

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：央行降息等多重利好刺激，节后股指延续反弹

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国1月新增贷款和社融规模创历史新高

2024年1月新增人民币贷款4.92万亿元，同比多增162亿元；社会融资规模增量为6.5万亿元，较上年同期多增5061亿元；广义货币供应量M2同比增长8.7%，较2023年末回落1个百分点，创2021年12月以来新低；M1同比增长5.9%，较前值大幅回升4.6个百分点。从总量和结构来看，企业部门贷款增加3.86万亿，较上年同期有所减少，居民部门贷款增加9801亿元，其中中长期贷款增加6272亿元，较上年同期大幅增加；企业部门存款增加1.14万亿元，而上年同期减少7155亿元，居民部门存款增加2.53亿元，较上年同期大幅下滑。数据显示，1月信贷和社融规模放量，符合历史规律，基于早放款、早受益的原则，金融机构往往选择在年初进行业绩冲量，优质项目集中在1月份投放。M1增速大幅回升，反映企业活期存款明显增加，主要受春节错月等因素的影响，企业准备发放年终奖，并向居民部门转移，M1未来能否持续增加有待观察。居民部门1月中长期贷款飙升，表明购房资金大量涌入楼市，主要受二手房成交量增长的推动，新房销售依旧低迷，反映二手房价格下跌刺激了部分购房需求，未来需要观察能否带动新房销售回暖。

2. 节后央行减量开展逆回购操作，货币市场利率小幅上行

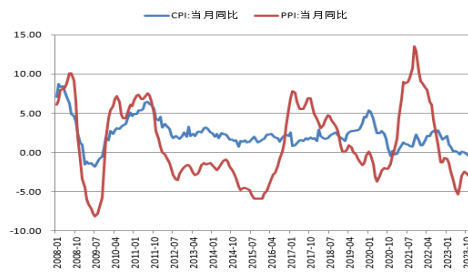
节后银行体系流动性处于合理充裕的水平，央行减量开展逆回购操作，本周共进行4270亿7天期逆回购操作，当周实现净回笼7550亿。货币市场利率小幅上行，7天回购利率上升35BP报2.10%，7天shibor上行3BP报1.82%。

3. 沪深两市融资余额大幅回升，沪深港通北上资金大幅净流入

沪深两市融资余额大幅回升，截止2024年2月22日，融资余额报14079.75亿元，较上周增加328.05亿元。

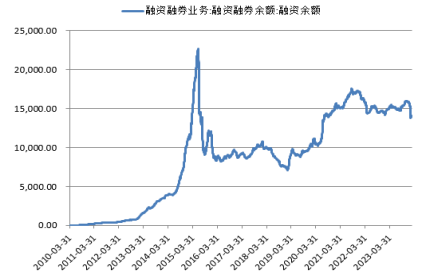
沪深港通北上资金大幅净流入，截止2024年2月22日，沪股通资金本周累计净流入139.08亿元，深股通资金累计净流入31.20亿元。

图1.中国1月CPI、PPI同比(%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图2.沪深两市融资余额(亿元)



资料来源：同花顺新纪元期货研究

（二）政策消息

1. 证监会在答记者问时表示，沪深证券交易所依规对个别机构异常交易行为采取监管措施，是履行交易监管职责的举措，不是限制卖出。
2. 近期监管部门正在组织申报 2024 年专项债项目，本次申报在投向领域、项目要求、申报程序上均有变化。投向领域上，总体仍保持着 11 大领域不变，但细分投向出现细微变化。
3. 央行 5 年期以上 LPR 最大幅度降息落地之际，多家中小银行大幅下调存款利率，覆盖活期存款、定期存款、大额存单等多种存款产品，下调幅度最高达 60 个基点。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，今年 1 月新增贷款和社融规模放巨量，再创同期历史新高，其中居民中长期贷款和 M1 增速大幅回升是一大亮点，广义货币供应量 M2 增速继续回落。数据表明，在降准、降息等一系列政策的支持下，金融机构不断加大对企业的信贷投放，基于早放款、早受益的原则，年初信贷冲量符合历史规律。居民中长期贷款激增，意味着住房资金大量涌入楼市，主要原因在于二手房价格大幅下跌，刺激了部分购房需求。而年初新房销售急剧下滑，30 大中城市商品房销售环比下降逾 30%，与二手房销售形成鲜明对比。我们认为，居民杠杆率处于历史高位，家庭资产负债表需要时间修复，且对未来收入的预期和信心不足，预防性储蓄的动机依然较强，谨慎负债甚至主动去杠杆，从而抑制了对购房、买车等大宗消费的需求，未来房地产销售能否持续回暖有待观察。M1 增速显著回升，或受春节错月等因素的影响，企业准备发放年终奖金，并向居民部门转移，未来 M1 能否持续增加，取决于企业盈利改善的情况。货币政策保持宽松，年初全面降准落地后，央行时隔 7 个月再次下调 5 年期 LPR，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本，分母端有利于提升股指的估值水。

影响风险偏好的因素多空交织，节后迎来央行降息，监管层接连释放利好，有助于提升风险偏好。不利因素在于，美联储 3 月降息预期归零，欧美股市高位回调风险加大。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国 1 月 CPI、PPI 涨幅超预期，美联储官员接连发表鹰派讲话，强调对降息保持谨慎。市场基本打消了对美联储 3 月降息的念头，美股高位震荡调整，贵金属黄金、白银反弹。国内方面，今年 1 月信贷数据亮眼，节后央行下调 5 年期 LPR，市场情绪持续回暖，股指短线延续反弹。截止周五，IF 加权最终以 3475.0 点报收，周涨幅 4.02%，振幅 4.54%；IH 加权最终以 4% 的周跌幅报收于 2423.8 点，振幅 4.67%；IC 加权本周涨幅 1.34%，报 5139 点，振幅 4.67%。

2.K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续两周反弹，接连站上 5、10、20 周线，但周线级别的下跌趋势没有改变，短期仍以超跌反弹性质对待。

图 5.IF 加权周 K 线图



图 6.上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权连续反弹并站上 20、40 及 60 日线，进入 3450-3650 密集成交区，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次回落风险。

图 5. IF 加权日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 6. 上证指数日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

3. 趋势分析

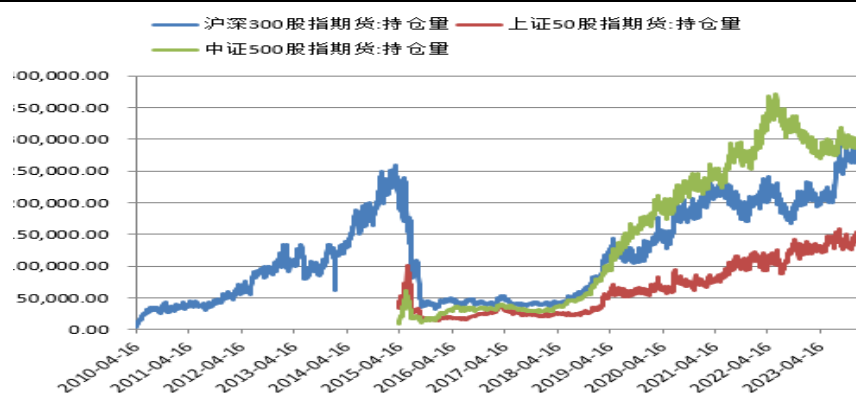
从趋势上来看，IF 加权上方受到前期高点 4499 与 4286 形成的下降趋势线的压制，2023 年 9 月跌破前期低点 3488 与 3755 连线的支撑，开启新一轮下跌趋势，中期进入震荡寻底的可能性较大。

4. 仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 8693 手至 266716 手，成交量减少 52181 手至 100164 手；IH 合约总持仓报 126736 手，较上周增加 479 手，成交量减少 12564 手至 68154 手；IC 合约总持仓较上周减少 49563 手至 276021 手，成交量减少 195344 手至 111561 手。数据显示，期指 IF、IC 持仓量均较上周下降，表明资金流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大多头持仓 106137 手，前五大空头持仓 139664 手；IH 前五大多头持仓 47756 手，前五大空头持仓 77969 手；IC 前五大多头持仓 117116 手，前五大空头持仓 141333 手。从会员持仓情况来看，空头持仓整体占优，且空头持仓增加大于多头，主力持仓传递信号偏空。

图 7. 三大期指总持仓变动



资料来源：同花顺 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）：国内经济复苏的基础不牢固，稳增长政策进一步加码，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，股指中期或震荡筑底。近期公布的数据显示，今年 1 月新增贷款和社融规模放巨量，再创同期历史新高，其中居

投资有风险 理财请匹配

民中长期贷款和 M1 增速大幅回升是一大亮点，广义货币供应量 M2 增速继续回落。数据表明，在降准、降息等一系列政策的支持下，金融机构不断加大对企业的信贷投放，基于早放款、早受益的原则，年初信贷冲量符合历史规律。居民中长期贷款激增，意味着住房资金大量涌入楼市，主要原因在于二手房价格大幅下跌，刺激了部分购房需求。而年初新房销售急剧下滑，30 大中城市商品房销售环比下降逾 30%，与二手房销售形成鲜明对比。我们认为，居民杠杆率处于历史高位，家庭资产负债表需要时间修复，且对未来收入的预期和信心不足，预防性储蓄的动机依然较强，谨慎负债甚至主动去杠杆，从而抑制了对购房、买车等大宗消费的需求，未来房地产销售能否持续回暖有待观察。M1 增速显著回升，或受春节错月等因素的影响，企业准备发放年终奖金，并向居民部门转移，未来 M1 能否持续增加，取决于企业盈利改善的情况。货币政策保持宽松，年初全面降准落地后，央行时隔 7 个月再次下调 5 年期 LPR，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本，分母端有利于提升股指的估值水。影响风险偏好的因素多空交织，节后迎来央行降息，监管层接连释放利好，有助于提升风险偏好。不利因素在于，美联储 3 月降息预期归零，欧美股市高位回调风险加大。

短期展望（周度周期）：节后监管层接连释放利好，叠加央行降息落地，风险偏好持续回升，股指短线延续超跌反弹。IF 加权连续反弹并站上 20、40 及 60 日线，但上方面临 3450-3650 密集成交区压力，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次回落风险。IH 加权节后快速反弹，逼近 2460 颈线位压力，短期若不能有效突破，需防范再次探底风险。IC 加权上方面临 60 日线及 5220 颈线位压力，技术上仍以超跌反弹性质对待，警惕回调随时开启。上证指数创下 2635 点的新低后快速反弹，接连站上 20、40 及 60 日线，进入 2930-3050 密集成交区，上方压力逐渐加大。

2.操作建议

节后监管层接连释放利好，央行时隔 7 个月再次下调 5 年期 LPR，市场信心得到提振。股指连续反弹后逼近关键压力位，短期注意获利抛压，多单注意保护盈利。

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

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

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：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

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

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

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8