



华联期货
HUALIAN FUTURES

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1285号

华联期货股指**季**报

—— 预计二季度股指期货先抑后扬，仍有
冲高机会

20240331

段福林

■ 0769-22116880

■ 从业资格号：F3048935

■ 交易咨询号：Z0015600



- 1 季度观点及策略
- 2 指数行业走势回顾
- 3 主力合约和基差走势
- 4 政策经济

- 5 利率
- 6 估值
- 7 资金面
- 8 技术面

季度观点及策略

- ◆ 回顾：一季度大盘探底回升。四大指数方面，四大指数表现分化，大盘股指最终上涨，中小盘股探底后仍在修复。
- ◆ 风格指数方面，一季度仅金融风格指数小幅下跌，其他周期、稳定、成长和消费震荡上涨。申万行业方面，一季度申万行业跌多涨少，涨幅居前的是银行、采掘、家用电器和有色板块，跌幅居前的行业有医药生物、计算机、电子和综合，跌幅都超过10%。
- ◆ 经济：2024年2月制造业PMI为49.1，环比回落0.1个百分点，继续荣枯线之下，结束三个月回落。非制造业PMI为51.40%（环比+0.7个百分点）；分项来看：2月生产、新出口订单下降，供需双弱；库存下降，出厂价格上升。中长期信贷增长率由去年11月低点（10.21%）以来连续上升至5月的12.94%，连续九个月回落至11.07%，经济复苏仍不稳固。
- ◆ 估值：上证指数估值为13.0857；处于2010年以来的44.88分位数。上证指数和上证50指数修复，中证500、中证1000指数估值仍处于历史较低位置。
- ◆ 各主力合约套利方面，IC/IF、IC/IH、IM/IF或IH探底回升，IH/IF高位下跌有所企稳。
- ◆ 资金面：2023年北向资金净流入437亿。2024年北向资金净流入682.23亿，1月上旬大幅净流出，1月下旬至3月中旬呈现大幅净流入，3月下旬以来净流入有所放缓。3月最后一周北上资金净流入53.81亿，其中沪股通净流入68.98亿，深股通净流出15.17亿。融资融券方面，截止3月28日，2024年净流出771.80亿，前五个交易日净流出44亿。

回顾：

- ◆ 2024年一季度初市场流动性风险使得大盘出现了大幅下跌，创近四年新低；在国家队资金大幅流入和管理层维稳政策出台后，大盘迅速V型反弹。整体上，大盘一季度大盘呈现探底回升，最终小幅上涨。经过管理层维稳市场后，非理性调整释放完毕，上半年低点已现。

展望未来：

- ◆ 1、证监会发布“两强两严”四项政策文件，政策部署彰显维护市场决心，制度改革推进资本市场高质量发展；
- ◆ 2、美联储在调高通胀以及GDP预测的情况下，降息中值仍在2-3次，表明降息立场依然没变；瑞士率先降息，全球或开启降息周期；
- ◆ 3、北向资金和融资资券近期呈现大幅净流入，有业绩支撑个股板块仍有上涨动力；
- ◆ 4、中证500和1000指数的估值仍然比较低，估值仍在修复；
- ◆ 5、不过，中长期信贷增长率由去年11月低点（10.21%）以来连续上升至5月的12.94%，连续九个月回落至11.07%，经济复苏仍不稳固；
- ◆ 6、技术上，目前大盘进入到去年11月反弹高点的压力位，短期震荡反复消化套牢盘；因此，预计二季度震荡反复或调整后大盘再次震荡攀升，但上升空间有限，预计大盘3200-3300点压力较大。四大指数方面，IH/IF进入业绩分红集中期，指数或表现更坚挺；中小盘股指表现更活跃，IC和IM涨跌更有弹性，供参考。

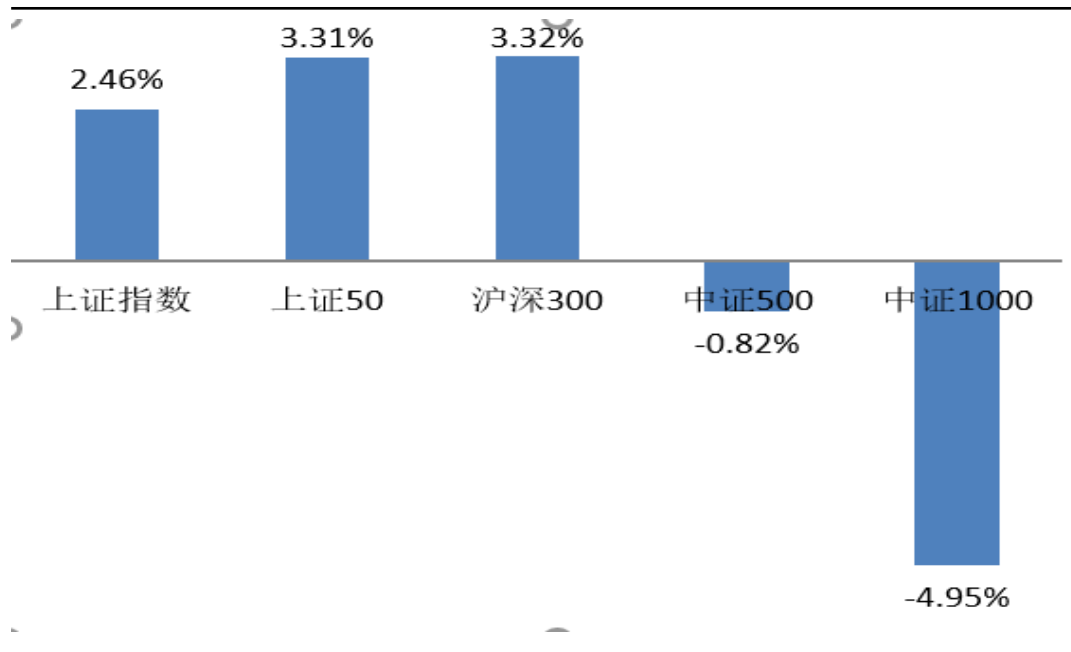


华联期货
HUALIAN FUTURES

指数行业走势回顾

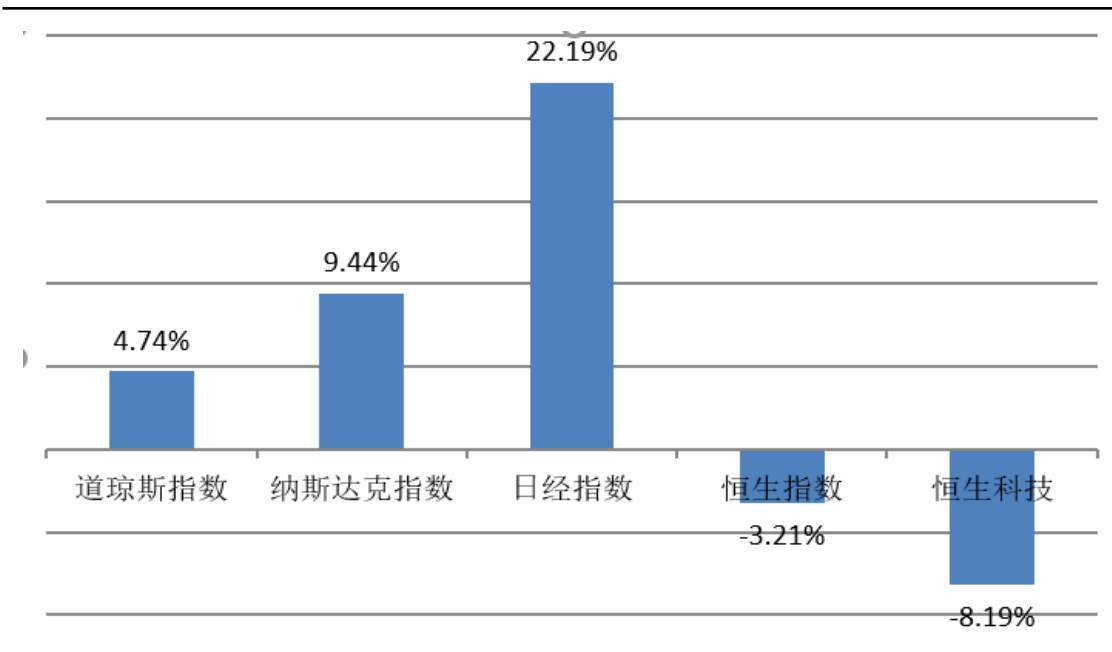
指数涨跌幅

图：指数涨跌幅



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：指数涨跌幅



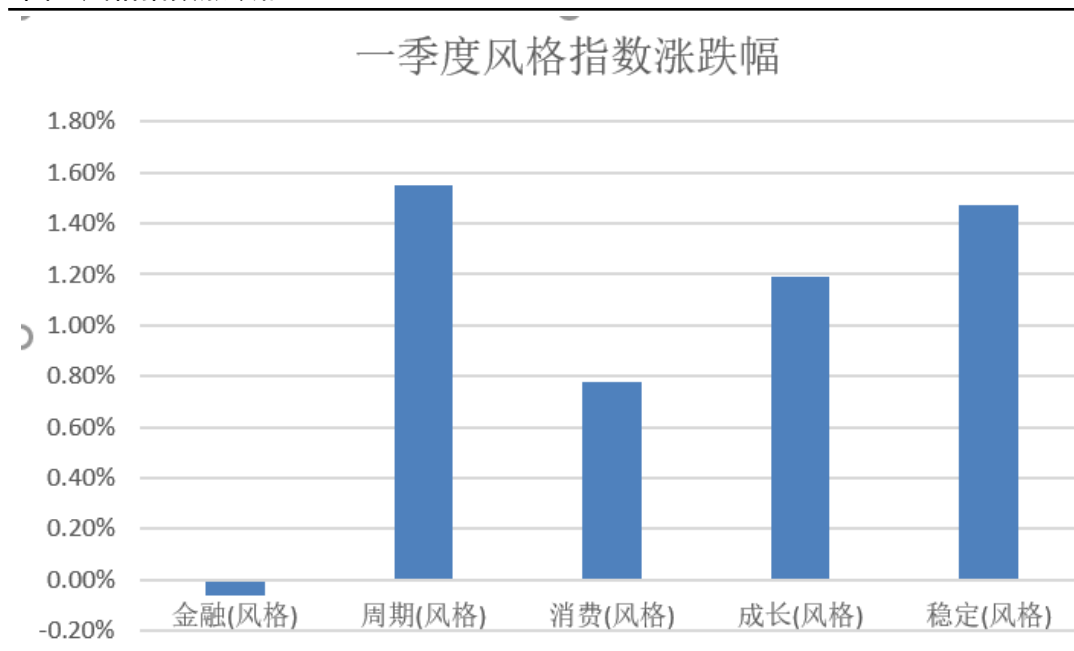
资料来源：WIND、华联期货研究所

一季度大盘探底回升。四大指数方面，四大指数表现分化，大盘股指最终上涨，中小盘股探底后仍在修复。



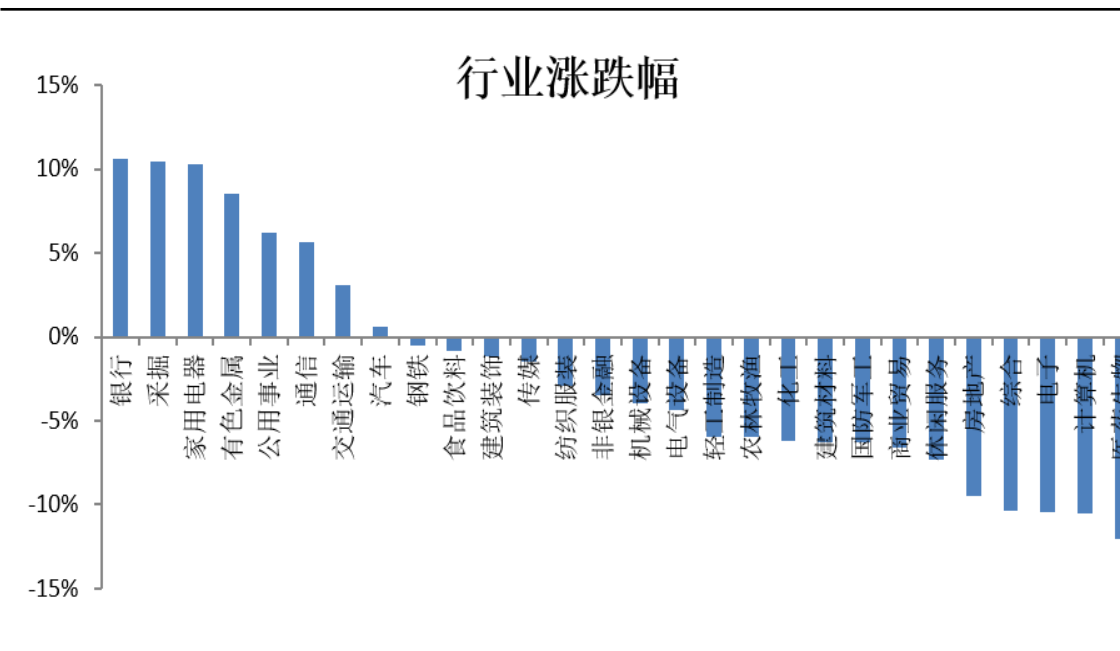
行业涨跌幅

图：风格指数涨跌幅



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：行业涨跌幅



资料来源：WIND、华联期货研究所

风格指数方面，一季度仅金融风格指数小幅下跌，其他周期、稳定、成长和消费震荡上涨。申万行业方面，一季度申万行业跌多涨少，涨幅居前的是银行、采掘、家用电器和有色板块，跌幅居前的行业有医药生物、计算机、电子和综合，跌幅都超过10%。

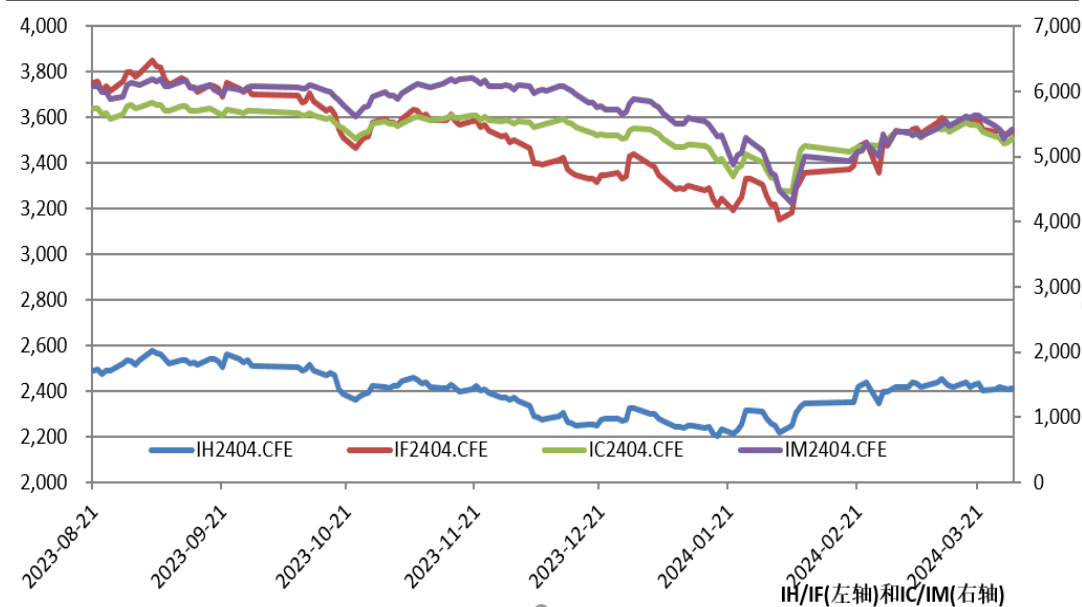


主力合约和基差走势



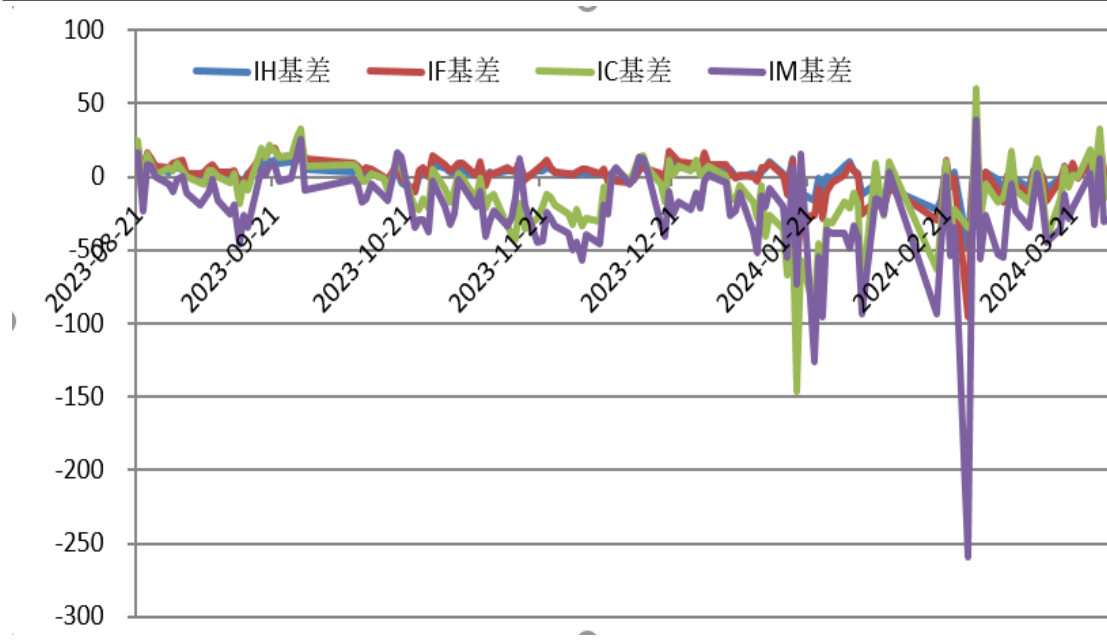
主力合约和基差走势

图：主力合约



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：主力合约基差



资料来源：WIND、华联期货研究所

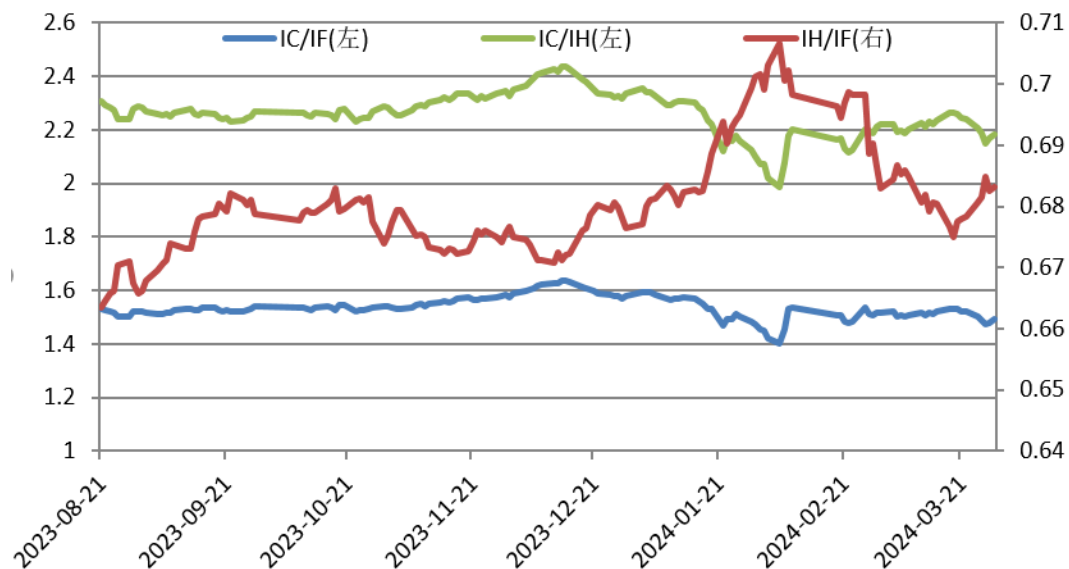
四大指数中IH震荡上涨，IF、IC、IM探底回升。基差方面，一季度指数基差大幅波动。

主力合约间关系



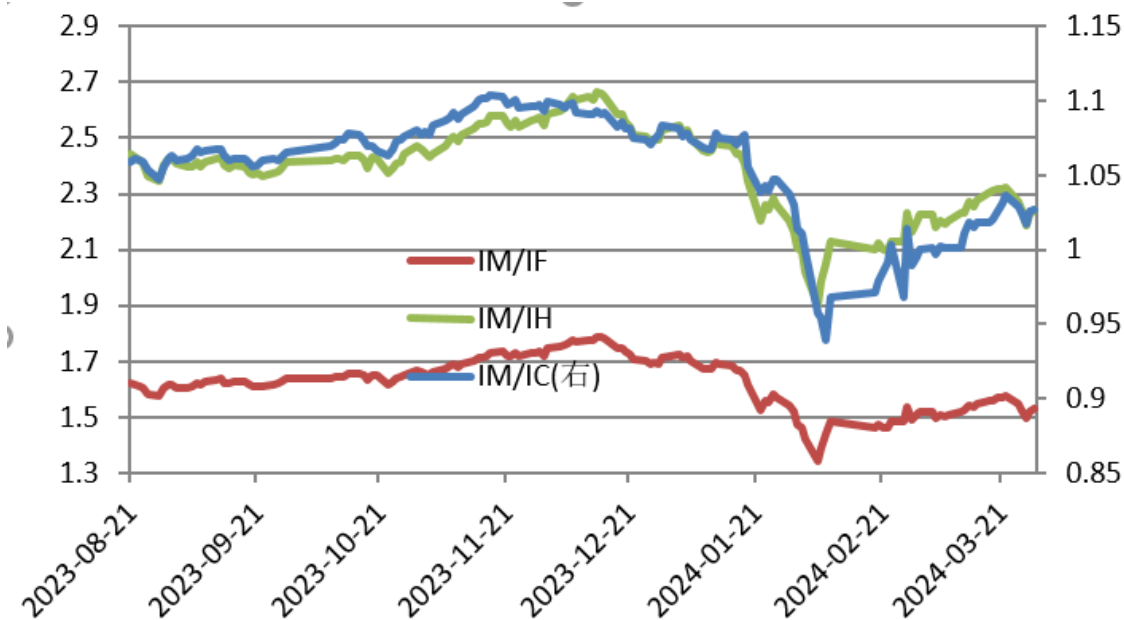
华联期货
HUALIAN FUTURES

图：主力合约间关系



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：主力合约间关系



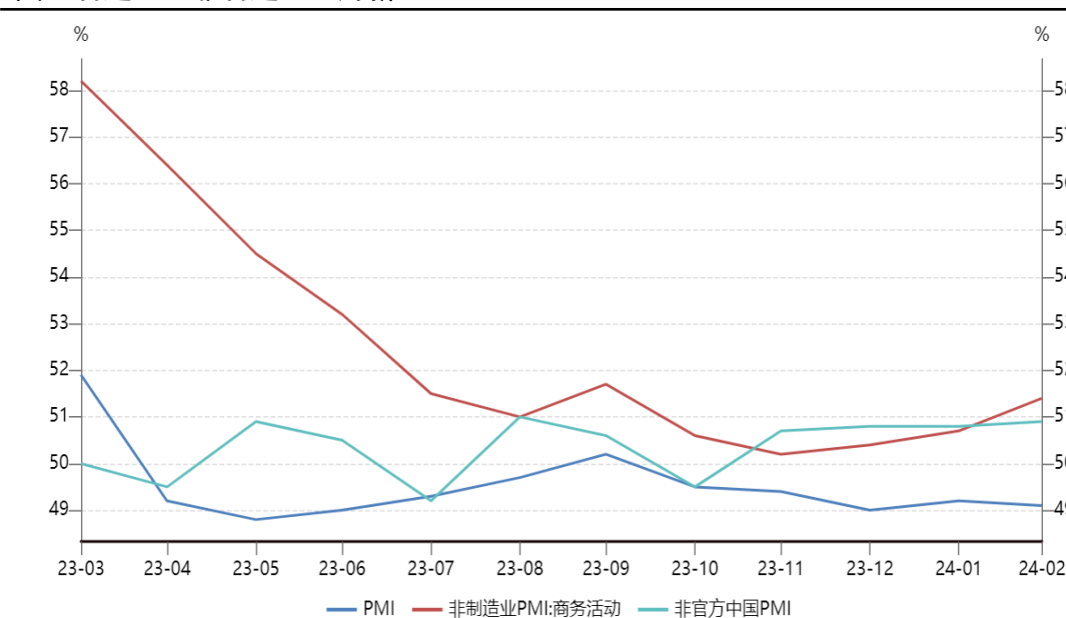
资料来源：WIND、华联期货研究所

各主力合约套利方面，IC/IF、IC/IH、IM/IF或IH探底回升，IH/IF高位下跌有所企稳。

政策经济

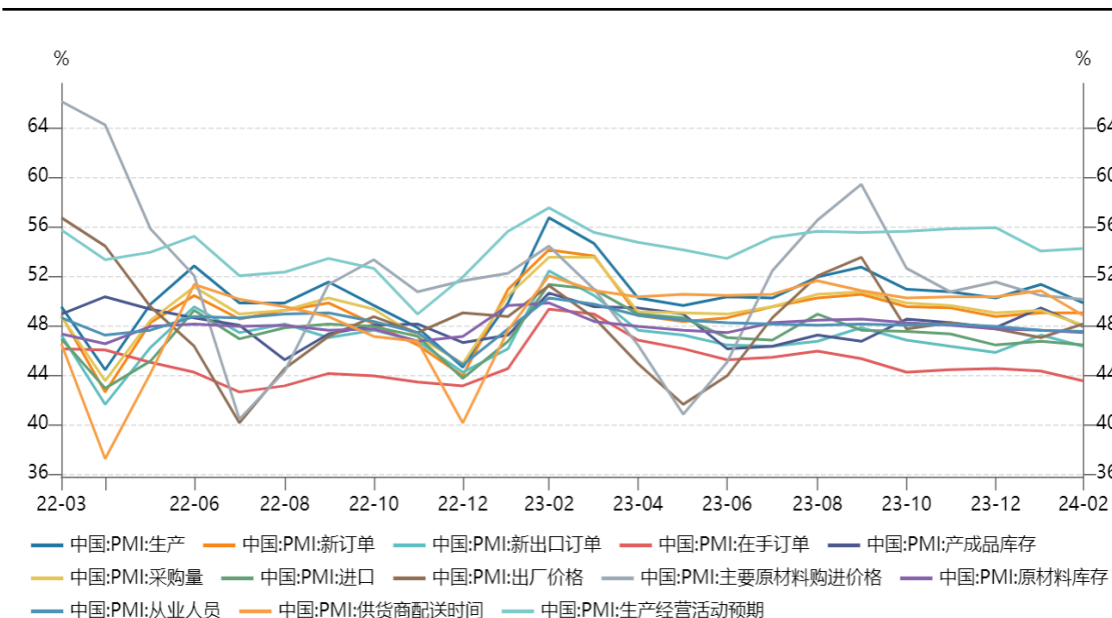
经济

图：制造业、非制造业、财新PMI



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：PMI分项数据



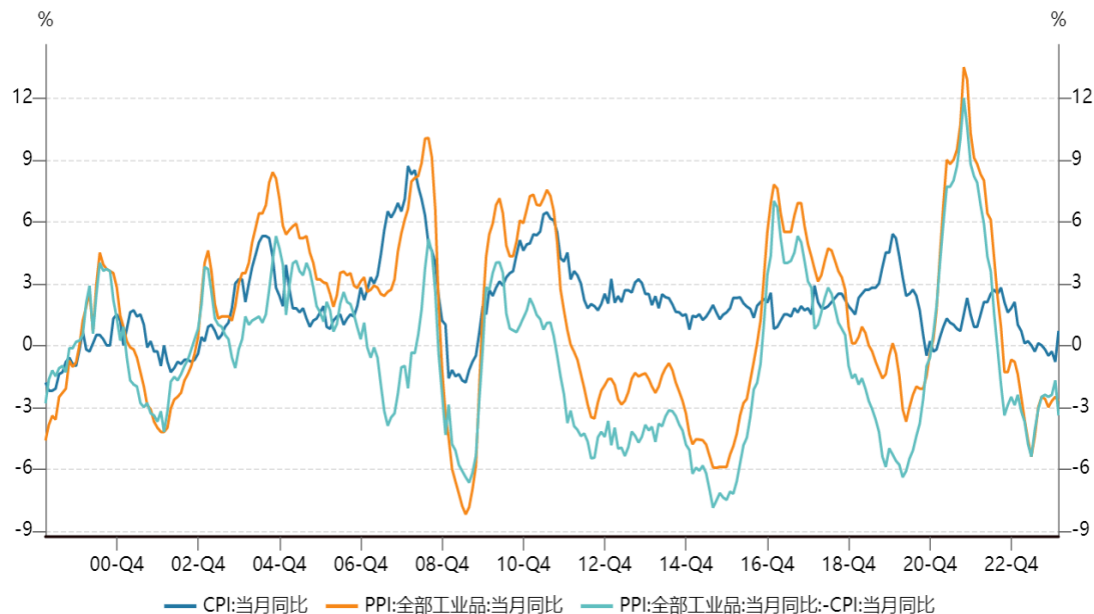
资料来源：WIND、华联期货研究所

2024年2月制造业PMI为49.1，环比回落0.1个百分点，继续荣枯线之下，结束三个月回落。非制造业PMI为51.40%（环比+0.7个百分点）

分项来看：2月生产、新出口订单下降，供需双弱；库存下降，出厂价格上升。

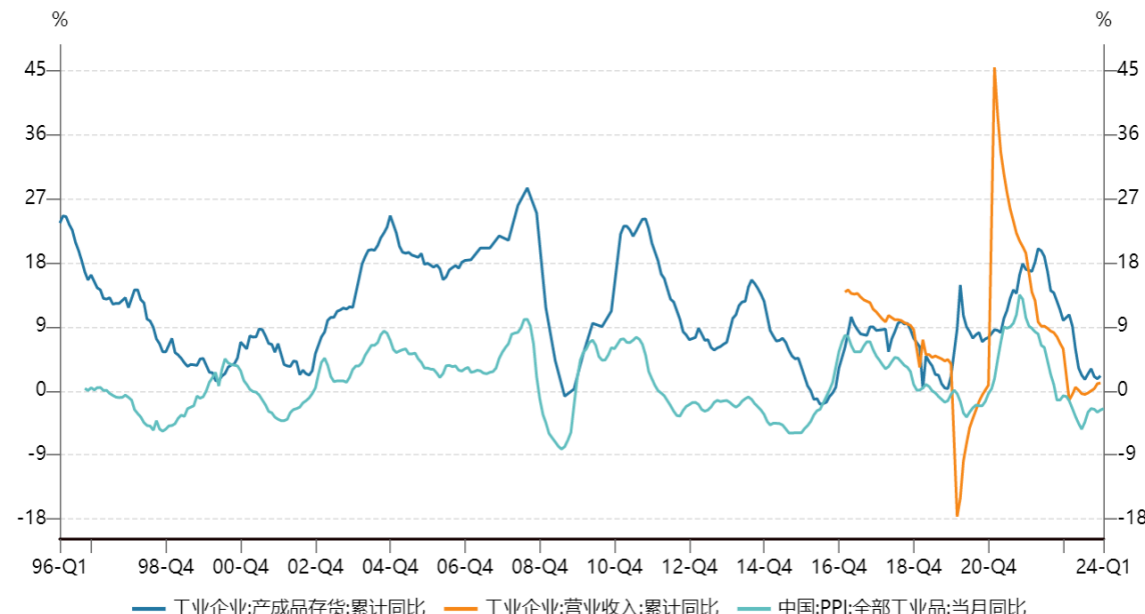
经济

图：CPI/PPI



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：库存周期



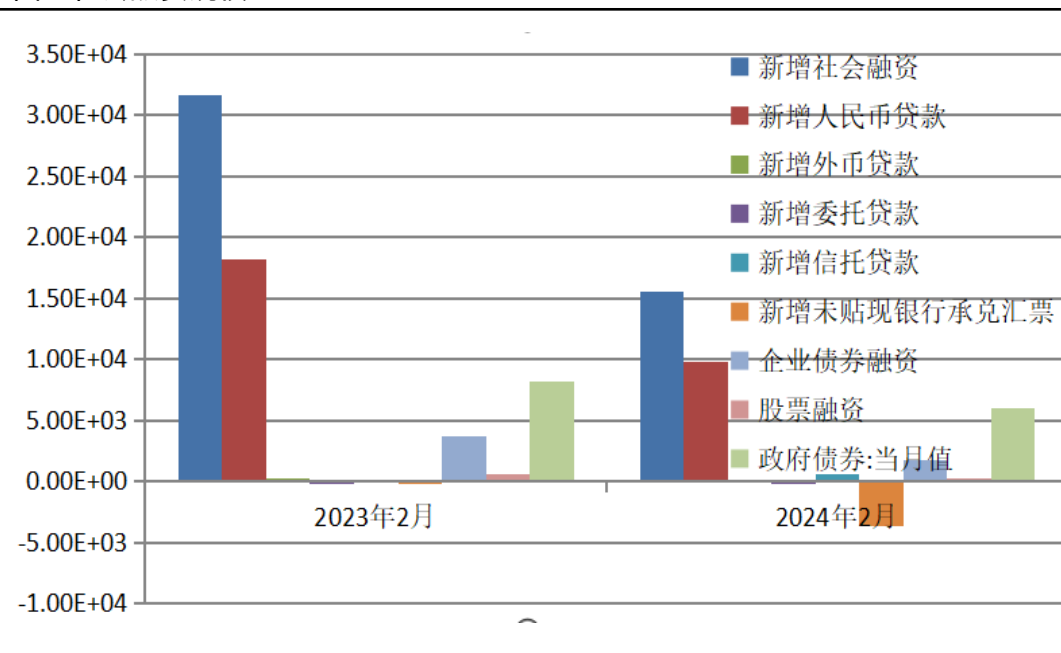
资料来源：WIND、华联期货研究所

一般情况，PPI领先库存周期(1个月至1年不等，01年领先8个月，08年领先1个月、13年领先1年，15年领先6个月，平均时间大概半年)，PPI触底回升2个月后走弱平。

12月工业企业营收继续小幅回升1.1%，12月库存小幅增加。

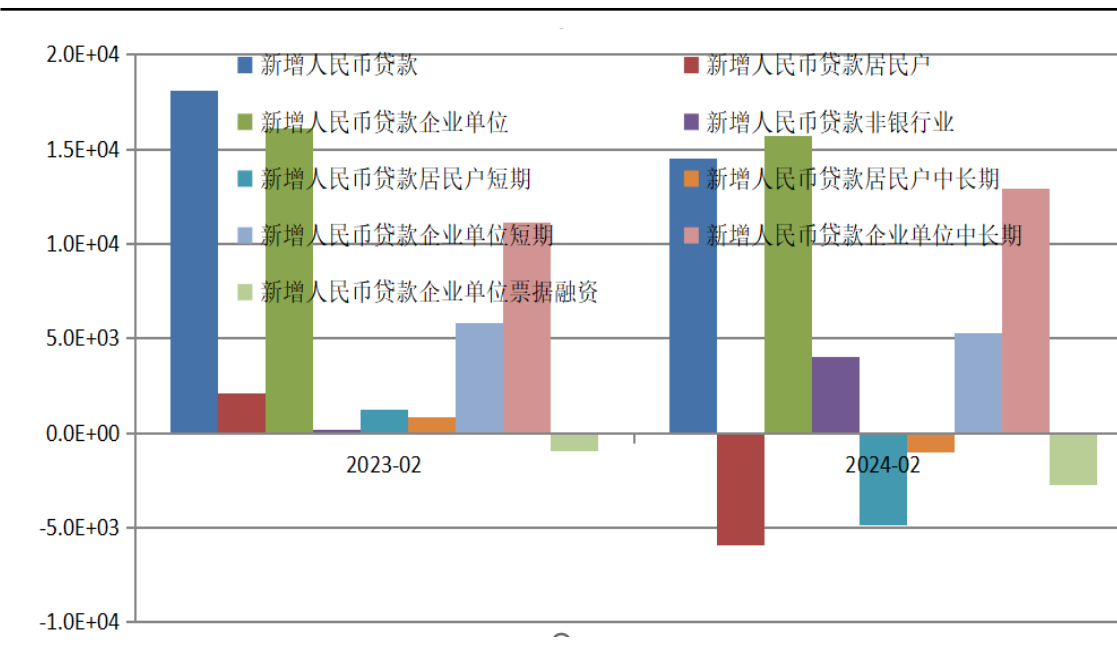
经济

图：社会融资规模



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：信贷



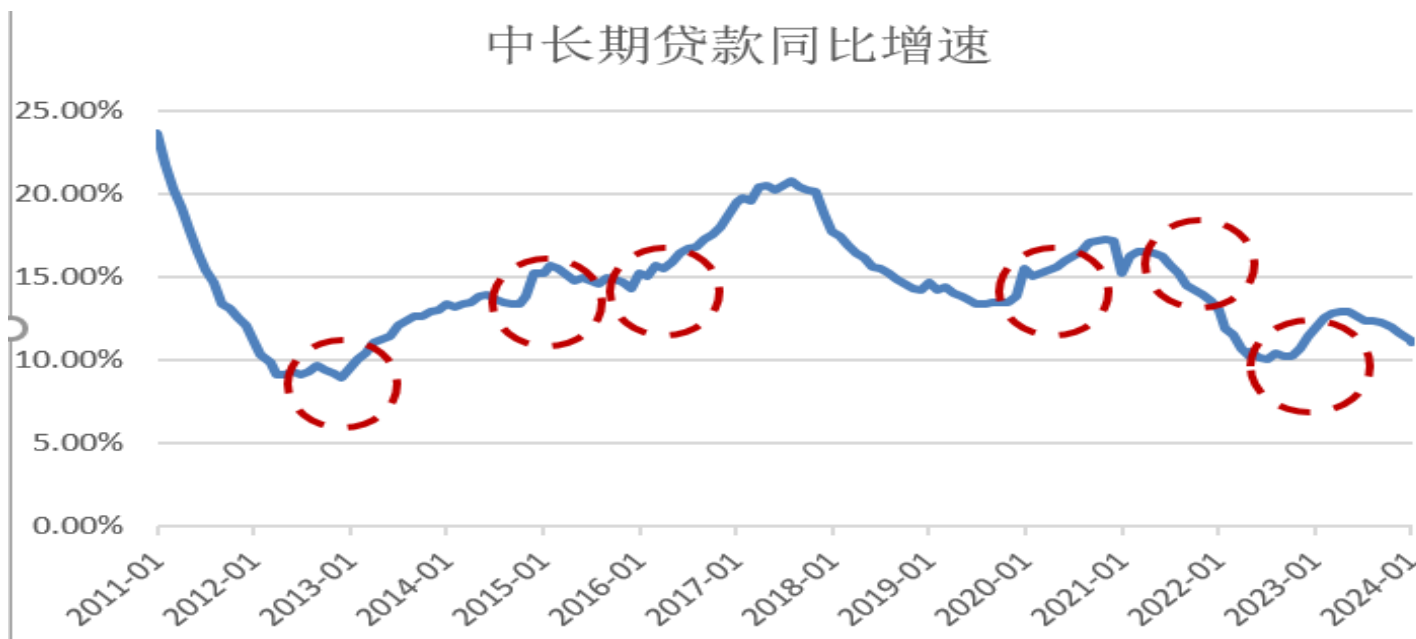
资料来源：WIND、华联期货研究所

2月新增社融1.558万亿，同比少增1.60亿，其中新增人民币贷款少增8385亿，新增未贴现银行承兑汇票少增3618亿；1-2月新增社融同比少增1.0966万亿，主要是新新增人民币贷款少增9298亿。

2月新增人民币1.45万亿元，比去年同期少增3600亿，企业中长期贷款多增1800亿，居民中长期贷款少增1901亿。

1-2月新增人民币同比少增3400万亿，企业中长期贷款少增100亿，居民中长期贷款多增2140亿。

图：中长期贷款同比增速



资料来源：WIND、华联期货研究所

中长期信贷增长率由去年11月低点（10.21%）以来连续上升至5月的12.94%，连续九个月回落至11.07%，经济复苏仍不稳固。



政策：维护资本市场决心

证监会发布“两强两严”四项政策文件，贯彻落实中央金融工作会议精神，推动建设中国特色资本市场。为深入贯彻落实中央金融工作会议精神，按照国务院有关工作部署，证监会制定并于2024年3月15日集中发布了四项政策文件，具体包括：《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》、《关于加强上市公司监管的意见（试行）》、《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》和《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》。

政策突出“强本强基”和“严监严管”，推动资本市场高质量发展。政策一方面聚焦提高上市公司质量和保护投资者合法权益，另一方面从严加强证监会队伍管理。1）在严把发行上市上，着眼于从源头提高上市公司质量，全面从严加强对企业发行上市活动监管，压紧压实发行监管全链条各相关方责任，维护良好的发行秩序和生态。2）在加强上市公司监管上，着眼于推动上市公司提升投资价值和加强投资者保护，围绕打击财务造假、严格规范减持、加大分红监管、加强市值管理等市场关切提出政策措施。3）在加快推进一流投资银行和投资机构建设上，围绕聚焦校正行业机构定位、促进功能发挥、提升专业服务能力和监管效能政策提出政策措施。4）在自身建设上，推动证监会系统全面从严治党、党风廉政建设和反腐败斗争向纵深发展。



政策：维护资本市场决心

将投资者利益放在更加突出位置，增强投资者获得感。《关于加强上市公司监管的意见（试行）》文件总体要求中，“将投资者利益放在更加突出位置”排在首位，要求及时回应投资者关切，增强投资者获得感，相关措施全面具体：**1）**防范绕道减持，在23年8月发布的《进一步规范股份减持行为》基础上完善减持规则体系。**2）**加强现金分红监管，提出对分红采取强约束措施，对多年未分红或股利支付率偏低的上市公司加强监管约束，多措并举提高股息率，同时推动一年多次分红，引导优质大市值上市公司中期分红，发挥示范引领作用。**3）**推动加强市值管理，提出压实上市公司市值管理主体责任，提升股份回购效果，主要指数成份股公司明确股价短期大幅下跌等情形下的回购增持等应对安排，支持上市公司通过并购重组提升投资价值等。

政策密集部署彰显维护资本市场决心，市场行情底部有支撑。证监会提出建设以投资者为本的资本市场，彰显促进资本市场平稳健康发展的决心。从股票投资的角度看，经历年初的市场波动后，投资者的预期已不再下修，有力积极的政策举措有助于改善投资者风险参与意愿，指数运行的底部已经清晰。

雪球和量化产品引发非理性调整释放完毕

中证500、1000指数前二年低点：5158； 5164。

春节前低点：4281（0.83）； 4177（0.809）。

搞入一般0.8，期限一年或一年半。

结论：雪球产品流动性风险基本释放完毕。

深交所对宁波灵均限制交易并启动公开谴责程序

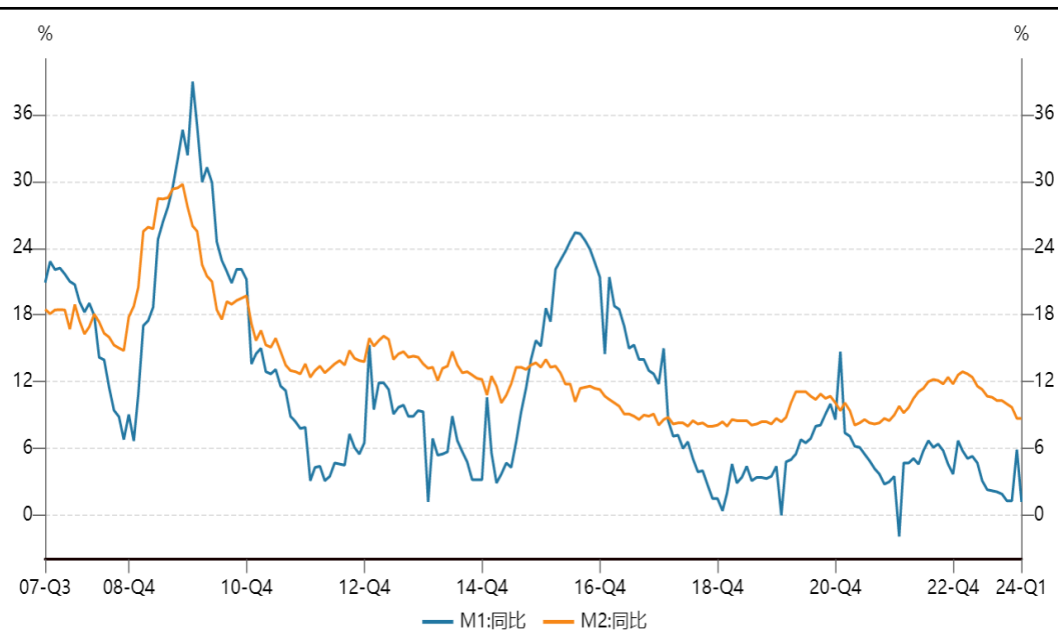
2月19日，深交所在交易监控中发现，9:30:00至9:30:42，宁波灵均投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波灵均”）名下多个证券账户通过计算机程序自动生成交易指令、短时间内集中大量下单，卖出深市股票合计13.72亿元，期间深证成指快速下挫，影响了正常交易秩序，构成了《深圳证券交易所交易规则》第6.2条第六项规定的异常交易行为。今年以来，宁波灵均名下证券账户已多次因异常交易行为被本所采取书面警示等监管措施，但其仍未改正，继续发生异常交易行为。

根据本所《限制交易实施细则》《自律监管措施和纪律处分实施办法》等相关规定，本所决定，从2024年2月20日起至2024年2月22日止对宁波灵均名下相关证券账户采取限制交易措施，限制其在上述期间买卖在本所上市交易的所有股票，并启动对宁波灵均公开谴责纪律处分的程序。

深交所将按照中国证监会统一部署，坚决落实监管要“长牙带刺”、有棱有角的要求，坚守监管主责主业，持续加强交易监管，对影响市场正常交易秩序、损害投资者合法权益的违法违规行为，始终保持严的基调和“零容忍”的高压态势，快速反应、重拳出击。同时，提醒投资者依法合规参与交易，共同维护市场正常交易秩序。

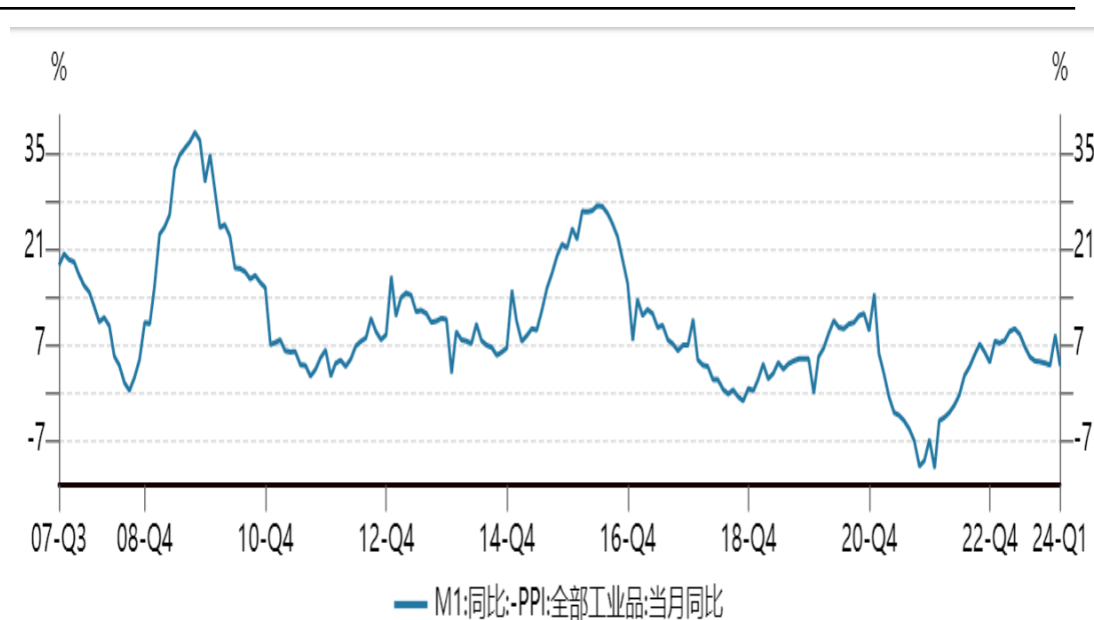
政策

图：M1/M2



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：M1-PP1



资料来源：WIND、华联期货研究所

资金开始从金融市场流出。

利率

图：联邦基金利率目标区间预测

图2.联邦公开市场委员会（FOMC）参与者对适当货币政策的评估：联邦基金利率目标区间或目标水平的中点
预计中点为目标范围或目标水平的参与者人数

目标范围或目标水平的中点（百分比）	2024	2025	2026	长期运行
5.500				
5.375	2	1		
5.250				
5.125	2			
5.000				
4.875	5		1	
4.750				
4.625	9			
4.500				
4.375	1	2		
4.250				
4.125		1		
4.000				
3.875		6		
3.750				1
3.625		5	1	

资料来源：WIND、华联期货研究所

图：美联储3月FOMC对经济和通胀预测

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, March 2024

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0-2.4	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.3-2.7	1.7-2.5	1.7-2.5	1.6-2.5
December projection	1.4	1.8	1.9	1.8	1.2-1.7	1.5-2.0	1.8-2.0	1.7-2.0	0.8-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
Unemployment rate	4.0	4.1	4.0	4.1	3.9-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.5	3.7-4.3	3.7-4.3	3.5-4.3
December projection	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0-4.2	4.0-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.9-4.5	3.8-4.7	3.8-4.7	3.5-4.3
PCE inflation	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3-2.7	2.1-2.2	2.0-2.1	2.0	2.2-2.9	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0	2.2-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0	2.1-2.7	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.6	2.2	2.0		2.5-2.8	2.1-2.3	2.0-2.1		2.4-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
December projection	2.4	2.2	2.0		2.4-2.7	2.0-2.2	2.0-2.1		2.3-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	4.6	3.9	3.1	2.6	4.6-5.1	3.4-4.1	2.6-3.4	2.5-3.1	4.4-5.4	2.6-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8
December projection	4.6	3.6	2.9	2.5	4.4-4.9	3.1-3.9	2.5-3.1	2.5-3.0	3.9-5.4	2.4-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8

NOTE: Projections of change in real gross domestic product (GDP) and projections for both measures of inflation are percent changes from the fourth quarter of the previous year to the fourth quarter of the year indicated. PCE inflation and core PCE inflation are the percentage rates of change in, respectively, the price index for personal consumption expenditures (PCE) and the price index for PCE excluding food and energy. Projections for the unemployment rate are for the average civilian unemployment rate in the fourth quarter of the year indicated. Each participant's projections are based on his or her assessment of appropriate monetary policy. Longer-run projections represent each participant's assessment of the rate to which each variable would be expected to converge under appropriate monetary policy and in the absence of further shocks to the economy. The projections for the federal funds rate are the value of the midpoint of the projected appropriate target range for the federal funds rate or the projected appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run. The December projections were made in conjunction with the meeting of the Federal Open Market Committee on December 12-13, 2023. One participant did not submit longer-run projections for the change in real GDP, the unemployment rate, or the federal funds rate in conjunction with the December 12-13, 2023, meeting, and one participant did not submit such projections in conjunction with the March 19-20, 2024, meeting.

资料来源：WIND、华联期货研究所

3月21日，瑞士央行率先开启了降息周期，将基准利率从1.75%下调至1.5%，成为G10中首个在经历长期高通胀后降息的发达经济体。

美联储在调高通胀以及GDP预测的情况下，降息中值仍在2-3次，表明降息立场依然没变，是此次会议传递的最大“鸽派”信号。

面对英国近期通胀趋缓但数据依旧偏高的情况，英国央行紧随美联储步伐，将其主要利率维持在5.25%。然而，行长贝利（Andrew Bailey）暗示，随着通胀压力进一步缓和，今年内便可能会降息。

估值

估值

图：上证指数PE



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：上证指数PE分位数



资料来源：WIND、华联期货研究所

上证指数估值为13.0857；处于2010年以来的44.88分位数。

估值

表：各指数PE 分位数 (2010年1月至2024年3月)

分位数	上证指数	上证50	沪深300	中证500	中证1000
10%	10.41	8.12	9.52	20.70	28.79
25%	11.99	9.34	11.09	23.74	33.46
50%	13.23	10.00	12.15	28.61	39.28
75%	15.42	11.12	13.74	35.81	61.02
90%	16.60	12.63	15.28	46.56	78.55
最新	13.09	10.06	11.66	21.63	32.65

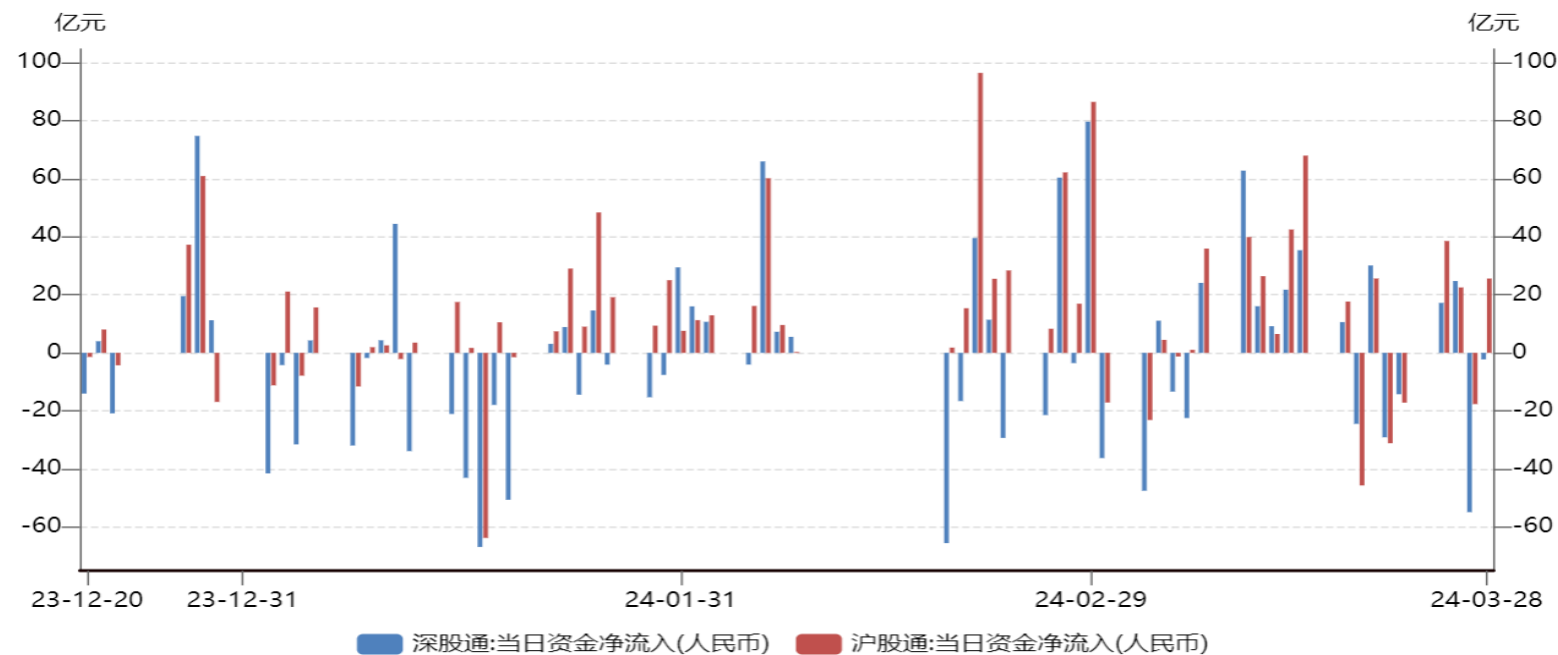
资料来源：WIND、华联期货研究所

上证指数和上证50指数修复，中证500、中证1000指数估值仍处于历史较低位置。

资金面

北向资金

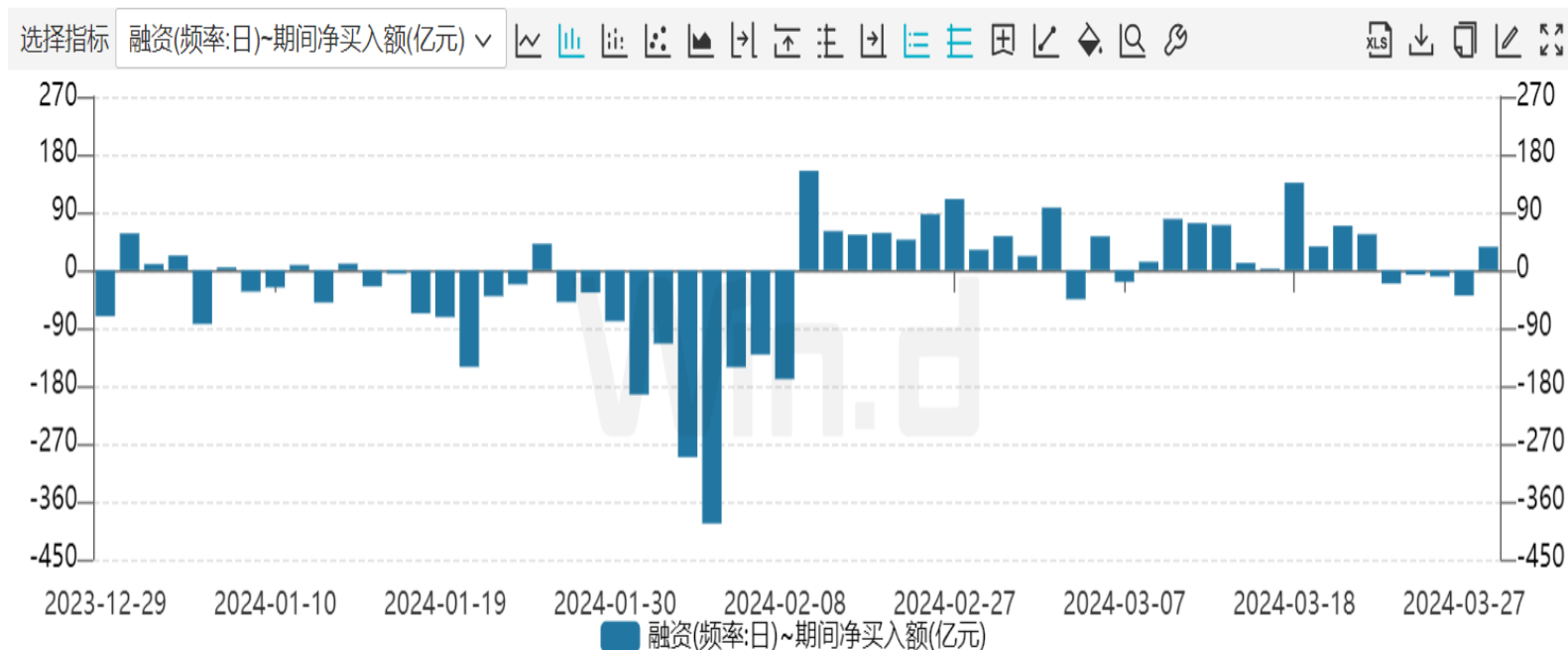
图：北向资金



资料来源：WIND、华联期货研究所

2023年北向资金净流入437亿。2024年北向资金净流入682.23亿，1月上旬大幅净流出，1月下旬至3月中旬呈现大幅净流入，3月下旬以来净流入有所放缓。3月最后一周北上资金净流入53.81亿，其中沪股通净流入68.98亿，深股通净流出15.17亿。

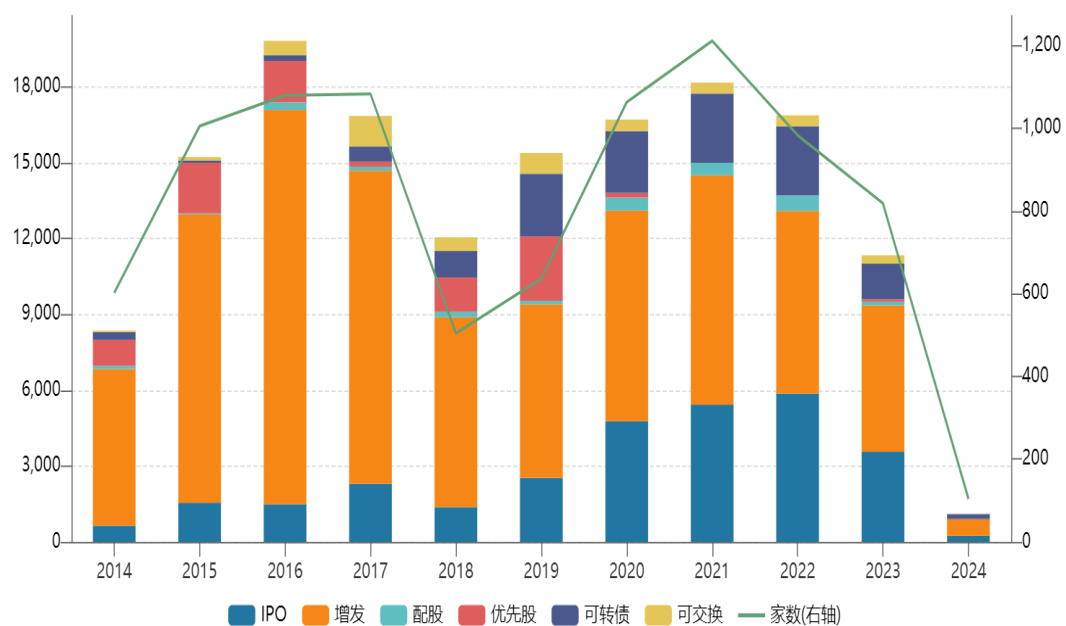
图：融资融券资金



资料来源：WIND、华联期货研究所

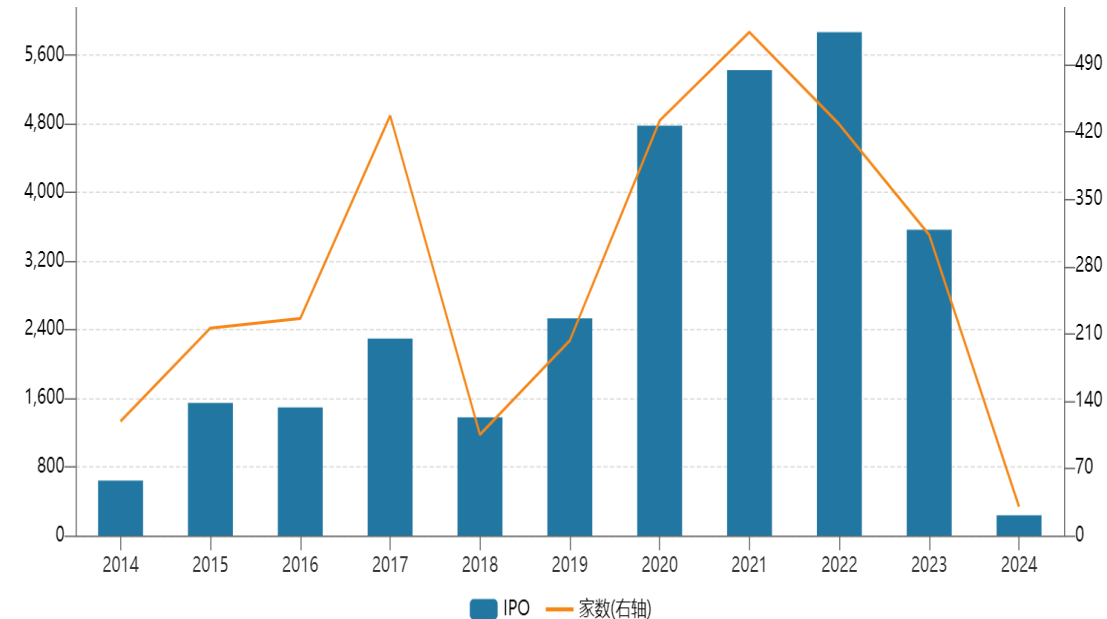
融资融券方面，截止3月28日，2024年净流出771.80亿，前五个交易日净流出44亿。

图：一级市场融资



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：IPO融资



资料来源：WIND、华联期货研究所

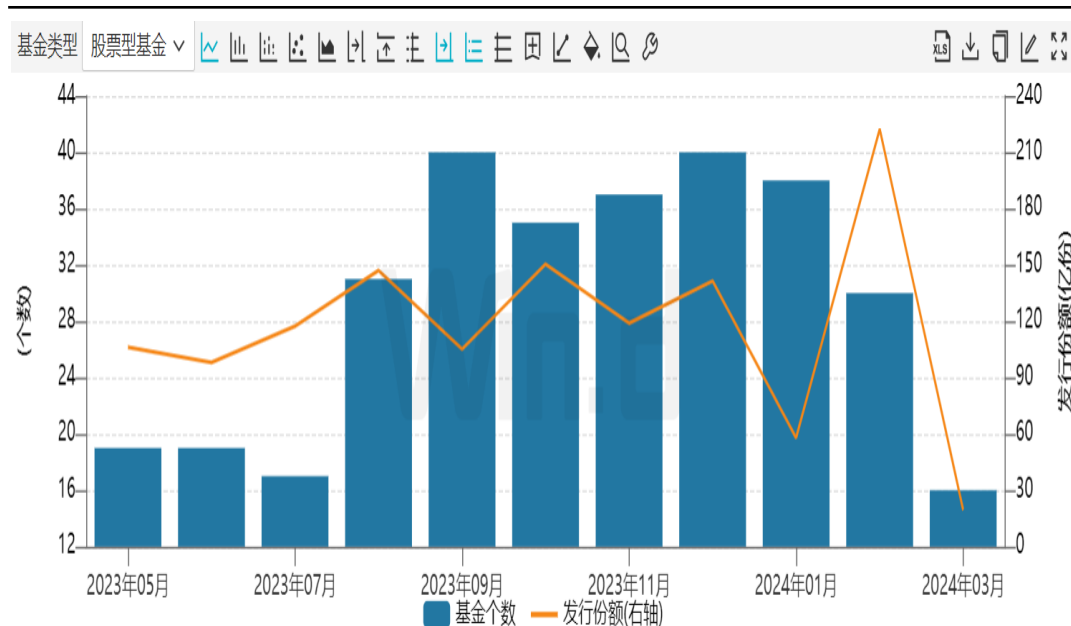
截止上周末，2023年IPO融资3565亿；2024年一季度IPO融资236亿，同比大幅减少。

新发行基金



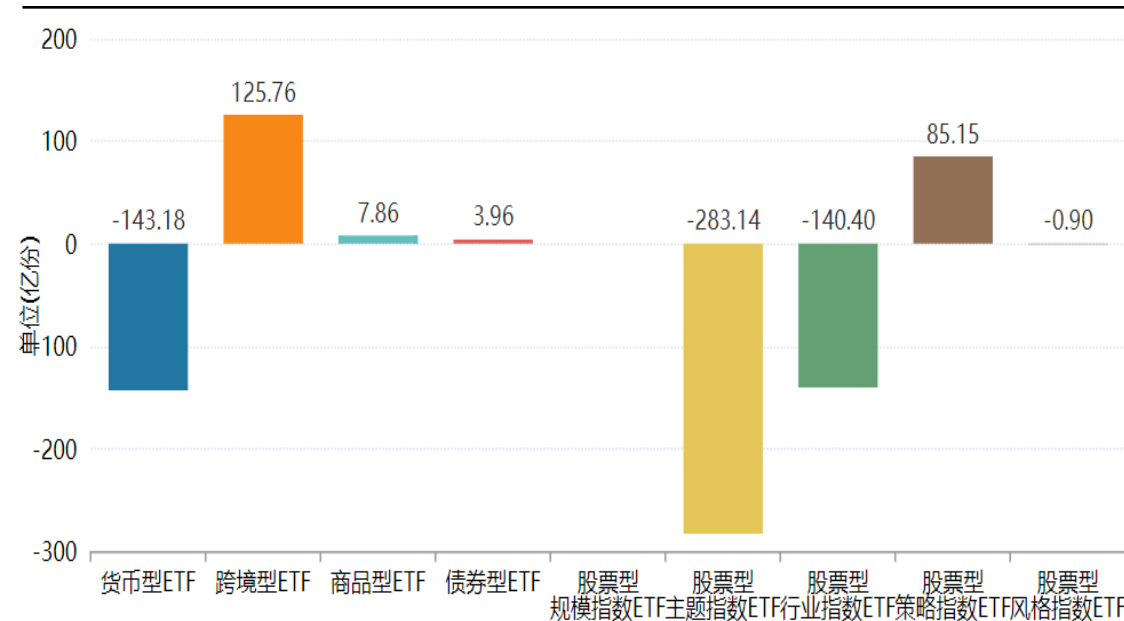
华联期货
HUALIAN FUTURES

图：新发股票型基金



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：ETF份额变动



资料来源：WIND、华联期货研究所

在2024-01-01 到 2024-03-29中，ETF份额增加1130.10亿份（+5.60 %），达到21,296.09亿份；总规模增加3364.24亿元（+16.39 %），为23,884.90亿元

二级市场重要股东 增减持

图：二级市场重要股东增持情况

序号	代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计 (万股)	↓ 增减仓参考市值(万元)	币种
1	000301.SZ	东方盛虹	3	3	增持	18,499.14	198,821.98	CNY
2	600941.SH	中国移动	1	1	增持	1,610.86	149,821.21	CNY
3	603858.SH	步长制药	3	2	增持	5,539.51	125,342.74	CNY
4	601009.SH	南京银行	1	1	增持	7,986.85	70,066.98	CNY
5	002966.SZ	苏州银行	1	1	增持	8,140.00	60,503.48	CNY
6	002415.SZ	海康威视	11	5	增持	1,919.51	60,407.98	CNY
7	600236.SH	桂冠电力	2	2	增持	7,882.37	45,161.54	CNY
8	600388.SH	龙净环保	3	2	增持	3,906.98	44,662.32	CNY
9	601600.SH	中国铝业	1	1	增持	6,645.59	36,473.89	CNY
10	600028.SH	中国石化	1	1	增持	6,541.33	35,446.61	CNY
11	600663.SH	陆家嘴	2	1	增持	3,933.20	35,396.07	CNY
12	600674.SH	川投能源	1	1	增持	2,130.00	31,570.72	CNY

资料来源：WIND、华联期货研究所

图：二级市场重要股东减持情况

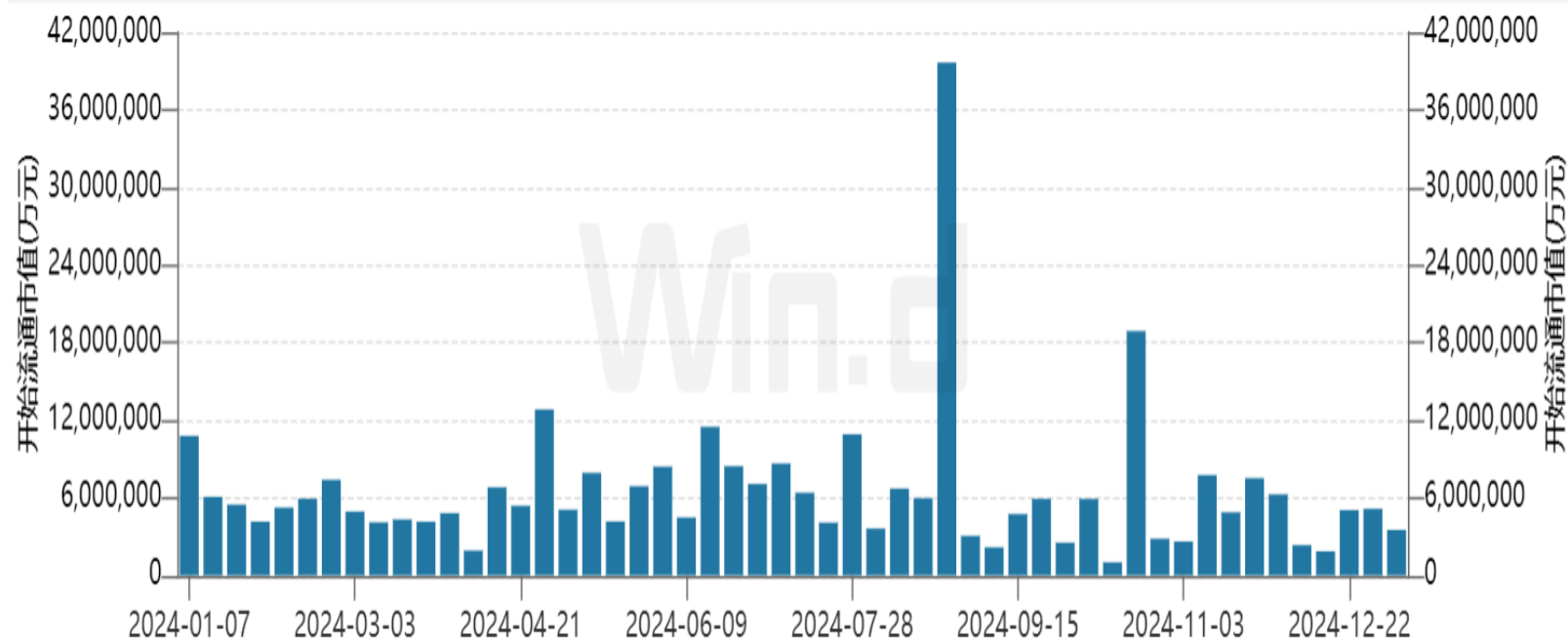
序号	代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计 (万股)	↑ 增减仓参考市值(万元)	币种
1	000538.SZ	云南白药	1	1	减持	-6,153.13	-322,468.89	CNY
2	605499.SH	东鹏饮料	1	1	减持	-625.25	-114,470.23	CNY
3	300699.SZ	光威复材	1	1	减持	-3,865.19	-100,685.38	CNY
4	002271.SZ	东方雨虹	5	1	减持	-4,053.00	-65,160.21	CNY
5	603087.SH	甘李药业	3	1	减持	-1,403.79	-58,841.54	CNY
6	600491.SH	龙元建设	1	1	减持	-8,317.68	-56,227.50	CNY
7	300857.SZ	协创数据	3	1	减持	-676.40	-31,420.37	CNY
8	603985.SH	恒润股份	2	2	减持	-682.72	-27,708.46	CNY
9	000893.SZ	亚钾国际	1	1	减持	-1,010.00	-26,662.35	CNY
10	600623.SH	华谊集团	6	5	减持	-4,235.06	-26,381.58	CNY
11	002865.SZ	钧达股份	1	1	减持	-320.00	-25,745.80	CNY
12	600246.SH	万通发展	2	1	减持	-4,202.98	-25,606.36	CNY

资料来源：WIND、华联期货研究所

对于二级市场股东减持方面，一季度二级市场重要股东净减持44亿。

限售股解禁周统计

图：限售股解禁周统计



资料来源：WIND、华联期货研究所

二季度解禁市值有所增加。

技术面

四大指数走势

上证50指数日线走势图



资料来源: WIND、华联期货研究所

中证500指数日线走势图



资料来源: WIND、华联期货研究所

沪深300指数日线走势图



资料来源: WIND、华联期货研究所

中证1000指数日线走势图



资料来源: WIND、华联期货研究所



华联期货
HUALIAN FUTURES

THANKS
I HAVK?

华联期货 与您同行

研究员承诺：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。