

品种研究



程伟

宏观分析师

执业资格号: F3012252

投资咨询证: Z0012892

电话: 0516-83831160

Email: chengwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学资产评估硕士, 新纪元期货宏观分析师, 主要从事宏观经济、股指、黄金期货研究。

股指: 短期或反复探底, 耐心等待低吸机会

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国第一季度 GDP 低于预期

国家统计局数据显示, 2021年第一季度GDP同比增长18.3%, 去年同期为下降6.8%, 比2019年一季度增长10.3%, 两年平均增长5.0%。1-3月固定资产投资同比增长25.6% (前值35%), 与2019年同期相比, 两年平均增长2.9%。分领域看, 一季度基础设施投资同比增长29.7%, 两年平均增长2.3%; 制造业投资同比增长29.8%, 两年平均下降2.0%; 房地产开发投资同比增长25.6%, 两年平均增长7.6%。今年1-3月规模以上工业增加值同比增长24.5% (前值35.1%), 与2019年一季度相比, 两年平均增长6.8%。1-3月社会消费品零售总额同比增长33.9% (前值33.8%), 与2019年同期相比, 两年平均增长4.2%。

今年一季度各项经济指标明显偏高, 剔除基数影响, 经济仍保持稳定复苏的态势。从拉动经济增长的三驾马车来看, 固定资产投资依然偏弱, 房地产和基建投资增速边际放缓, 随着企业盈利进一步改善, 制造业有望加快恢复。工业生产边际放缓, 但仍维持在近几年高位。消费尚未恢复至疫情前水平, 随着居民收入进一步恢复增长, 在促进汽车、家电等大宗消费政策的刺激下, 疫情期间积压的需求将逐步释放, 消费有望保持稳步增长。

2. 央行续作 MLF 维稳流动性, 货币市场利率波澜不惊

为维护银行体系流动性合理充裕, 4月15日, 央行开展1500亿一年期中期借贷便利(MLF)操作, 中标利率持平于2.95%, 对冲当月到期量后, 实现净投放500亿。此外, 央行本周共开展500亿7天期逆回购操作, 当周实现净投放100亿。货币市场利率小幅上行, 7天回购利率上升24BP报2.19%, 7天shibor上行14BP报2.1990%。

3. 沪深两市融资余额小幅下降, 沪深港北上资金大幅净流入

沪深两市融资余额小幅下降, 截止2021年4月15日, 融资余额报15108.02亿元, 较上周减少62.42亿元。

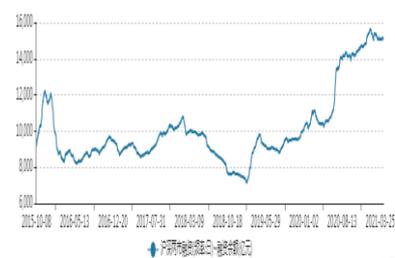
沪深港通北上资金大幅净流入, 截止2021年4月15日, 沪股通资金当周累计净流入88.81亿元, 深股通资金累计净流入86.76亿元。

图1. 中国第一季度 GDP 同比



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图2. 沪深两市融资余额变化



资料来源: WIND 新纪元期货研究

（二）政策消息

1. 国务院办公厅发布关于服务“六稳”“六保”进一步做好“放管服”改革有关工作的意见，指出要清除消费隐性壁垒，有序取消一些行政性限制消费购买的规定，释放消费潜力。

2. Wind 数据显示，截至 4 月 14 日，基金公司已自购基金 84 只，其中自购股票型、混合型基金超 9 亿元，占比八成以上。在 3 月份股市调整期，自购总量达到今年以来的单月高峰，金额超过 5.1 亿元，而权益类基金是基金公司的重点购买对象。

3. 美国宣布对俄罗斯实施制裁引发避险情绪升级，美元指数和 10 年期美债收益率持续下降，非美货币继续反弹，人民币汇率连续两周升值。截止 4 月 15 日，离岸人民币率报 6.5243，较上周上涨 0.44%。

（三）基本面综述

中国第一季度 GDP 同比增长 18.3%，去年同期下降 6.8%，较 2019 年一季度增长 10.3%，两年平均增长 5.0%。固定资产投资依然偏弱，房地产和基建投资边际放缓，制造业投资加快恢复。工业生产有所放缓，但仍维持在近两年高位。消费尚未恢复至疫情前水平，随着居民收入进一步恢复增长，消费增速有望稳步回升。3 月金融数据不及预期，社融和 M2 增速放缓，进口同比扩大，出口增速放缓，PPI 加速回升，表明随着经济恢复至潜在产出水平，社融和 M2 增速相应回落，与名义 GDP 增速相匹配，信用边际收紧是大概率事件，注重稳杠杆和防风险。货币政策保持稳定，不急转弯，不搞“大水漫灌”，国债收益率边际下降，无风险利率上行或下行的空间有限，对股指估值的影响偏中性。

影响风险偏好的因素多空交织，国务院金融委、发改委相继发声，安抚市场对通胀上升的担忧情绪，美国宣布对俄罗斯实施制裁引发避险情绪升级，短期或抑制风险偏好。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储主席鲍威尔发表讲话称，经济将进入快速增长的时期，希望通胀在一段时间内适度高于 2%，将在加息前缩减购债规模，欧美股市再创历史新高。国内方面，今年一季度 GDP 增速不及预期，信用边际收紧的预期打压风险偏好，本周股指继续寻底。截止周五，IF 加权最终以 4905.2 点报收，周跌幅 1.27%，振幅 3.26%；IH 加权最终以 1.56% 的周跌幅报收于 3410.8 点，振幅 3.77%；IC 加权本周涨幅 0.73%，报 6235.2 点，振幅 2.74%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权跌破前期低点 4833 和 40 周线支撑，进入 4500-4800 震荡区间。股指以快速下跌的方式完成估值回归，风险和压力得到充分释放，反复震荡筑底并酝酿反弹的可能性较大。

图 3. IF 加权周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权跌破 3 月低点 4833，均线簇空头排列，短期或继续寻底。但 MACD 指标形成底背离，预计再度下跌的空间有限，耐心等待止跌信号。

图 5.IF 加权日 K 线图

图 6.上证指数日 K 线图



资料来源: WIND 新纪元期货研究



资料来源: WIND 新纪元期货研究

3.趋势分析

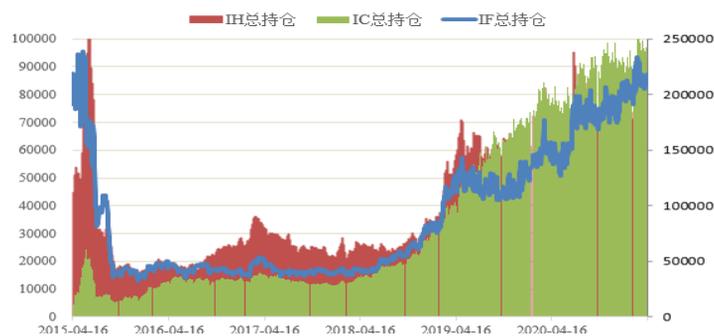
从趋势上来看,春节过后,股指期货高位连续大幅下跌,是对节前快速上涨的修正,仍定性为上升途中的调整。IF、IH 加权周线、月线多头趋势没有改变,反复震荡筑底后有望重拾升势。

4.仓位分析

截止周四,期指 IF 合约总持仓较上周增加 9906 手至 218305 手,成交量增加 43273 手至 161192 手;IH 合约总持仓报 81228 手,较上周增加 4249 手,成交量增加 16486 手至 61558 手;IC 合约总持仓较上周增加 8234 手至 250341 手,成交量增加 33780 手至 118401 手。数据显示,期指 IF、IH、IC 持仓量和成交量均较上周增加,表明资金大幅流入市场。

会员持仓情况:截止周四,IF 前五大主力总净空持仓增加 1897 手,IH 前五大主力总净空持仓减少 27 手,IC 前五大主力总净空持仓减少 109 手。中信、国泰君安 IF 总净空持仓增加 620/591 手,中信 IH 总净空持仓增加 174 手,从会员持仓情况来看,主力持仓传递信号总体偏空。

图 7. 三大期指总持仓变动



资料来源: WIND 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望(月度周期):经济稳定复苏的基础不变,企业盈利持续改善,股指逐步回归合理估值区间,震荡筑底并酝酿反弹的可能性较大。基本面逻辑在于:中国第一季度 GDP 同比增长 18.3%,去年同期下降 6.8%,较 2019 年一季度增长 10.3%,两年平

均增长 5.0%。固定资产投资依然偏弱，房地产和基建投资边际放缓，制造业投资加快恢复。工业生产有所放缓，但仍维持在近两年高位。消费尚未恢复至疫情前水平，随着居民收入进一步恢复增长，消费增速有望稳步回升。3 月金融数据不及预期，社融和 M2 增速放缓，进口同比扩大，出口增速放缓，PPI 加速回升，表明随着经济恢复至潜在产出水平，社融和 M2 增速相应回落，与名义 GDP 增速相匹配，信用边际收紧是大概率事件，注重稳杠杆和防风险。货币政策保持稳定，不急转弯，不搞“大水漫灌”，国债收益率边际下降，无风险利率上行或下行的空间有限，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素多空交织，国务院金融委、发改委相继发声，安抚市场对通胀上升的担忧情绪，美国宣布对俄罗斯实施制裁引发避险情绪升级，短期或抑制风险偏好。

短期展望（周度周期）：中国 3 月金融数据不及预期，社融和 M2 增速放缓，信用边际收紧抑制风险偏好，本周股指继续探底。IF 加权连续两周下跌，失守 40 周线，跌破前期低点 4833，进入 4500-4800 震荡区间。IH 加权跌破 3400 关口，日线 MACD 指标死叉，短期或仍有下探，关注 3300-3350 一线支撑。IC 加权表现相对抗跌，下方受到 60 周线支撑，整体维持在 5900-6200 区间震荡。上证指数跌破 40 周线，短期或考验前期低点 3328 一线支撑，若被有效跌破，需防范破位深跌的风险。

2.操作建议

中国第一季度 GDP 和 3 月金融数据不及预期，社融和 M2 增速放缓，信用边际收紧的预期打压风险偏好。股指超跌反弹后再次探底，短期反复震荡筑底的可能性较大。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号