

进入超级央行周和数据验证期，股指震荡

2024 年 3 月 17 日

股指周报（2024. 3. 11-2024. 3. 17）

**报告要点：**

海外方面，上周美公布的 CPI、PPI 等数据指向美通胀具备韧性，不支持美联储过早进入降息周期，但根据美联储观察，市场对美联储 6 月开始降息的预期依旧维持在大概率。主要原因在于市场依旧认为随着美银行系统超额流动性的下降，对经济的负面影响会显现。另外因为三季度美国将迎来大选，年中开始实行货币政策转向的可能性会更高。而从市场走势来看，因通胀数据的高于预期，市场降息预期逻辑有所走弱，对风险资产的压制增强。本周外围市场将进入超级央行周，且备受瞩目的日本央行可能讨论退出负利率，外围市场对国内市场影响会增强，同时外围风险资产，特别是美股的波动将进一步放大。

国内基本面上看，中国 2 月金融数据因高基数和季节性因素低于预期。其中政府债因去年四季度提前发债导致的空档期拖累金融数据，同时人民币贷款数据结构上也与房地产销售偏弱相互印证。两会中我国确定了积极的经济增长目标，今年财政政策会偏向积极，房地产政策支持会持续，另外设备更新的启动也会提供宽松的信贷环境。因此后续社融回升有政策支持的基础，国内经济修复也会持续。本周国内经济数据将密集发布，A 股市场将会受到经济基本面修复具体情况的检验。在 2 月金融数据走弱的前提下，1-2 月经济数据可能超预期的概率较小，对 A 股起到积极支撑的力度较小。股指因此在基本面未超预期的情况下维持震荡走势的可能性较高。

整体来看，本周外围市场将进入超级央行周，在美通胀超预期下，预计本周美联储议息会议中维持鹰派的态度不会改变，市场交易降息预期降温的可能性较高，风险资产波动幅度可能性加大，本周外围对 A 股影响幅度会加大。对于 A 股，上周市场明显出现高低切换，板块的轮动速度加快，周五尾盘虽然出现反弹，但反弹基本与外资回流时间保持一致，富时罗素 A 股扩容进行指数调仓密不可分。本周股指维持震荡的走势可能性较大。后续市场主线依旧考虑两个方向，第一是以科技创新为主线，第二是经济复苏的有业绩支撑的顺周期板块。

创元投资咨询总部

创元投资咨询总部

股指研究员：刘钊含

邮箱：liuyh@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0015686

## 一、上周主要宏观数据和事件回顾

### 1.1 海外

**美国 2 月 CPI 高于预期。**周二美国公布 2 月 CPI 同比录得 3.2%，高于预期和前值 3.1%，环比录得 0.4%，与预期一致，但高于预期 0.3%。在 1 月 CPI 数据大幅超预期下，2 月 CPI 数据指向美通胀韧性存在，数据不支持美联储今年过早进入降息周期。周二市场基本围绕美联储降息预期降温逻辑走，美元指数上涨、美债收益率回升、黄金下跌，但根据美联储观察，市场对于美联储 6 月开始降息的预期概率维持在 72%，并无太大变化。另外一年期的 BTFB 到期，市场也在关注美联储对缩表信号的释放。

**美国 2 月 PPI、初请失业金人数数据指向美通胀粘性。**周四美国公布 2 月 PPI 和上周初请失业金人数。2 月 PPI 年化录得 1.6%，高于预期 1.1% 和前值 1%，环比 0.6%，高于预期和前值 0.3%；上周初请失业金人数录得 20.9 万人，低于预期 21.8 万人和前值 21 万人。数据指向美劳动力市场的紧张和通胀具备粘性，而这也进一步削弱市场对于美联储降息必要性的预期。

**美 2 月零售销售数据低于预期。**周四美 2 月零售销售数据录得 0.6%，低于预期 0.8%，高于前值-1.1%。核心非耐用消费品的走弱拖累了 2 月零售销售数据，耐用消费品对零售销售数据的拖累收窄，其中汽车对零售增速贡献转正，餐饮零售同样贡献增长。虽然整体零售销售数据低于预期，但结构上看，耐用消费品的走弱幅度放缓反而进一步加深通胀抬头的忧虑。在目前油价上行，劳动力市场韧性下，美通胀的韧性会进一步打压市场降息预期。

**美 3 月纽约联储制造业指数大幅低于预期。**周五美公布 3 月纽约联储制造业指数录得-20.9，大幅低于预期-7 和前值-2.4。数据指向美经济的降温。在近期公布的 PMI、零售销售数据边际走弱下，更多数据指向美经济的边际降温。另外同天公布的密歇根消费者信心指数低于预期。从美联储观察来看，市场对 6 月美联储开始降息的预期反而开始有所回落，由周二的 72% 下降至 59%，但依旧维持在大概率。

后续随着美银行系统超额流动性的下降，对经济的负面影响会显现。而这也解释为什么在 CPI、PPI 等数据指向美通胀韧性下，市场对美联储 6

月开始降息的预期维持在大概率。

## 1.2 国内

**2月金融数据低于预期。**2月社会融资规模增量为1.56亿，同比少增1.6万亿；社融存量同比增量回落至9%；2月人民币贷款1.45亿元，同比少增3400亿。新增社融表现弱于季节性，虽然政府贷款同比少增，但考虑到1-2月为去年四季度增发万亿国债的之后的空档期，拖累为暂时，后续两会提出的1万亿超长国债等，会使得政府债对社融起到支撑。从结构上看，人民币贷款短期贷款回落，长期贷款表现平稳。其中居民短贷大幅回落，长期贷款则继续走低，而这与高频数据30大中城市商品房销售走弱显示房地产销售低迷相对应。企业中长期贷款则高于去年同期，指向目前企业贷款维持稳定。

2月M2增速为8.7%，与前值一致，M1为1.2%，低于前值5.9%。M1受春节季节性影响较大，但M2-M1剪刀差在次扩大，同样反映目前经济活力仍需改善。后续我国经济的修复依旧要依靠政策层面的进一步支持和巩固。

### 国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。

国务院日前印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动，明确了5方面20项重点任务。我国设备更新需求很大。2023年，工业、农业等重点领域设备投资规模约4.9万亿元，随着高质量发展深入推进，设备更新需求会不断扩大，将是一个年规模5万亿元以上的巨大市场。

## 二、本周宏观主要观察点

**周一：**中国1-2月社会消费品零售总额年率；中国1-2月规模以上工业增加值年率；中国2月城镇调查失业率；欧元区2月CPI；欧元区1月季调后贸易帐；美国3月NAHB房产市场指数；

**周二：**欧元区3月ZEW经济景气指数；美国2月新屋开工总数年化；美国2月营建许可总数(万户)；澳洲联储公布利率决议；日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会；

**周三：**中国至3月20日一年期贷款市场报价利率；德国2月PPI；欧洲央行行长拉加德发表讲话；

**周四：**美联储公布利率决议和经济预期摘要；德国 3 月制造业 PMI；欧元区 3 月制造业 PMI；英国央行公布利率决议和会议纪要；美国第四季度经常帐(亿美元)；美国 3 月标普全球制造业 PMI；3 月标普全球服务业 PMI；美国 2 月成屋销售总数年化(万户)；美国 2 月谘商会领先指标月率；

**周五：**美联储理事巴尔发表讲话；美联储主席鲍威尔在“美联储倾听”活动上致开幕词；日本 2 月核心 CPI 年率。

### 三、股指观点

海外方面，上周美公布的 CPI、PPI 等数据指向美通胀具备韧性，不支持美联储过早进入降息周期，但根据美联储观察，市场对美联储 6 月开始降息的预期依旧维持在大概率。主要原因在于市场依旧认为随着美银行系统超额流动性的下降，对经济的负面影响会显现。另外因为三季度美国将迎来大选，年中开始实行货币政策转向的可能性会更高。而从市场走势来看，因通胀数据的高于预期，市场降息预期逻辑有所走弱，对风险资产的压制增强。本周外围市场将进入超级央行周，且备受瞩目的日本央行可能讨论退出负利率，外围市场对国内市场影响会增强，同时外围风险资产，特别是美股的波动将进一步放大。

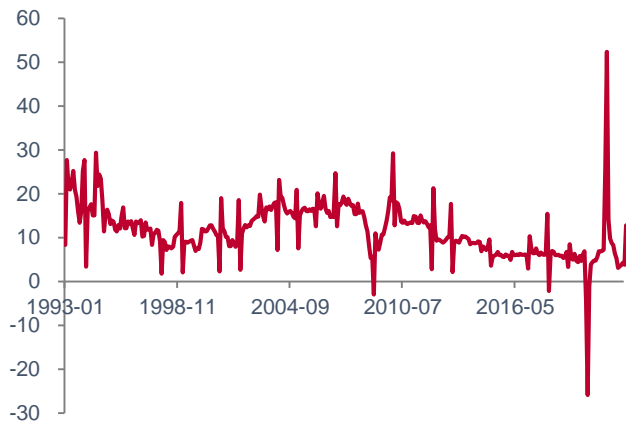
国内基本面上看，中国 2 月金融数据因高基数和季节性因素低于预期。政府债因去年四季度提前发债导致的空档期拖累金融数据，同时人民币贷款数据结构上也与房地产销售偏弱相互印证。两会中我国确定了积极的经济增长目标，今年财政政策会偏向积极，房地产政策支持会持续，另外设备更新的启动也会提供宽松的信贷环境。因此后续社融回升有政策支持的基础，国内经济修复也会持续。而本周，国内经济数据将密集发布，A 股市场将会受到经济基本面修复具体情况的检验。在 2 月金融数据走弱的前提下，1-2 月经济数据可能超预期的概率较小，对 A 股起到积极支撑的力度较小。股指因此在基本面未超预期的情况下维持震荡走势的可能性较高。

整体来看，本周外围市场将进入超级央行周，在上周美通胀超预期下，预计本周美联储议息会议中维持鹰派的态度不会改变，市场交易降息预期降温的可能性较高，风险资产波动幅度可能性加大。而本周外围市场情况对 A 股影响幅度会加大。而对于 A 股来看，上周明显市场出现高低切换，板块间的轮动速度明显加快，周五尾盘虽然出现反弹，但反弹基本与外资回流时间保持一致，富时罗素 A 股扩容进行指数调仓密不可分。在进入经济数据验证时期，股指维持震荡的走势可能性较大。后续市场主线依旧考虑两个方向，第一是以科技创新为主线，第二是经济复苏的有业绩支撑的顺周期板块。





图 1：工业增加值



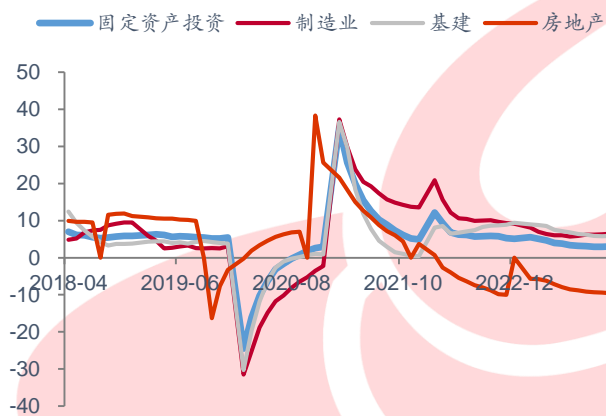
资料来源：Wind、创元期货

图 2：三驾马车



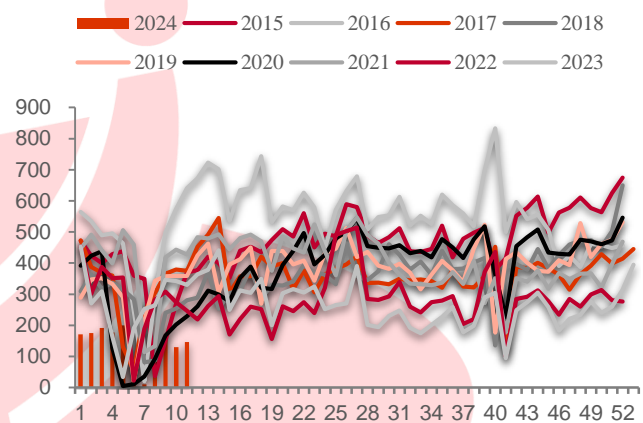
资料来源：Wind、创元期货

图 3：固定资产投资



资料来源：Wind、创元期货

图 4：30 大中城市:商品房成交面积



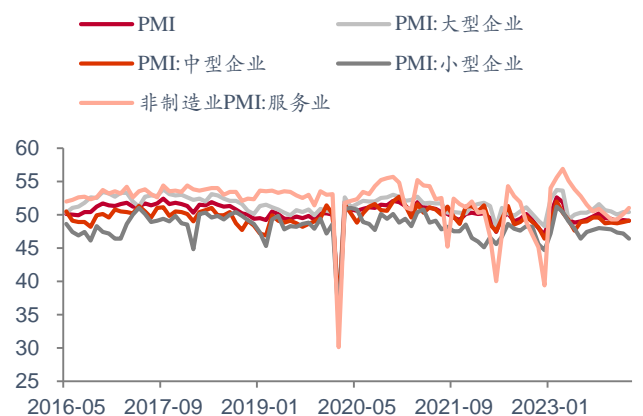
资料来源：Wind、创元期货

图 5：宏观经济景气指数



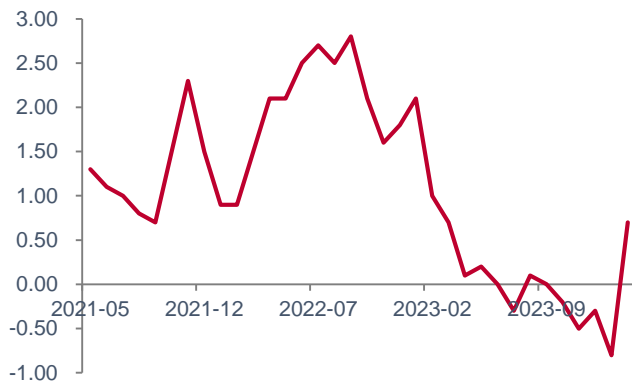
资料来源：Wind、创元期货

图 6：官方 PMI



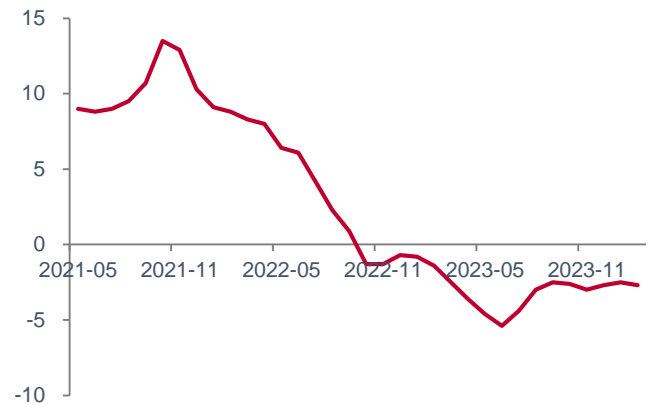
资料来源：Wind、创元期货

图 7: CPI



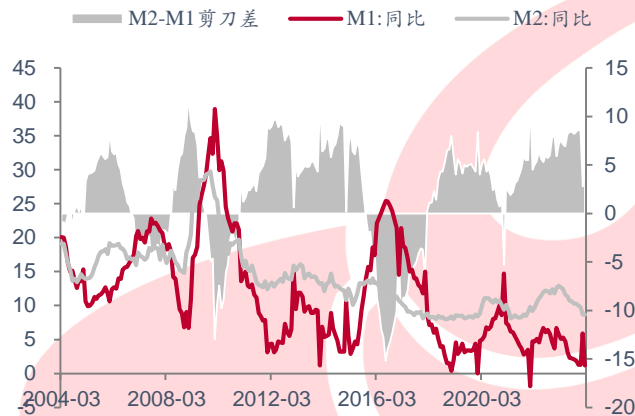
资料来源: Wind、创元期货

图 8: PPI



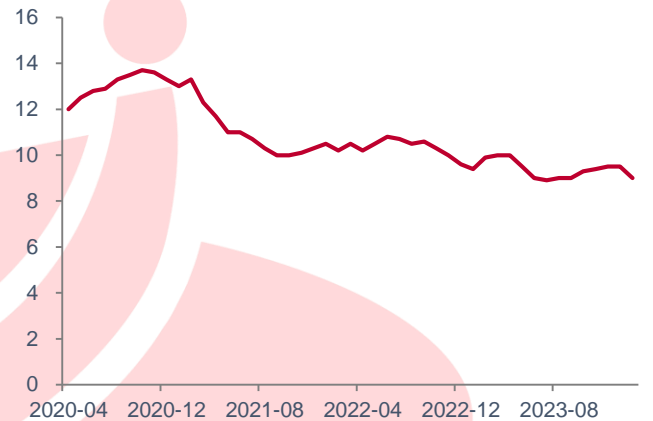
资料来源: Wind、创元期货

图 9: M1 和 M2 同比增速



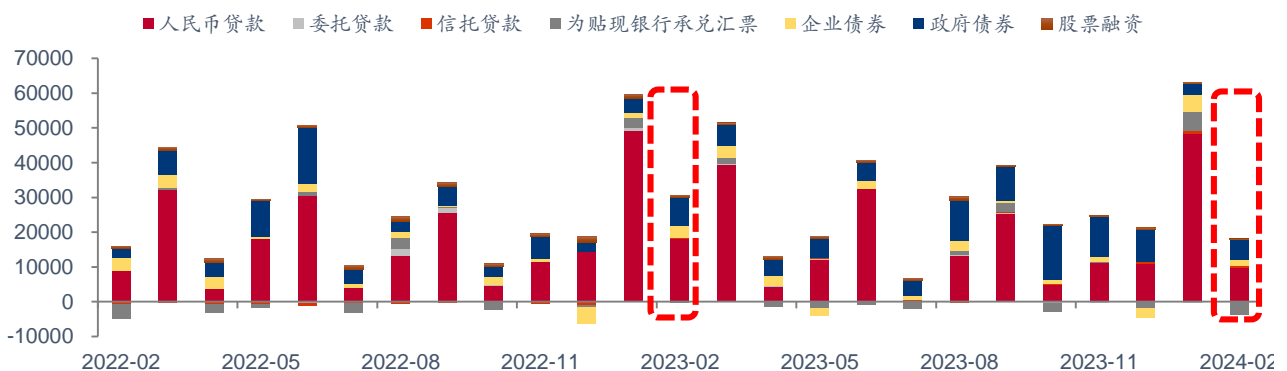
资料来源: Wind、创元期货

图 10: 社融增速



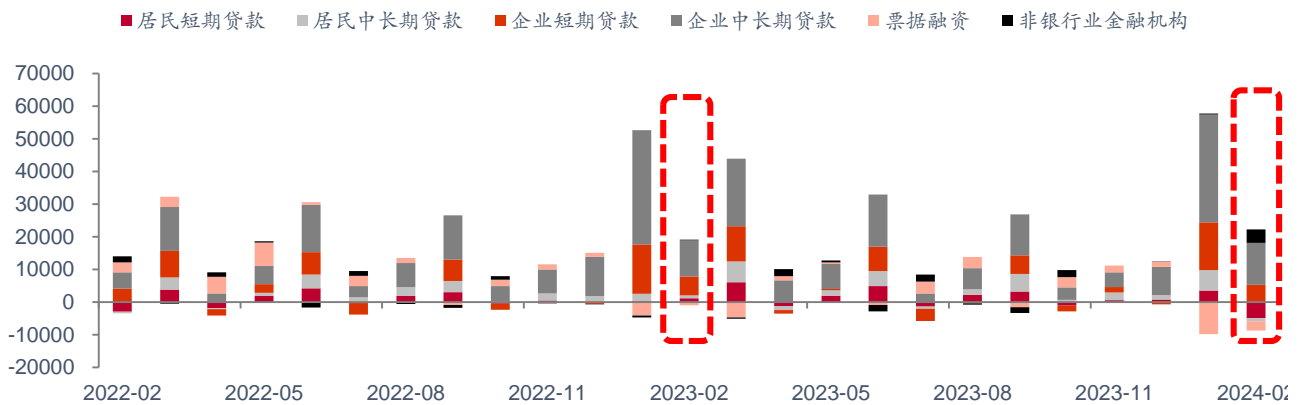
资料来源: Wind、创元期货

图 11: 融增量结构



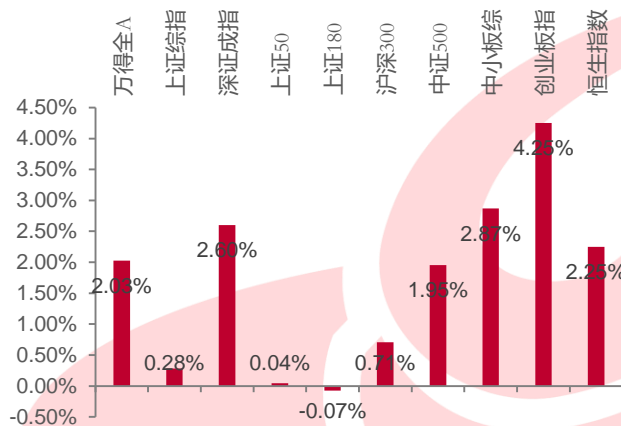
资料来源: Wind、创元期货

图 12：人民币贷款增量和结构



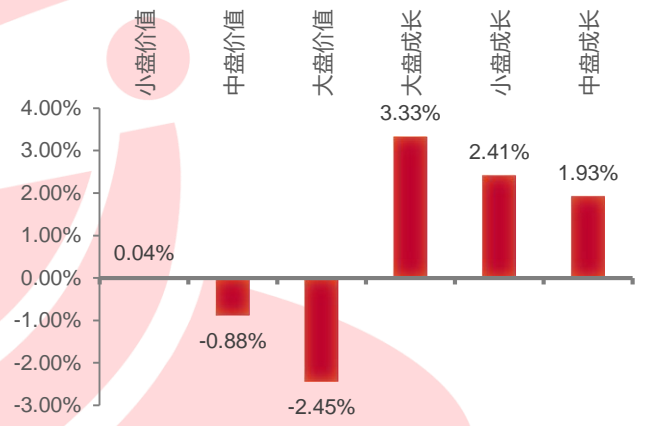
资料来源：Wind、创元期货

图 13：本周主要指数涨跌幅



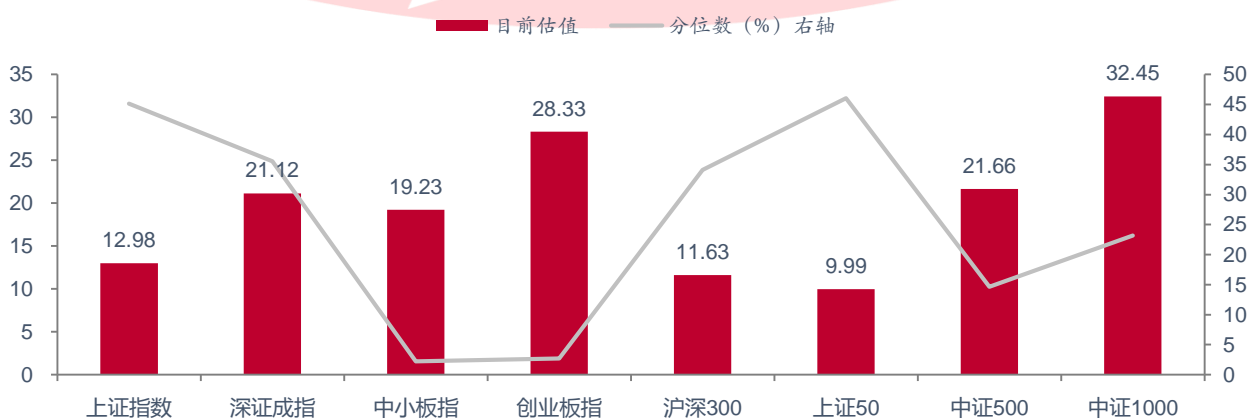
资料来源：Wind、创元期货

图 14：本周风格指数涨跌幅



资料来源：Wind、创元期货

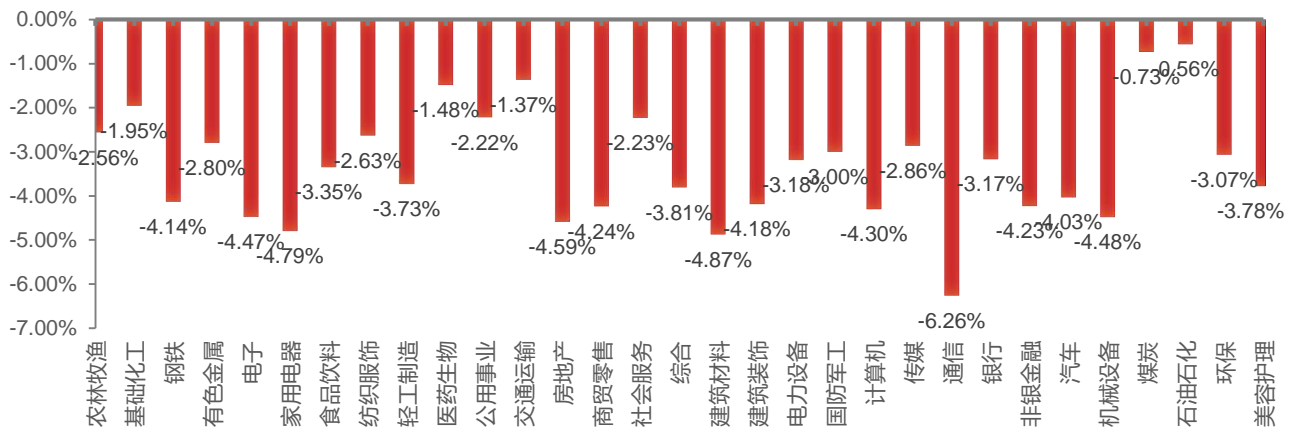
图 15：重要指数估值



资料来源：Wind、创元期货

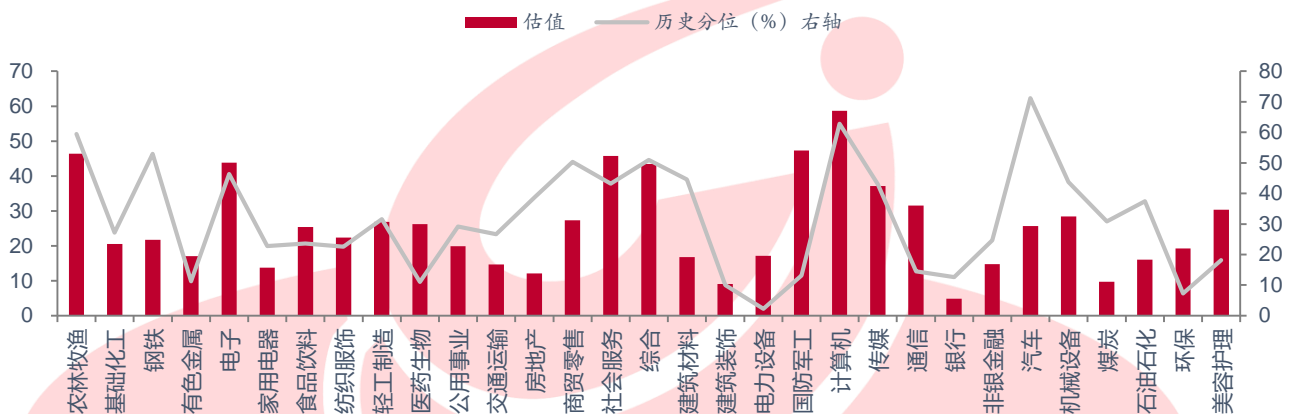


图 16：本周申万一级行业涨跌幅



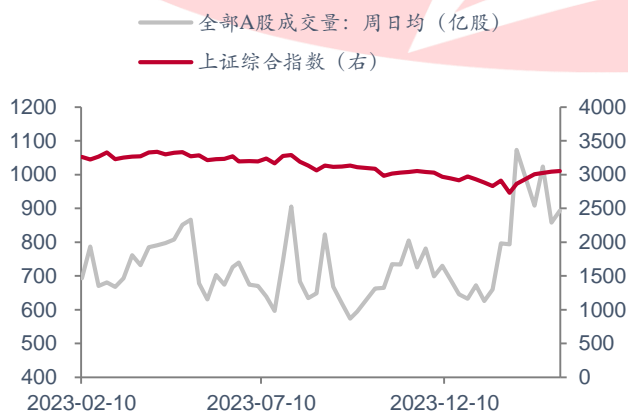
资料来源：Wind、创元期货

图 17：申万估值



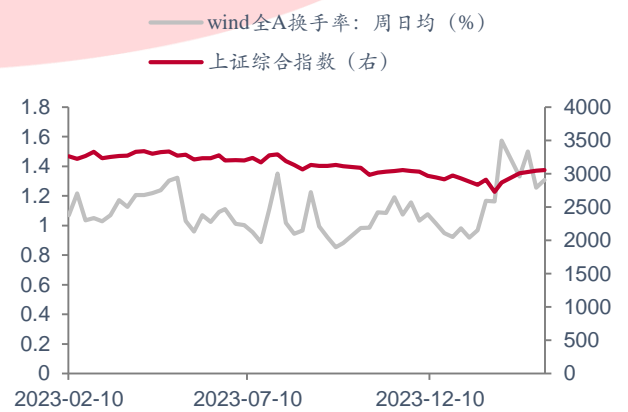
资料来源：Wind、创元期货

图 18：市场周日均成交量



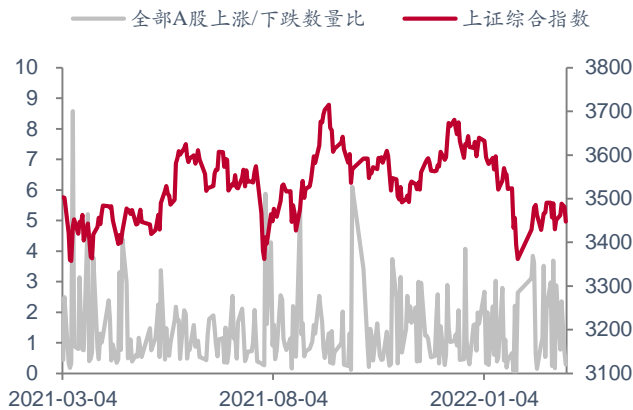
资料来源：Wind、创元期货

图 19：市场周日均换手率



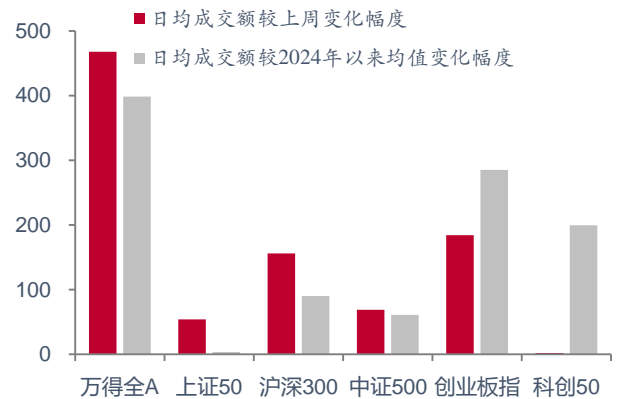
资料来源：Wind、创元期货

图 20：两市上涨下跌股票数



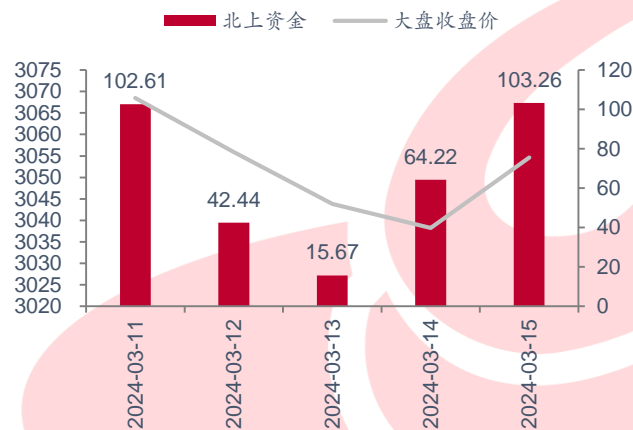
资料来源：Wind、创元期货

图 21：指数成交额变化（亿元）



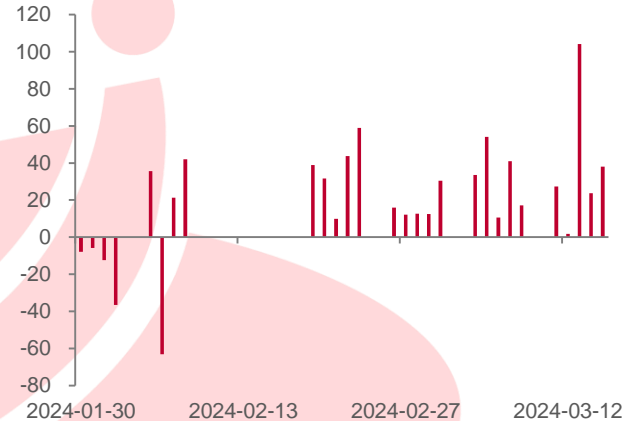
资料来源：Wind、创元期货

图 22：北上资金



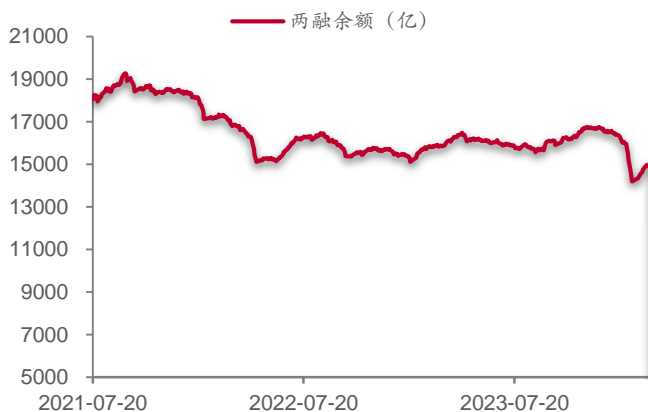
资料来源：Wind、创元期货

图 23：港股通



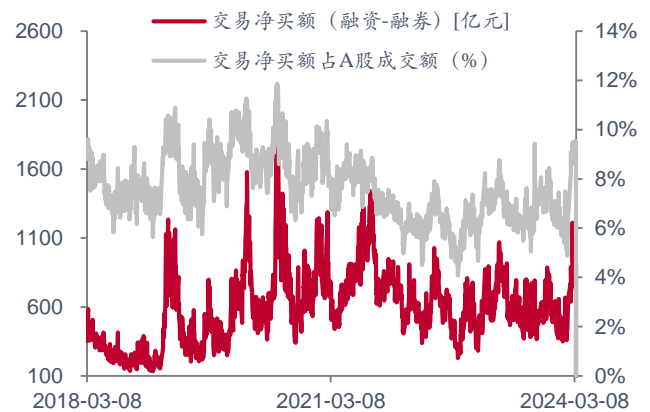
资料来源：Wind、创元期货

图 23：两融余额



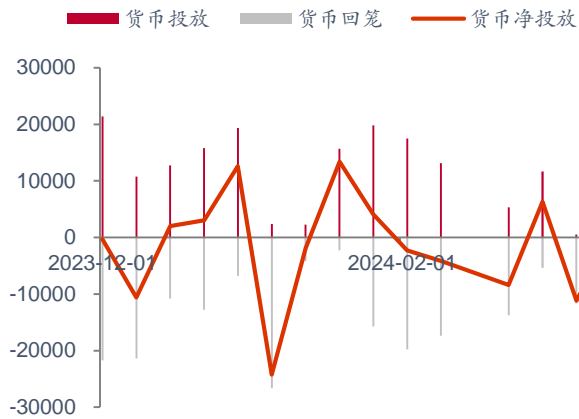
资料来源：Wind、创元期货

图 24：两融交易净买额及占 A 股成交额比例



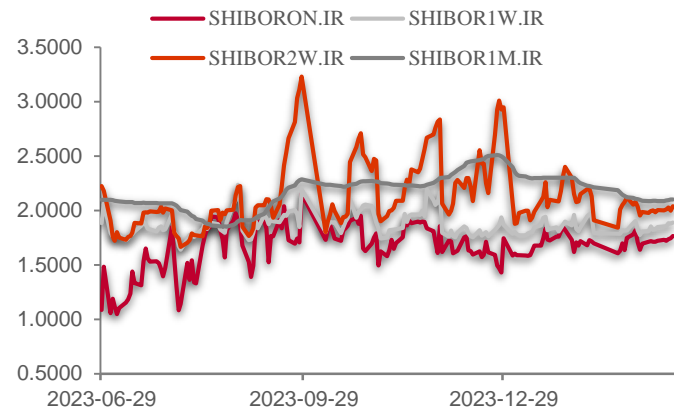
资料来源：Wind、创元期货

图 25：央行公开市场操作（亿元）



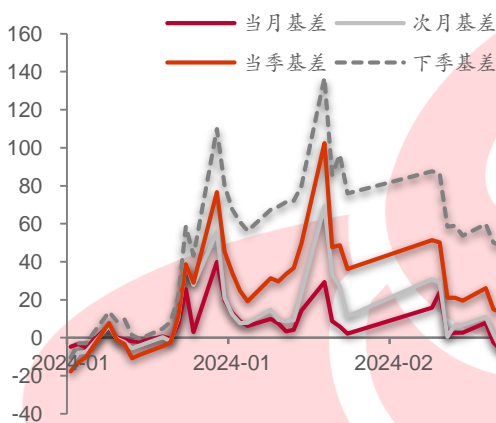
资料来源：Wind、创元期货

图 26：Shibor 利率水平



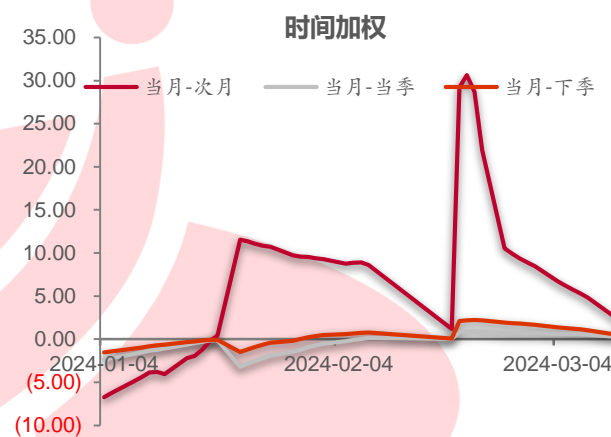
资料来源：Wind、创元期货

图 27：沪深 300 各合约基差



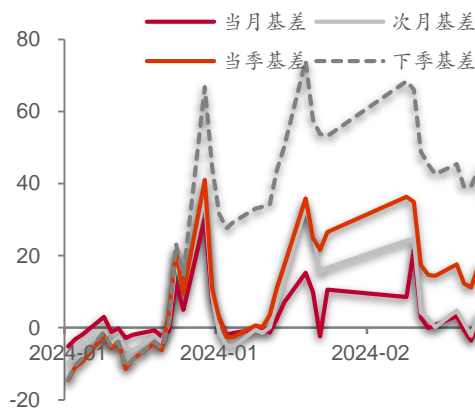
资料来源：Wind、创元期货

图 28：沪深 300 当月合约空头展期成本对比



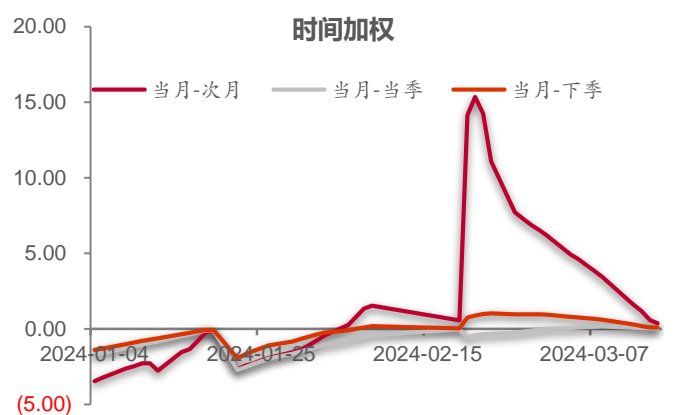
资料来源：Wind、创元期货

图 29：上证 50 各合约基差



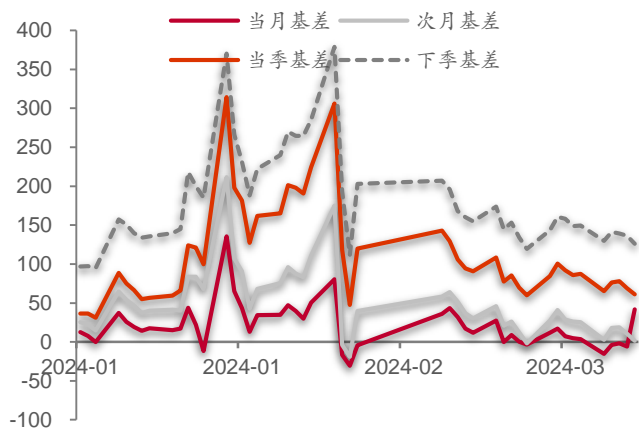
资料来源：Wind、创元期货

图 30：上证 50 当月合约空头展期成本对比



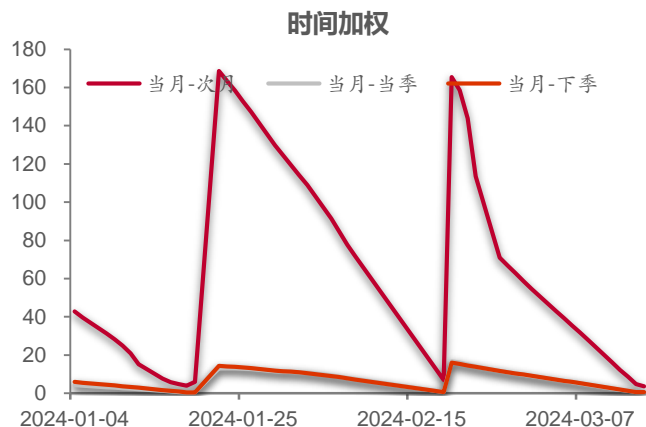
资料来源：Wind、创元期货

图 27：中证 500 各合约基差



资料来源：Wind、创元期货

图 28：中证 500 当月合约空头展期成本对比



资料来源：Wind、创元期货

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

#### 免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
客户服务中心	400-700-0880	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
信息技术管理总部	0512-68288206	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	0512-68292842	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
投资咨询总部	0512-68656937	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
资产管理总部	0512-68363010	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
结算风控总部	0512-68293758	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
合规稽核总部	0512-68017927	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68276671	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
风险管理子公司	0512-68286310	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-59575689	北京市东城区北三环东路 36 号 1 号楼 B1209 房间 (100013)
北京第二分公司	010-68002268	北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 23 层 05-06 号 (100089)
上海分公司	021-68409339	中国(上海)自由贸易试验区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江分公司	0571-88077993	杭州市上城区五星路 198 号瑞晶国际商务中心 2404 室 (310016)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香奈公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区庐山路 168 号 1107 室 (210019)
山东分公司	0513-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金域万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151416	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐市经济技术开发区玄武湖路 555 号万达中心 C3308、C3309、C3310 (83000)
淄博营业部	0533-7985866	山东省淄博市张店区华光路 77 号汇美福安商务楼 5 楼 (255022)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 301、302、303、305、316 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市中山路 676-501 室 (214043)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 11 号中汇商业广场 102 (215500)
吴江营业部	0512-63803977	江苏省苏州市吴江区东太湖大道 7070 号亨通大厦总部经济中心办公楼 1610 号 (215200)