

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：外部风险暂时缓和，谨慎看待股指反弹

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 今年3月官方、财新制造业PMI回落

国家统计局公布的数据显示，今年3月官方制造业PMI录得51.9，低于上月0.7个百分点，连续3个月位于扩张区间。财新制造业PMI降至50，较上月回落1.6个百分点。分企业类型来看，大型企业PMI为53.6（前值53.7），连续3个月高于临界值，中、小型企业PMI为50.3和50.4，分别较上月回落1.7和0.8个百分点。从生产和需求来看，生产指数为54.6，较上月回落2.1个百分点。新订单和新出口订单指数为53.6和50.4，分别较上月回落0.5和2个百分点。从基本面来看，我国疫情防控回归乙类乙管后，工业生产基本恢复正常，大型企业经济活动加快，但中小型企业景气度偏弱，宏观政策仍需加大对小微企业和薄弱环节的支持。国内需求仍在恢复的初期阶段，受全球经济下行、海外需求减少等因素的影响，出口仍将面临下行压力，稳外资稳外贸政策将继续实施。

2. 央行公开市场净回笼，货币市场利率波澜不惊

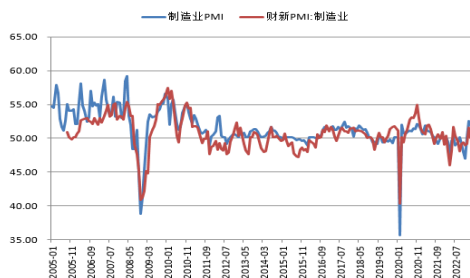
为维护银行体系流动性合理充裕，本周央行共开展290亿7天期逆回购操作，因有11610亿逆回购到期，当周实现净回笼11320亿元。货币市场利率小幅下行，7天回购利率下降106BP报2.44%，7天shibor下行22BP报2.00%。

3. 沪深两市融资余额小幅回升，沪深港通北上资金小幅净流出

沪深两市融资余额小幅上升，截止2023年4月6日，融资余额报15325.00亿元，较上周增加158.00亿元。

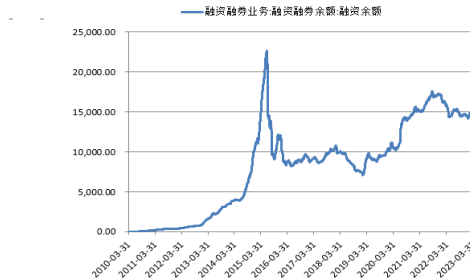
沪深港通北上资金连续净流入，截止2023年4月6日，沪股通资金本周累计净流出17.87亿元，深股通资金累计净流出12.85亿元。

图 1. 中国3月官方和财新制造业PMI



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源：同花顺新纪元期货研究

（二）政策消息

1. 国家税务总局表示，预计全年新增减税降费 1.2 万亿元，加上继续实施的留抵退税政策，预计全年可为经营主体减轻税费负担超 1.8 万亿元。
2. 乘联会数据显示，初步统计，3 月 1-31 日，乘用车市场零售 159.6 万辆，同比持平，较上月增长 17%。3 月 1-31 日，新能源车市场零售 54.9 万辆，同比增长 5%，较上月增长 27%。
3. 最近一周美联储资产负债表降至 8.63 万亿美元，缩水幅度 735.58 亿美元，为自 2020 年 7 月以来的最大单周跌幅。主要是由量化紧缩驱动，国债和 MBS 的持有量总共减少了 490 亿美元，至 7.877 万亿美元。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，今年 3 月官方、财新制造业 PMI 双双回落，生产和需求有所放缓，中小型企业景气度走弱，外需下行压力依然较大。表明我国工业生产基本恢复正常，消费仍在恢复的初期阶段，需求不足是当前主要矛盾。企业盈利方面，尽管原材料价格回落有助于降低企业生产成本，但受需求下滑的影响，销售降幅大于成本降幅，导致产成品库存被动累积，主动去库存进程或将放缓，企业盈利增速拐点尚未出现。海外量化紧缩的影响尚未完全显现，全球经济衰退的风险并未解除，国际贸易活动持续萎缩，未来一段时间，出口仍将面临下行压力，宏观政策需要在扩大内需方面进一步发力。据 Wind 数据统计，截至 3 月 29 日，年内新增专项债发行规模达 11989.63 亿元，从发行进度看，已发行新增专项债规模占全年限额（38000 亿元）超 31%，投向以基建类为主。预计今年地方专项仍将靠前发行，尽早形成实物工作量，通过拉动基础设施投资增长，带动民间投资，充分发挥经济托底的作用。货币政策坚持以稳为主，根据经济形势变化相机进行灵活调整，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。

影响风险偏好的因素多空交织，国内政策面保持友好，经济复苏的预期修正，欧美银行业危机在政府实施救助后有所缓解，但风险尚未解除。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国 3 月制造业 PMI 进一步萎缩，就业增长放缓，经济衰退的担忧再起，美联储 5 月加息预期再次下降，欧美股市高位震荡，贵金属黄金、白银大涨。国内方面，今年 3 月制造业 PMI 回落，外围市场连续回暖，股指整体延续反弹。截止周五，IF 加权最终以 4115.6 点报收，周涨幅 1.59%，振幅 1.87%；IH 加权最终以 0.64% 的周涨幅报收于 2683.3 点，振幅 1.52%；IC 加权本周涨幅 1.64%，报 6388.8 点，振幅 1.81%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续 3 周反弹，站上 40 周线，但上方受到 60 周线的压制，若能有效突破则反弹空间进一步打开，否则需防范再次回落风险。

图 5. IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

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

日线方面，IF 加权连续反弹后站上 20、40 及 60 日线，均线簇多头排列，逼近前期高点 4140-4170 一线压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。

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

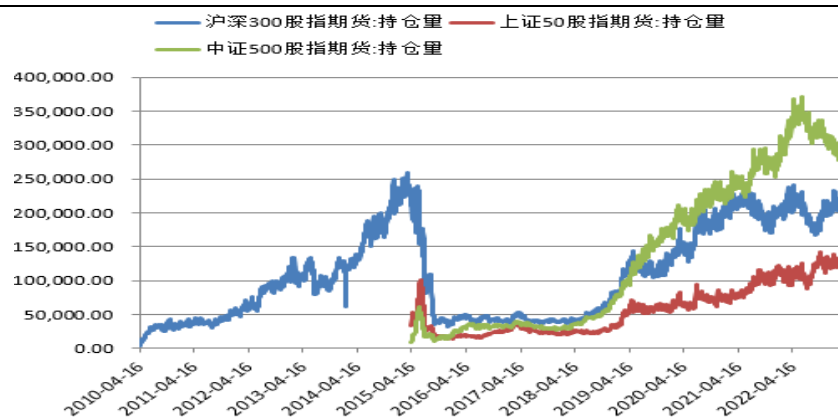
从趋势上来看，春节过后三大股指冲高回落，IF、IH 技术上已转入下跌趋势，宣告去年 11 月以来的反弹结束，中期来看，股指周线级别的下跌趋势仍未改变，未来一段时间或进入再次探底阶段。

4. 仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 12094 手至 194369 手，成交量减少 45255 手至 61279 手；IH 合约总持仓报 125519 手，较上周减少 6601 手，成交量减少 23985 手至 40773 手；IC 合约总持仓较上周减少 2733 手至 275821 手，成交量减少 10622 手至 51185 手。数据显示，期指持仓量和成交量均较上周下降，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 65828 手，前五大空头持仓 80058 手；IH 前五大多头持仓 39573 手，前五大空头持仓 69635 手；IC 前五大多头持仓 107864 手，前五大空头持仓 126256 手。从会员持仓情况来看，空头持仓整体占优，且空头持仓减少大于多头，主力持仓传递信号偏多。

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）：国内经济仍在恢复的初期阶段，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 3 月官方、财新制造业 PMI 双双回落，生产和需求有所放缓，中小型企业景气度走弱，

外需下行压力依然较大。表明我国工业生产基本恢复正常，消费仍在恢复的初期阶段，需求不足是当前主要矛盾。企业盈利方面，尽管原材料价格回落有助于降低企业生产成本，但受需求下滑的影响，销售降幅大于成本降幅，导致产成品库存被动累积，主动去库存进程或将放缓，企业盈利增速拐点尚未出现。海外量化紧缩的影响尚未完全显现，全球经济衰退的风险并未解除，国际贸易活动持续萎缩，未来一段时间，出口仍将面临下行压力，宏观政策需要在扩大内需方面进一步发力。据 Wind 数据统计，截至 3 月 29 日，年内新增专项债发行规模达 11989.63 亿元，从发行进度看，已发行新增专项债规模占全年限额（38000 亿元）超 31%，投向以基建类为主。预计今年地方专项仍将靠前发行，尽早形成实物工作量，通过拉动基础设施投资增长，带动民间投资，充分发挥经济托底的作用。货币政策坚持以稳为主，根据经济形势变化相机进行灵活调整，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。影响风险偏好的因素多空交织，国内政策面保持友好，经济复苏的预期修正，欧美银行业危机在政府实施救助后有所缓解，但风险尚未解除。

短期展望（周度周期）：随着外部风险事件缓和，欧美股市连续反弹，市场情绪逐渐回暖，股指整体延续反弹。IF 加权接连站上 20、40 及 60 日线，逼近前期高点 4140-4170 平台压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IH 加权尚未摆脱 2600-2700 震荡区间，且上方受到 40 日线的压制，预计短期延续震荡的可能性较大。IC 加权逼近年内高点 6400 及去年 7 月高位 6450 一线压力，预计短期向上突破的难度较大，谨防随时回落风险。上证指数在 60 日线附近止跌反弹，短期面临年内高点 3342 一线压力，关注能否有效突破。

2. 操作建议

今年 3 月官方和财新制造业 PMI 双双回落，经济仍在恢复的初期阶段，企业盈利增速拐点尚未到来。随着外部风险缓和，市场情绪逐渐回暖，股指短期以反弹性质对待。

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