

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：通胀预期再起，短线调整思路对待

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 5 月进口增速扩大，出口同比放缓

按美元计价，中国 5 月进口同比增长 51.1%（前值 43.1%），增幅连续 5 个月扩大，出口同比增长 27.9%（前值 32.3%），增速创年内新低。人民币升值提振了国内消费，但原材料价格上涨，在一定程度上抑制了终端需求，出口增速明显放缓。今年 1-5 月进口同比增长 35.6%（前值 31.9%），创 2018 年 2 月以来新高，出口同比增长 40.2%（前值 44%），增速连续 3 个月回落，实现贸易顺差 2034.5 亿美元，较 2019 年同期增长 60.3%。分国家和地区来看，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，与我国外贸总值同比增长 29.2%，欧盟和美国位居其后，与我国贸易总值同比增长 28.7% 和 41.3%。整体来看，受人民币升值和原材料价格上涨等因素的影响，我国出口增速放缓，进口涨幅扩大，外贸总体保持平稳增长。

2. 央行等量开展逆回购操作，货币市场利率窄幅波动

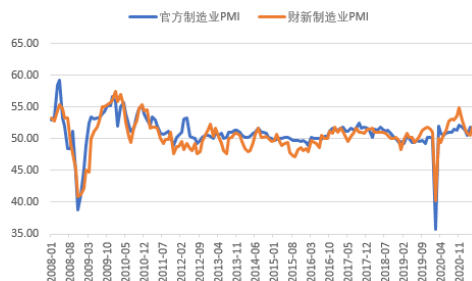
为维护银行体系流动性合理充裕，央行本周共开展 500 亿 7 天期逆回购操作，当周实现零回笼、零投放。货币市场利率窄幅波动，7 天回购利率持平于 2.15%，7 天 shibor 下行 2BP 报 2.1690%。

3. 沪深两市融资余额连续五周回升，沪深港通北上资金持续净流入

沪深两市融资余额连续五周回升，截止 2021 年 6 月 10 日，融资余额报 15910.88 亿元，较上周增加 111 亿元。

沪深港通北上资金持续净流入，截止 2021 年 6 月 10 日，沪股通资金本周累计净流入 54.19 亿元，深股通资金累计净流入 5.44 亿元。

图 1. 中国 5 月制造业 PMI



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. 央行行长易纲在第十三届陆家嘴论坛上表示，我国今年的 CPI 的走势前低后高，预测全年的 CPI 的平均涨幅将在 2% 以下。今年我国物价走势整体可控，货币政策注重稳字当头。

2. 证监会主席易会满表示，IPO 发行既没有收紧，也没有放松。支持企业赴境外上市，前提是要符合境内相关法律法规和监管要求。呼吁相关国际机构建立更加严谨科学的指数编制机制，共同提高大宗商品价格发现的效率。

3. 美联储逆回购使用规模连续 4 日创历史新高，美元流动性过剩的矛盾加剧，美元指数维持震荡，人民币汇率与上周基本持平。截止 6 月 10 日，离岸人民币报 6.3841，较上周微涨 0.04%。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国 5 月进口增幅扩大，出口增速放缓，PPI 涨幅创年内新高，反映原材料价格上涨在一定程度上抑制了终端消费，人民币升值背景下，外需增长明显放缓。国家发改委召开视频会议，全面部署重要民生商品保供稳价工作，要求重点应对价格异常波动，密切跟踪大宗商品价格走势，切实做好价格预测预警工作。在国家一系列政策组合拳的出击下，大宗商品价格持续上涨的势头初步得到遏制，通胀预期明显降温，有助于改善企业盈利预期。货币政策保持灵活精准、合理适度，随着经济恢复至潜在产出水平，货币供应量和社会融资规模增速明显下降，进入稳杠杆和防风险阶段，10 年期国债收益率维持在 3%-3.5% 区间波动，无风险利率上升或下降的空间有限，对股指估值的影响偏中性。

影响风险偏好的因素多空交织，政策面再次发声稳定大宗商品价格，有助于稳定市场预期。不利因素在于，美国通胀创十三年新高，美联储货币政策边际收紧的预期上升，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，美联储逆回购使用规模连续三日创历史记录，美元流动性过剩的矛盾日益凸显，再次引发市场对美联储缩减购债的预期，美股高位承压回落。国内方面，在 PPI 创十年新高之际，政策面再次发声稳定大宗商品价格，本周股指先抑后扬。截止周五，IF 加权最终以 5176.0 点报收，周跌幅 1.14%，振幅 2.52%；IH 加权最终以 1.20% 的周跌幅报收于 3533.8 点，振幅 2.40%；IC 加权本周涨幅 0.56%，报 6592.0 点，振幅 2.12%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续两周回调，但仍维持在 20 周线上方运行，呈现强势震荡格局。待压力充分消化后，有望开启新一轮上涨。

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 加权整体维持在半年线上方震荡调整，40 及 60 日线平稳向上运行，日线级别的反弹趋势没有改变，充分调整后有望重拾升势，第一目标看向 5400 点一线。

图 5.IF 加权日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6.上证指数日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

3.趋势分析

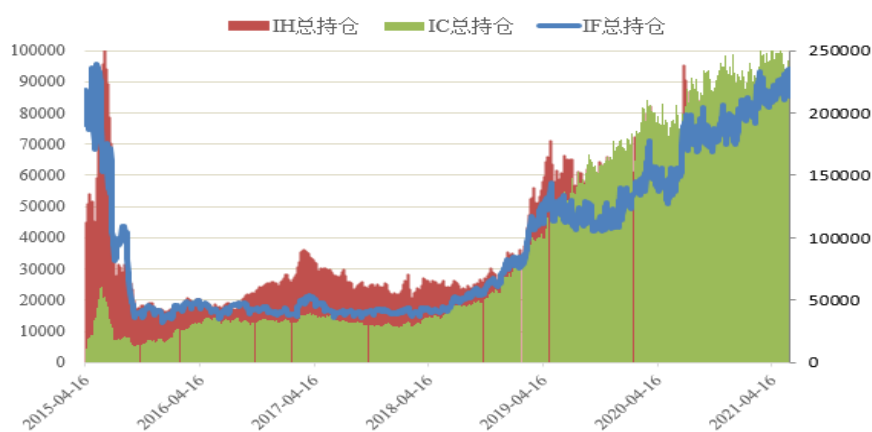
从趋势上来看，春节过后，股指以快速下跌的方式完成估值回归。5 月中旬，IF 加权突破横盘震荡区间，IH 加权摆脱下跌通道，并开启新一轮反弹。

4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 5545 手至 230722 手，成交量增加 18504 手至 151816 手；IH 合约总持仓报 89507 手，较上周增加 8793 手，成交量增加 10180 手至 68172 手；IC 合约总持仓较上周增加 796 手至 241841 手，成交量减少 242 手至 92275 手。数据显示，期指 IF、IH 持仓量均较上周增加，表明资金流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 503 手，IH 前五大主力总净空持仓减少 621 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 749 手。中信、海通 IF 总净空持仓增加 126/525 手，中信、海通 IH 总净空持仓增加 429/720 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，通胀预期降温，企业盈利预期改善，股指突破重要压力，开启中期反弹。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国5月进口增幅扩大，出口增速放缓，PPI涨幅创年内新高，反映原材料价格上涨在一定程度上抑制了终端消费，人民币升值背景下，外需增长明显放缓。国家发改委召开视频会议，全面部署重要民生商品保供稳价工作，要求重点应对价格异常波动，密切跟踪大宗商品价格走势，切实做好价格预测预警工作。在国家一系列政策组合拳的出击下，大宗商品价格持续上涨的势头初步得到遏制，通胀预期明显降温，有助于改善企业盈利预期。货币政策保持灵活精准、合理适度，随着经济恢复至潜在产出水平，货币供应量和社会融资规模增速明显下降，进入稳杠杆和防风险阶段，10年期国债收益率维持在3%-3.5%区间波动，无风险利率上升或下降的空间有限，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素多空交织，政策面再次发声稳定大宗商品价格，有助于稳定市场预期。不利因素在于，美国通胀创十三年新高，美联储货币政策边际收紧的预期上升，短期或抑制风险偏好。

短期展望（周度周期）：受原材料价格上涨和人民币升值的影响，5月出口增速放缓，本周股指延续震荡调整。IF加权连续两周维持在半年线上方震荡调整，待压力充分消化后有望向上突破，目标看向5400点一线。IH加权两次试探20日线，均获得有效支撑，40及60日线平稳向上运行，日线级别的上升趋势没有改变。IC加权回踩20日线企稳回升，逼近年内高点6634一线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。上证指数维持在3560-3630区间震荡，下方受到20日线的支撑，预计在此处企稳的可能性较大。

2. 操作建议

原材料价格上涨和人民币升值背景下，中国5月进口增幅扩大，出口增速放缓，经济稳定复苏的基础没有改变。政策面再次发声稳定大宗商品价格，有利于提振市场信心，股指中期反弹思路不改。

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

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

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

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

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）

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

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

徐州营业部

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

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

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

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

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#