



● 主要结论

股指：制度信心 IH、IF强势反弹

在经济方面，2023年国内经济整体恢复，第四季度GDP为5.2%。消费方面，12月份社会消费品零售总额同比7.4%。工业增增加值持续好转，12月工业增加值同比持续上涨为6.8%。货币投放方面，1月份M2小幅回落至8.7%，仍然远远超过GDP增速，货币政策宽松。春节之前，中国人民银行决定下调金融机构存款准备金，2月份央行下调5年期LPR指3.95%。2月份之后，股市回应股民深切问题方面1月份多个部门稳定资本市场政策信心，国常会提出增强市场内在稳定性；证监会方面，通过答记者问的形式回应股民呼声，交易层面，对“融券T+0”作出规范，量化高频的监管让交易更加公平。公布对上海思尔芯技术欺诈发行违法行为作出行政处罚。集中处理多名从业人员违法炒股，召开座谈会听取意见建议，证监会换帅。证监会的一系列措施，针对国内股市长期的制度性问题。给市场带来较大的提振。IH、IF筑底反弹，IC，IM快速反弹。

国债：降息降准 国债或持续新高

综合来看，12月份国内经济持续恢复，货币投放力度持续扩大。春节前央行进行降准，春节后下调5年期LPR，引导利率下调。节后经济活动增加，随着货币宽松的政策鼓励，总体上货币环境仍然保持充足流动性。CPI、PPI持续下滑，为低利率创造的持续空间。国债多头逻辑较强。

分析师：夏豪杰

从业资格号：F0275768

投资咨询号：Z0003021

电话：0755-23510053

邮箱：15051@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



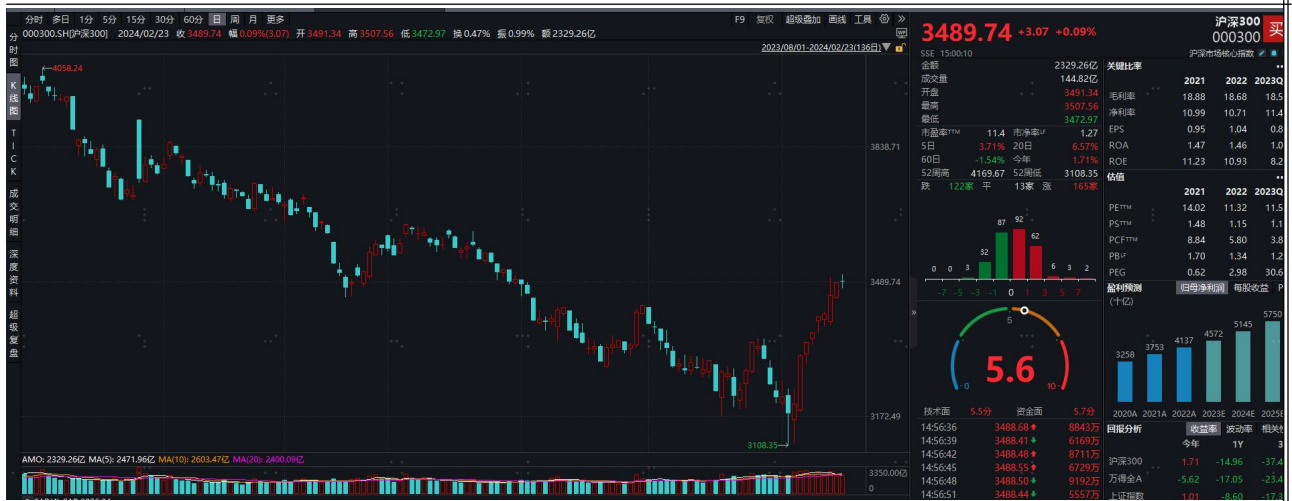
股指期货部分

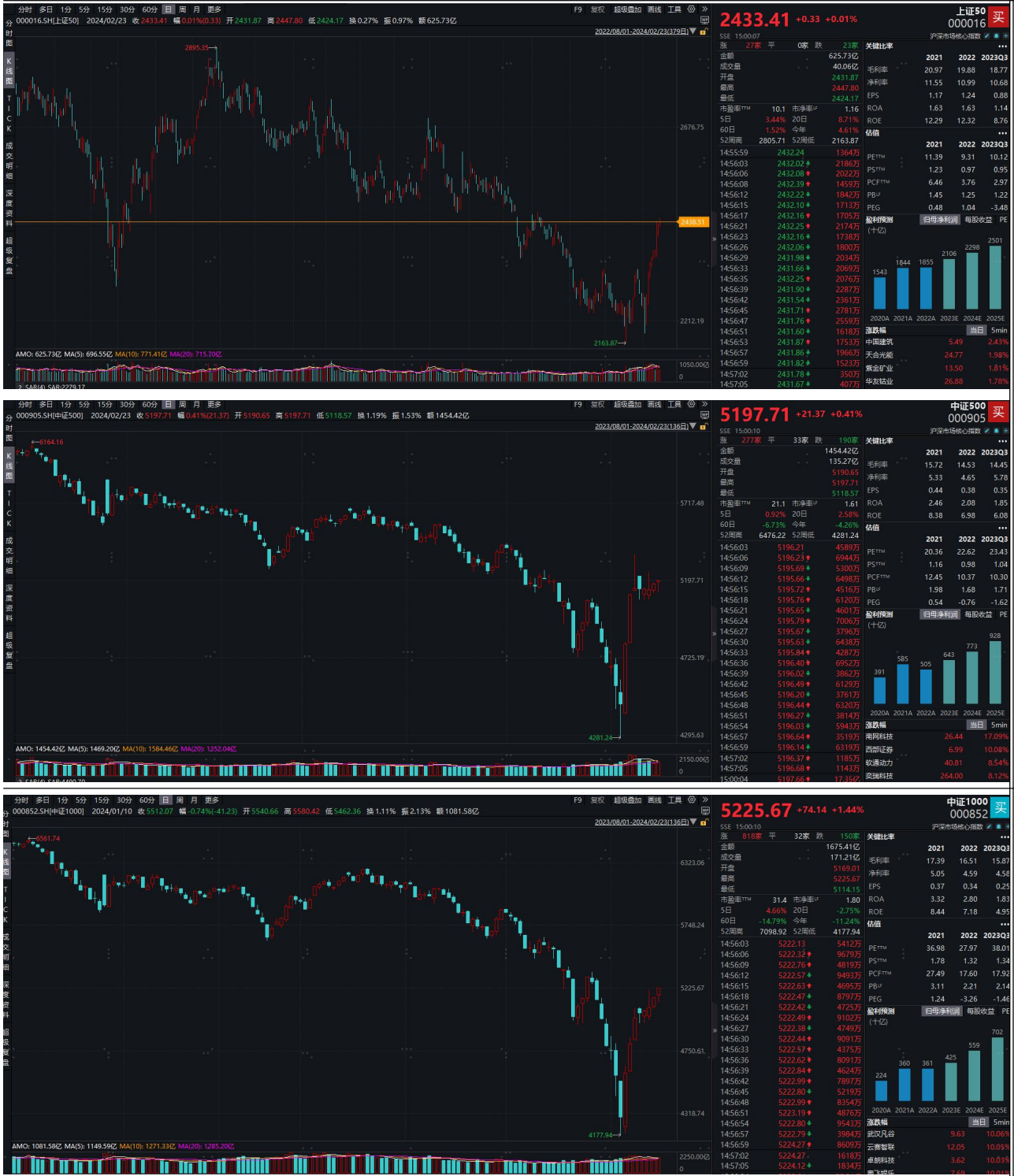
1、股指走势分析

股市这轮行情下跌时间较长，从2023年2月份创出年内高点，4月份与2月份形成高位M型，5、6月份股市连续回落，但是幅度不大。7月份股市震荡变窄，8月份市场快速下挫，国证A指大跌5.68%，在9月份小幅盘整之后，10月份再度大幅下挫，国证A指在2023年连续五个月阴线收阴，市场情绪较为低迷。2024年1月份国内股市并未迎来市场情绪好转，中小盘大幅崩溃，拖累股市大幅下挫，国证A指月跌幅高达6.41%，从2023年8月份以来，国内股市连续走出六连阴。2024年二月份，国内春节前再度快速下跌，国证A指将近7连阴。股市在春节前后出现快速逆转，国证A指在创出新低3919.36之后，快速反弹，国证A指连续走出8连阳。2024年1月份的跌幅全部反弹。四大股指方面，上证50企稳较早，1月份已经有筑底迹象。2月5日之后，上证50走出9连阳，沪深300走出8连阳。相比于上证50、沪深300连续走样，中证500发生逆转日期晚了一个交易日，2月6日出现长阳，但是仅仅两只长阳之后，中证500转为窄幅震荡。中证1000反弹的趋势相对较好，除了2月19日出现阴线之外，中证1000走出7只阳线。上证50筑底反弹的趋势较为显著，沪深300也逐步出现筑底迹象，中证500反弹后动能相对较弱、中证1000则出现较大的波动，股指出现逆转形态。

在经济方面，2023年国内经济整体恢复，第四季度GDP为5.2%。消费方面，12月份社会消费品零售总额同比7.4%。工业增加值得持续好转，12月工业增加值同比持续上涨为6.8%。货币投放方面，1月份M2小幅回落至8.7%，仍然远远超过GDP增速，货币政策宽松。春节之前，中国人民银行决定下调金融机构存款准备金，2月份央行下调5年期LPR指3.95%。2月份之后，股市回应股民深切问题方面1月份多个部门稳定资本市场政策信心，国常会提出增强市场内在稳定性；证监会方面，通过答记者问的形式回应股民呼声，交易层面，对“融券T+0”作出规范，量化高频的监管让交易更加公平。公布对上海思尔芯技术欺诈发行违法行为作出行政处罚。集中处理多名从业人员违法炒股，召开座谈会听取意见建议，证监会换帅。证监会的一系列措施，针对国内股市长期的制度性问题。给市场带来较大的提振。IH、IF筑底反弹，IC，IM快速反弹。

图 1：沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000 指数走势





数据来源: wind 国信期货

2. 股指波动和贴水情况

IF 合约



	沪深300	当月合约	周涨跌幅	升贴水	下月合约	周涨跌幅	升贴水	当季合约	周涨跌幅	升贴水	下季合约	周涨跌幅	升贴水
2024/2/4	3179.628	3165.4	-4.2239	-14.2276	3156	-4.41577	-23.6276	3130.2	-4.72973	-49.4276	3099.8	-4.55693	-79.8276
2024/2/11	3364.93	3362.8	6.613404	-2.1297	3353.6	6.775344	-11.3297	3328.8	6.801848	-36.1297	3289	6.778781	-75.9297
2024/2/23	3489.742	3487	3.847757	-2.7416	3482.8	4.094686	-6.9416	3470.2	4.417163	-19.5416	3436	4.743324	-53.7416

IH 合约

	上证50	当月合约	周涨跌幅	升贴水	下月合约	周涨跌幅	升贴水	当季合约	周涨跌幅	升贴水	下季合约	周涨跌幅	升贴水
2024/2/4	2229.014	2222	-3.86779	-7.0142	2215.8	-4.16919	-13.2142	2211.8	-4.24279	-17.2142	2178.8	-4.37988	-50.2142
2024/2/11	2352.578	2342	5.619194	-10.5775	2336	5.797101	-16.5775	2326	5.544968	-26.5775	2299.4	5.924083	-53.1775
2024/2/23	2433.407	2432.6	3.753305	-0.8073	2433.2	4.1253	-0.2073	2419	3.730703	-14.4073	2390.8	3.947826	-42.6073

IC 合约

	中证500	当月合约	周涨跌幅	升贴水	下月合约	周涨跌幅	升贴水	当季合约	周涨跌幅	升贴水	下季合约	周涨跌幅	升贴水
2024/2/4	4563.222	4512.8	-8.10084	-50.4221	4452.4	-8.59372	-110.822	4338.8	-9.05127	-224.422	4278	-8.96323	-285.222
2024/2/11	5150.229	5154.4	14.94581	4.1712	5110.6	15.48857	-39.6288	5030.4	16.64966	-119.829	4947.2	16.817	-203.029
2024/2/23	5197.712	5186	0.492191	-11.7115	5167.6	0.619183	-30.1115	5107	0.884991	-90.7115	5043	1.139144	-154.712

IH在12月份已经开始走稳，虽然波动较大，但是升贴水较为稳定，处于较小的范围之内。IF期现走势也较为一致，升贴水较为合理。2月份之后，IH、IF升贴水较小。上周IC、贴水快速收窄，随后贴水快速回归。随着国内股市逆转，股指升贴水均回归合理状态。

3、行业强弱转换

沪深300在2月全部反弹，多数板块持续上涨，信息、电信大幅上涨12%。能源、材料、可选、消费、医药大涨超过8%。多数个股快速反弹，市场制度性改变，沪深300行业较为一致，沪深300走出底部。

行业强弱转换图说明：

1、横轴：上上周上涨幅度，纵轴：上周上涨幅度；

2、第一象限，1区：持续上涨；第一现象，2区：上涨转弱；

第二象限：跌势转涨；第四象限：上涨转跌；

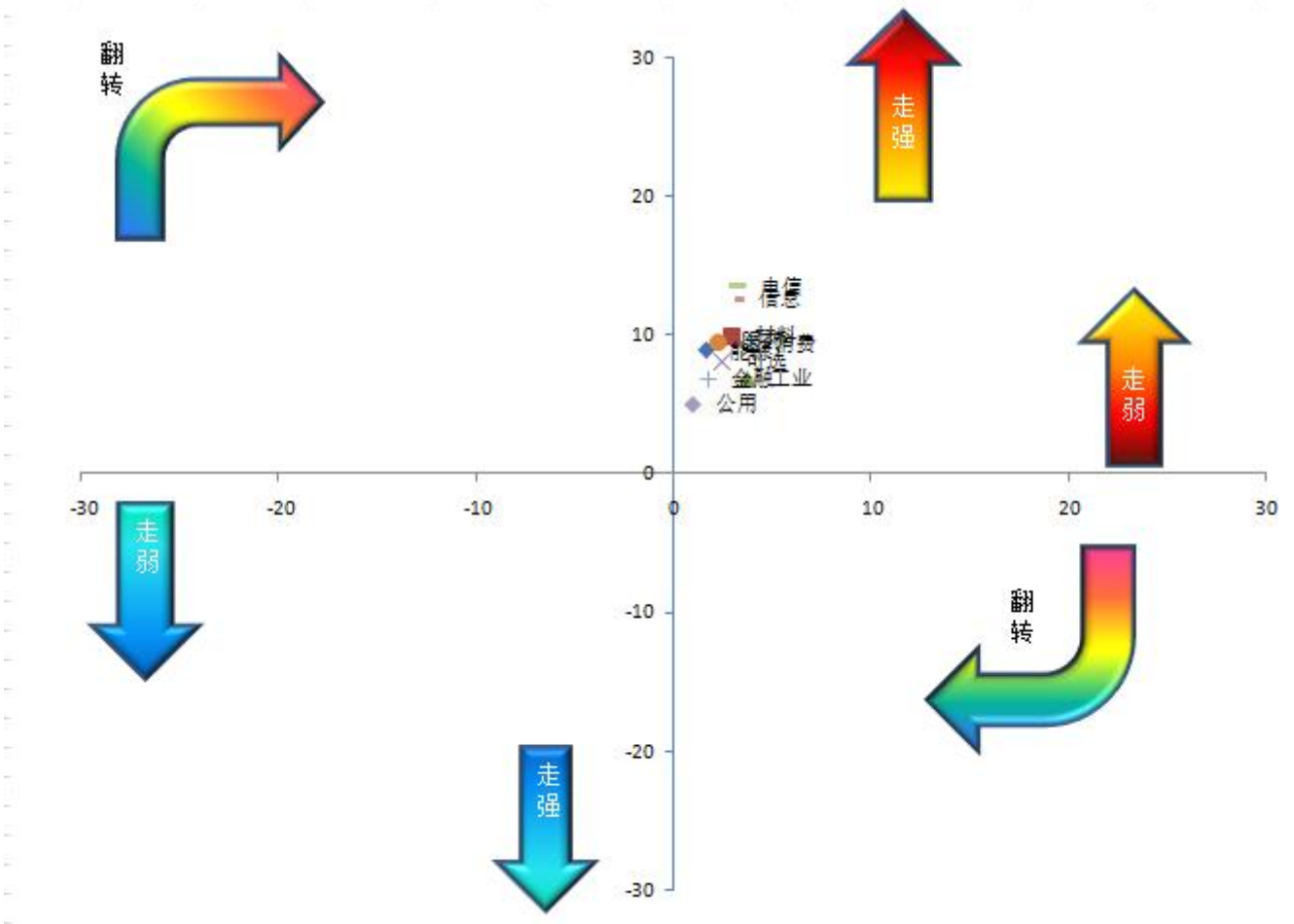
第三象限，1区：跌势转弱；第三象限，2区：跌势加强。

3、行业反转持续强度计算=本周涨跌幅-上周涨跌幅的绝对值，

在第二、第四象限，绝对值越大，反转强度越大；

在第一、第三象限，绝对值越大，持续强度越大。

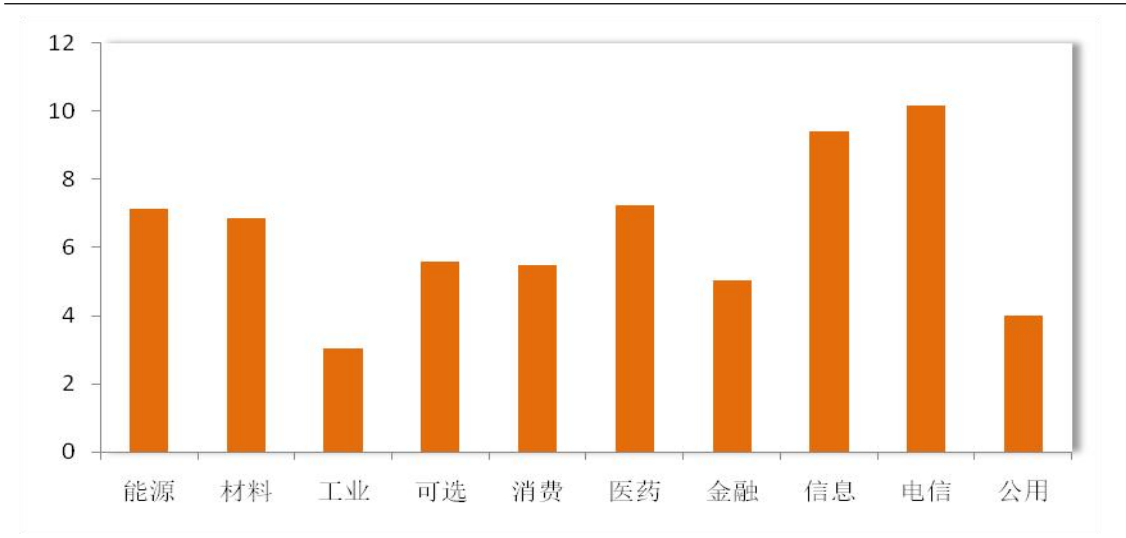
图2：行业强弱转换



数据来源：wind 国信期货

在反转强度方面，沪深300在2月份持续大涨，板块较为一致。多数板块涨幅扩大。信息、电信涨幅较快，公用、工业、金融涨幅较弱。反转强度方面，电信反转强度超10，其他板块反转强度较小。

图3：行业反转持续强度



数据来源：wind 国信期货

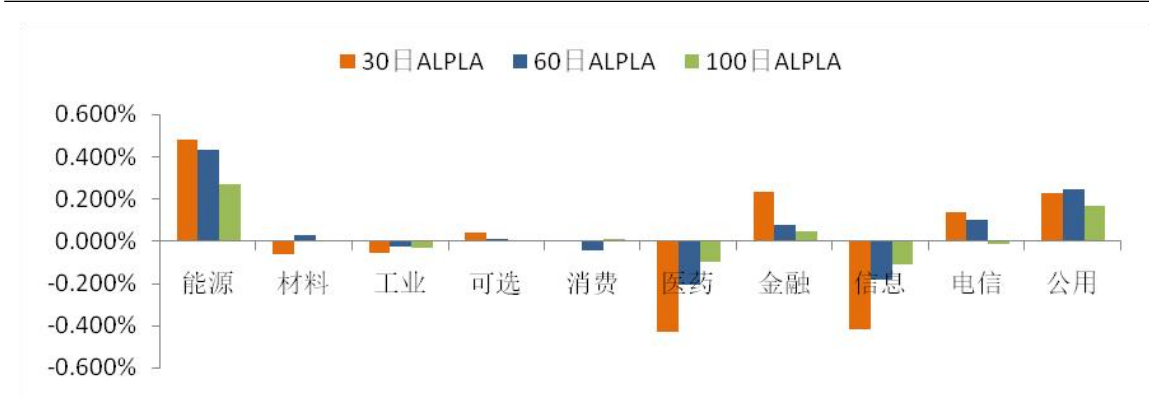


4、行业 ALPHA 风险收益

跟踪的ALPHA风险收益统计显示：沪深300板块走势一致性增强。能源、金融、公用出现全周期ALPHA，全周期ALPHA为（0.478%、0.430%、0.270%；0.235%、0.077%、0.043%；0.225%、0.242%、0.164%）。多数板块的全周期ALPHA不一致，医药、信息的ALPHA为负。

说明：本报告选用的板块划分标准为WIND行业指数，回归使用的最小二乘法得到的ALPHA收益和BETA风险值，统计数据分别使用30日、60日、100日收盘价，参考标准为沪深300指数。

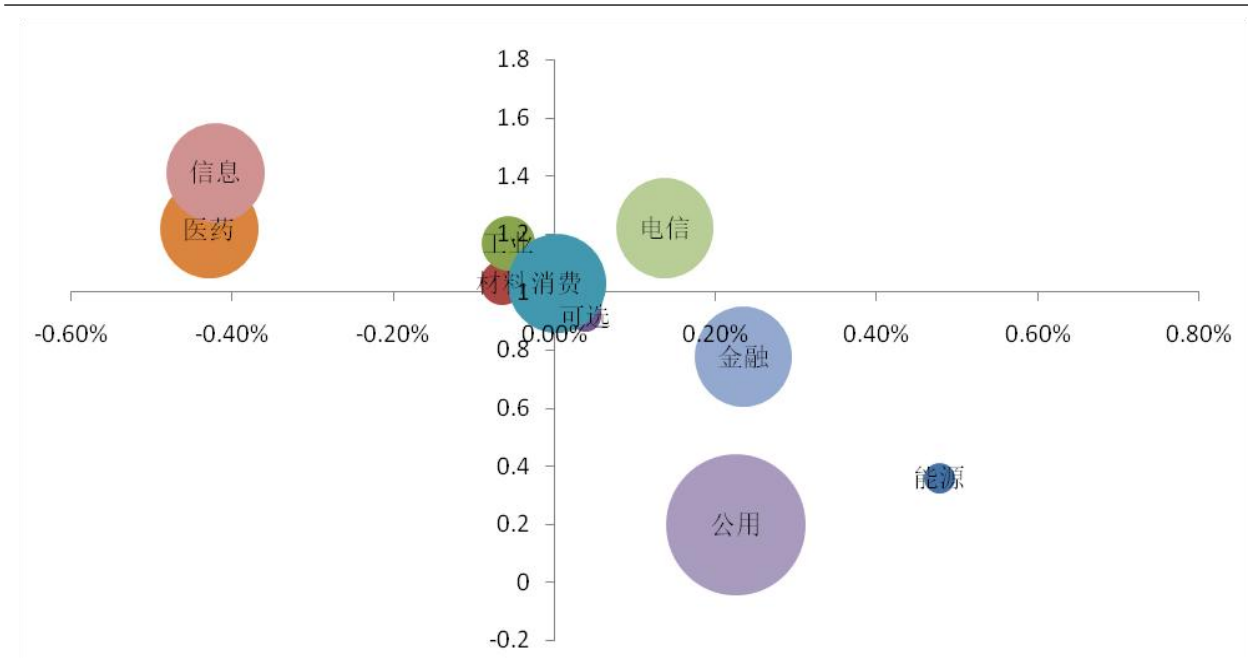
图 4：行业 ALPHA 收益



数据来源：wind 国信期货

根据统计的BETA值显示可选、金融、信息、医药、材料、工业板块的BETA值接近于1，风险较低；公用、能源beta值分别为分别为0.19、0.36，与股指相关性较弱。权重板块较为一致，市场系统性较强。

图 5：行业 ALPHA 风险与 BETA 收益



数据来源：wind 国信期货



国债期货分析

2023年国债期货整体上持续上行，2月份上涨到高点99.508，已经超过2022年的高点。3月初十年期国债期货快速上涨，在99.990附近波动。5月份国债期货再度快速上涨，6月中旬出现短暂回调后，持续反弹，7月中旬再创新高，月底小幅回落。8月份国债期货加速上行，8月21日创出本轮新高102.830，此后国债期货高位回调，9月份跌幅减小，10月份国债期货底部震荡，11月份国债期货小幅反弹，12月份国债期货持续转暖，2024年2月份国债期货创出新高103.720，随后小幅回落，在2月20日降息之后，2月23日创出新高103.765。国债期货多头逻辑未改。

1. 经济恢复相对较弱

2021年GDP趋势显著下跌，第一季度GDP大涨18.3%，由于疫情的基数效应，GDP在第二季度回落，但是这种回落更多来源于基数的影响，尚保持相对乐观的情绪。第一季度GDP为18.3%，第二季度GDP为7.9%，随着经济持续消耗，国内经济转向悲观的情绪较为显著，第三季度GDP回落到了4.9%，第四季度回落到4%。2022年一月份，国内货币态度转为积极刺激，且疫情在3月份在深圳影响较大，对全国影响较小。2022年第一季度GDP涨幅超出市场预期为4.8%，超出市场预期。随着3月、4月、5月疫情的影响，第二季度GDP显著下降，2022年第二季度GDP增速降低到了0.4%，随着主要城市的疫情集中严控结束，经济有所恢复，第三季度GDP增速为3.9%，经济下行的压力仍然在，2022年第四季度回落至2.9%。经济在第一季度恢复相对较好，2023年第一季度为4.5%，第二季度GDP为6.3%，第三季度GDP为4.9%，第四季度GDP恢复到5.2%，2023年国内经济恢复向好。

2022年1月份CPI再度回落到了0.9%，2月份CPI持续为0.9%，3月份M2为1.5%，4月份回升到了2.1%。5月份维持在2.1%，6月份上涨到了2.5%，7月份上升到了2.7%，8月份增速下滑到2.5%，9月份CPI增速上升到了2.8%，CPI将近到3%。10月份CPI快速下降到了2.1%，11月份CPI继续下跌1.6%，12月份CPI略有回升1.8%。国内消费整体上处于相对平稳状态，有了上升迹象。2023年1月份CPI略有上涨为2.1%，2月份CPI回落至1%，3月份进一步回落到0.7%，4月份持续下跌为0.1%，5月份回落至0.2%，6月份CPI降低到0%，7月份国内CPI持续下跌为-0.3%，8、9月份CPI逐步回升，分别为0.1%，0%，10月份转为负值，为-0.2%，11月份CPI持续为负为-0.5%，12月CPI为-0.3%，2024年1月份CPI回升到-0.8%。CPI在下半年持续低迷，第四季度有所波动，趋势上，消费动能持续谨慎，内需较弱。

工业PPI方面，2022年1月份PPI回落到9.1%，2月份为8.8%，3月份为8.3%，4月份为8%，5月份持续回落到6.4%，6月份持续回落到6.1%，7月份显著回落，增速为4.2%，8月份进一步回落至2.3%，9月份回落幅度进一步扩大为0.9%。10月份PPI转为负值，为-1.3%，11月份持续为-1.3%，12月份跌幅减弱为-0.7%。由于2021年PPI大幅上涨，2022上半年涨幅虽然有所回落，但是绝对值也较大。自从2021年十月份国内多个部委积极稳定煤炭价格，打击了资金炒作传统能源资源的预期，工业PPI上升势头得到一定的压制。2022年受到俄罗斯乌克兰战争，部分农产品与能源价格坚挺，但是从绝对值来看，工业领域通货膨胀的压力仍然较大。2023年1月份PPI持续下滑为-0.8%，2月份持续下降为-1.4%，3月份负值扩大为-2.5%，4月份为-3.6%，5月份PPI跌幅扩大为-4.6%，6月份跌幅为-5.4%，7月份为负值-4.4%，8月份PPI回升至-3%，9月份持续回暖到-2.5%，10月份、11月份负值再度转大，-2.6%，-3.00%，12月份PPI有所减缓，为-2.7%。2024年1月份PPI回升至-2.5%。由于绝对值相对较大，PPI持续走弱表明工业端持续疲软，工业PPI仍然为负，同比降幅有所减小，工业目前尚难以作为扩展判断。

工业增加值方面：由于春节效应，2023年1月份当月同比为-9.79%，2月份同比为18.77%，3月份恢



复正常，同比为 3.9%，4 月份同比 5.6%，5 月份同比大幅下降为 3.5%，6 月份同比为 4.4%，7 月份同比下滑到 3.7%，8、9 月份工业增加值同比持续为 4.5%，10 月份工业增加值同比回升至 4.6%，11 月份工业增加值同比上升至 6.6%，12 月份当月同比继续回升为 6.8%。工业增加值同比转为稳定。累计同比方面，2021 年 12 月份累计同比 9.6%。2022 年 3 月份累计同比为 6.5%，2022 年 4 月份累计同比为 4%，2022 年 5 月份回落到 3.3%，6 月份回升到 3.4%，7 月份回升 3.5%，8 月份累计同比上涨到 3.6%，9 月份累计同比上涨到 3.9%，10 月份累计同比上升到 4%，此后两个月累计同比有所减弱，2022 年 12 月份累计同比回落至 3.6%。2023 年 3 月份累计同比为 3%，4 月份、5 月份累计同比为 3.6%，6 月份累计同比为 3.8%，7 月份累计同比持续为 3.8%。8 月份之后，累计同比逐步增加，8 月份累计同比 3.9%，9 月份累计同比为 4.00%，10 月份累计同比为 4.1%，11 月份累计同比回升到 4.3%，12 月份工业增加值累计同比为 4.6%。工业增加值同比相比于 2022 年走强。

随着新冠病毒的共存，2023 年 1 月份 PMI 回升到荣枯线之上为 50.1，2 月份制造业 PMI 为 52.6，3 月份制造业 PMI 持续在 50 以上为 51.9，4 月份转弱为 49.2，5 月份持续低于 50，为 48.8，6 月份为 49，7 月份 PMI 49.3，8 月份 PMI 为 49.7，9 月份上升到 50.20，进入扩张区。制造业 PMI 初步转到扩展区，但是不久出现回落，10 月份出现回落，跌破 50% 的荣枯线，10 月份跌至 49.5，11 月份跌至 49.4，12 月份跌至 49。2024 年 1 月份为 49.2，PMI 仍然在 50 以下。相比于制造业 PMI，非制造业 PMI 受到新冠病毒政策变化的影响更为显著，2023 年 1 月份快速回升，为 54.4，2 月份非制造业 PMI 扩大为 56.3，3 月份为 58.2，4 月份为 56.4，5 月份为 54.5，6 月份为 53.2，7 月份为 51.5，7 月份为 51.1，8 月份回落到 51，9 月份上涨到 51.7，非制造业 PMI 也出现回落，10 月份非制造业 PMI 回落至 50.6，11 月份非制造业 PMI 回落到 50.2，12 月为 50.4。2024 年 1 月份非制造业 PMI 为 50.7，有所回升。非制造业 PMI 回升，趋势有所转稳。

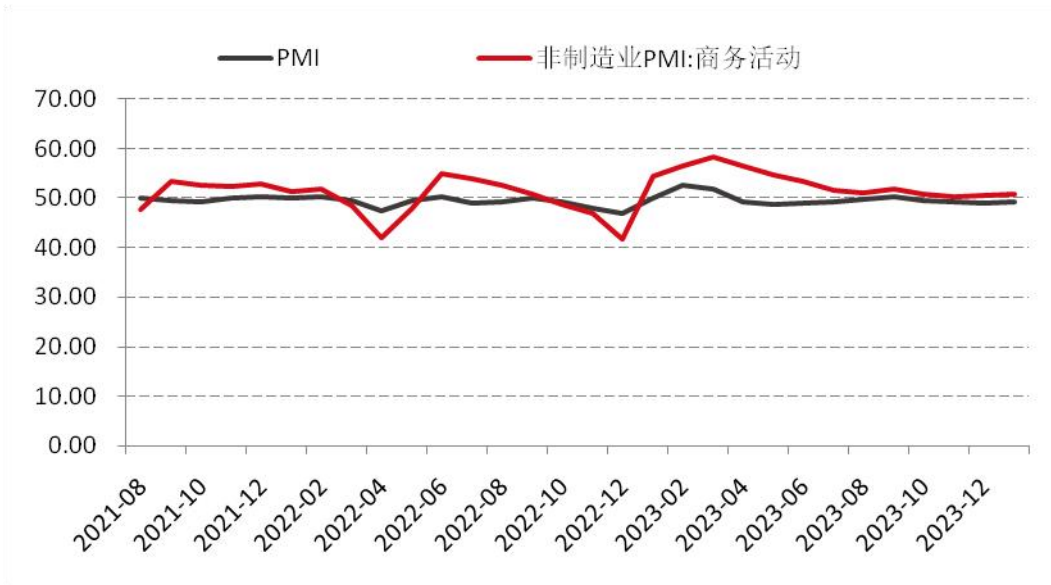
2022 年 2 月份社会消费品零售总额同比 6.7%，大大超出市场预期，2022 年 3 月份社会消费品零售总额同比为 -3.53%，2022 年 4 月份社会消费品零售总额为 -11.1%。2022 年 5 月份回升到了 -6.7%，6 月份社会消费品零售总额回升到 3.1%，7 月份社会消费品零售总额同比 2.7%，8 月份社会消费品零售总额快速回升到 5.4%，9 月份社会消费品零售总额同比降低至 2.5%，10 月份社会消费品零售总额同比已经转负，为 -0.5%，11 月份转为 -5.9%，12 月份负值减少，为 -1.8%。消费数据显示了受到疫情冲击形成的持续影响，国内居民消费及其谨慎的态势，微观主体对疫情已经产生了长期的悲观情绪，居民消费悲观预期较为低迷。2023 年随着新冠病毒的共存，春节后并未出现大规模感染事件，消费显著恢复，2 月份社会消费品零售总额转正 3.5%，3 月份社会消费品零售总额同比大增 10.6%，4 月份同比为 18.4%，5 月份同比 12.7%，6 月份同比为 3.1%，7 月份同比下降到 2.5%，8 月份上升到 4.6%，9 月份进一步回升至 5.5%，10 月份社会消费品零售总额回升较快，回升至 7.6%，11 月份社会消费品零售总额同比快速上升，到了 10.10%，12 月份社会消费品零售总额同比跌至 7.4%，相比于 11 月冲击值，比 10 月份略有下跌。消费略有转强。

图 6：GDP



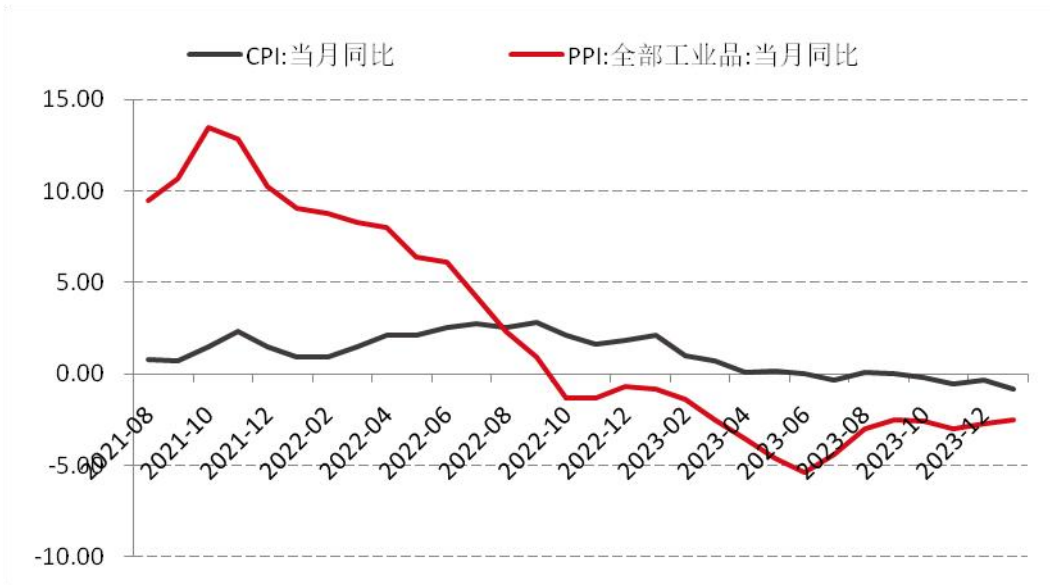
数据来源: wind 国信期货

图 7: PMI



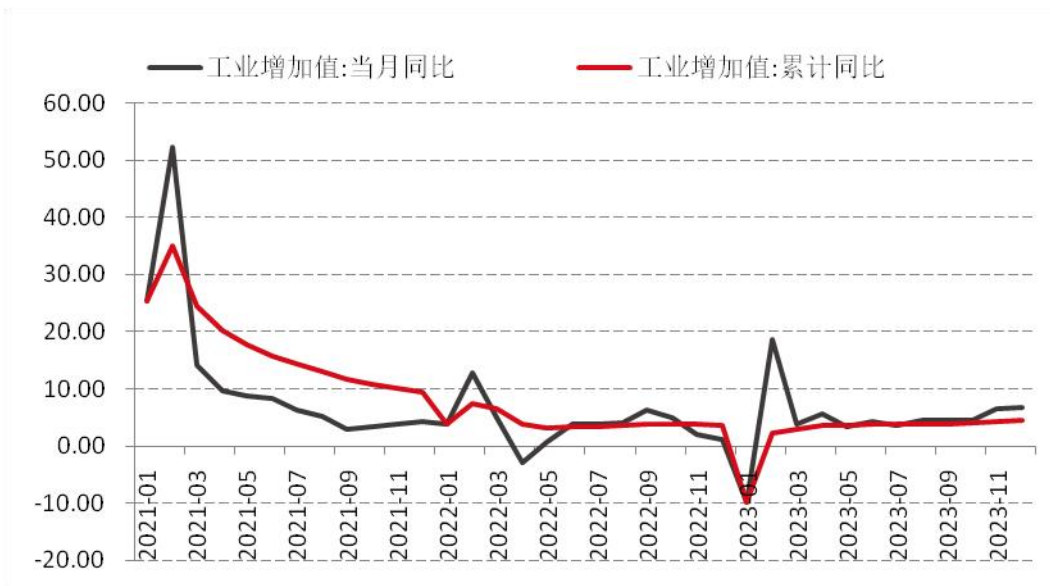
数据来源: wind 国信期货

图 8: CPI 和 PPI 同比增长



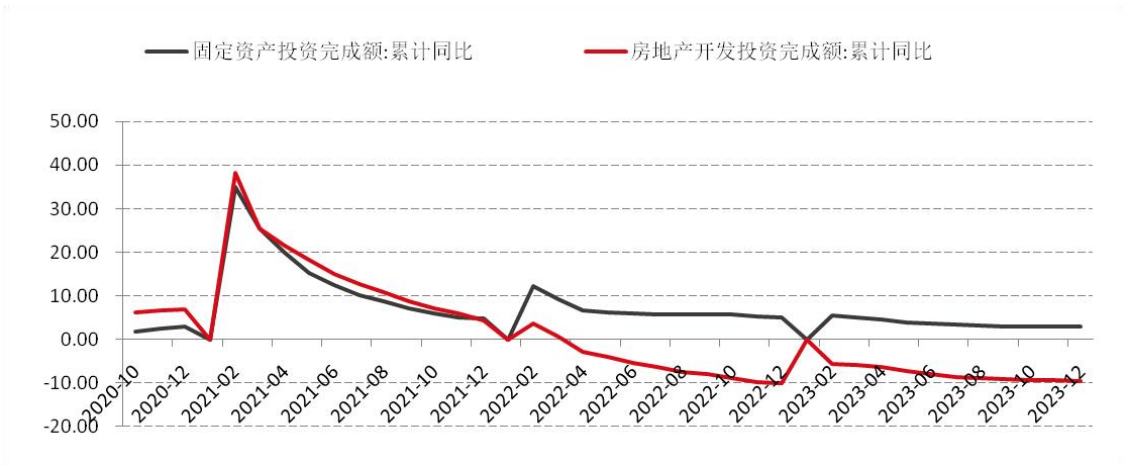
数据来源: wind 国信期货

图 9: 工业增加值



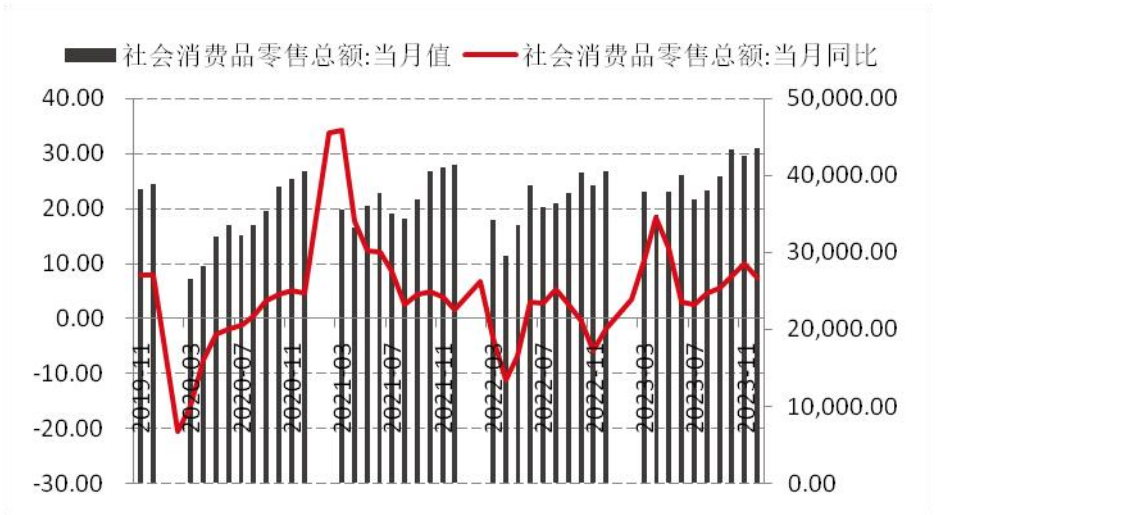
数据来源: wind 国信期货

图 10: 固定资产投资



数据来源: wind 国信期货

图 11: 国内消费



数据来源: wind 国信期货

2. 货币投放力度持续较大

在 2023 年 1 月新增人民币贷款 4.9 万亿，2 月份新增人民币贷款新增 1.81 万亿，3 月份新增人民币贷款 3.89 万亿，4 月份新增人民币贷款大幅减少为 7188 亿元，5 月份新增人民币贷款 1.36 万亿，6 月份新增人民币贷款高达 3.05 万亿，同期高于去年，7 月份新增人民币贷款减少至 3459 亿，8 月份新增人民币贷款规模回升至正常水平为 1.36 万亿，9 月份新增人民币贷款规模扩大为 2.31 万亿，10 月份新增人民币贷款规模减少至 7384 元，11 月份新增人民币贷款上升到 10.9 万亿，12 月份新增人民币贷款 1.17 万亿，2024 年 1 月份新增人民币贷款高达 4.92 万亿。开年大幅贷款表明稳定经济的力度较大。

货币环境方面，M1 方面，2023 年 1 月份 M1 同比增速大增为 6.7%，2 月份 M1 同比为 5.8%，3 月份 M1 同比为 5.1%，4 月份同比为 5.3%，5 月份 M1 为 4.7%，6 月份 M1 回落至 3.1%，7 月份 M1 增速跌至 2.3%，8 月份 M1 增速持续回落为 2.2%，9 月份回落至 2.1%，10 月份 M1 回落至 1.9%，11 月份回落至 1.3%，12 月



份持续维持。2024年1月份M1为5.9%，M1增速增加。M2方面，2022年1月份央行开始降息，货币政策正式走向宽松。2022年1月份M2直接上升到了9.8%，2022年2月份M2为9.2%，2022年3月份为9.7%，2022年4月份上升到了10.5%，2022年5月份M2回升到了11.1%，6月份上涨到11.4%，7月份继续回升，回升到12%，8月份回升到12.2%，9月份为12.1%，10月份增速为11.8%，11月份增速略升为12.4%，12月份回落至11.8%。M2增速继续维持在高位。2023年1月份M2增速持续维持在两位数以上，为12.6%，2月份为12.9%，3月份为12.7%，4月份为12.4%，5月份M2增速回落至11.6%，6月份为11.3%，7月份为10.7%，8月份回落为10.6%，9月份进一步下跌为10.3%，10月份持平为10.3%，11月份进一步下滑为10.0%，12月份增速跌至9.70%，2024年1月份为8.7%。货币增速持续低于10%，但是货币增速远远超过GDP增速，国内货币刺激的力度持续较大。

2021央行在货币态度随着经济的变化发生较大的改变，在第一季度央行延续相对克制的货币投放态度，第二季度有所收紧。10月份以后央行货币态度转向宽松，12月份央行降准，一年期LPR下跌，2022年1月份，央行直接降息，并通过公开将会进行宽松指引。2022年则快速转为宽松的货币政策。1年期LPR降低到3.7%，2022年5月20日，5年期LPR下调到4.45%（前值4.6%）。2022年4月25日，央行降准。8月20日下调LPR，1年期LPR下调至3.65%，5年期LPR下调至4.3%。2022年12月份，1年期LPR下跌至3.65%。2023年6月20日，5年期LPR下调至4.20%，1年期LPR下调至3.55%。2023年8月20日，再度下调1年期LPR至3.45%。2024年1月份央行公布降准，2024年2月20日下调5年期LPR至3.95%。2023年2月份之后，国债到期收益率整体上持续下滑，仅仅在6月初略有反弹，随后国债到期收益持续下跌，8月中旬之后，国债到期收益率逐步回升，11月下旬，国债到期收益率再度回落，国债到期收益率小幅回落，随着2024年1月份降准，2月份下调5年期LPR，国债到期收益率再度下滑。截止到2024年2月23日，2年期国债到期收益率报收2.0677%、5年期国债到期收益率报收2.2375%，7年期国债到期收益率报收2.3771%，10年期国债到期收益率报收2.3970%。

货币政策方面：

2023年1月29日：人民银行印发通知，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具。一是碳减排支持工具延续实施至2024年末，将部分地方法人金融机构和外资金融机构纳入碳减排支持工具的金融机构范围，进一步扩大政策惠及面，深化绿色金融国际合作。二是支持煤炭清洁高效利用专项再贷款延续实施至2023年末，2023年继续并行实施碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，在保障能源供应安全的同时支持经济向绿色低碳转型，助力科学有序实现碳达峰碳中和目标。三是交通物流专项再贷款延续实施至2023年6月末，将中小微物流仓储企业等纳入支持范围，进一步增强金融支持交通物流保通保畅的力度，助力交通物流业高质量发展。

2023年2月15日：人民银行召开2023年金融市场工作会议，会议指出，要提高金融服务扩大国内需求和建设现代化产业体系的能力，支持加快构建新发展格局。做好政策性开发性金融工具、设备更新改造专项再贷款等稳经济大盘政策工具存续期管理，支持项目落地建成。完善支持普惠小微、绿色发展、科技创新等政策工具机制，精准加强重点领域和薄弱环节金融支持。深入实施中小微企业金融服务能力提升工程，进一步健全融资配套机制，推动普惠小微贷款稳定增长。切实落实“两个毫不动摇”，拓展民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）支持范围，推动金融机构增加民营企业信贷投放。加强农业强国金融服务，巩固拓展脱贫攻坚成果，持续提升金融服务乡村振兴能力。动态监测分析房地产市场边际变化，因城施策实施好差异化住房信贷政策，落实好金融支持房地产市场平稳健康发展的16条政策措施，积极做好保交楼金融服务，加大住房租赁金融支持，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

2023年4月20日：2023年一季度金融统计数据新闻发布，资管资金回流表内也是M2上升的重要原因，去年下半年以来，金融市场有所波动，实体部门的风险偏好有所下降，理财等资管产品的资金转回表



内，银行的资产负债表扩张，推升了M2的增速。3月末，资管产品直接汇总的资产合计94.7万亿元，较年初减少了1.6万亿元，同比是负的增长速度，为负的1.7%，较上年同期低8.1个百分点。如果把表内和表外合并，综合来看社会的广义流动性，3月末，流动性总量同比增长是10%，较上年同期高1.3个百分点，比M2的增速低了2.7个百分点，整体看广义流动性增长还是比较平稳的。

2023年6月16日：中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、财政部、农业农村部印发《关于金融支持全面推进乡村振兴 加快建设农业强国的指导意见》。

2023年7月10日：《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至2024年12月31日。一是对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024年12月31日前到期的，可以允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。二是对于商业银行按照《通知》要求，2024年12月31日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。

2023年8月4日：国家发展改革委、财政部、中国人民银行、国家税务总局联合召开新闻发布会 介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”。

2023年8月20日：中国人民银行 金融监管总局 中国证监会联合召开金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议。会议强调，金融支持实体经济力度要够、节奏要稳、结构要优、价格要可持续。主要金融机构要主动担当作为，加大贷款投放力度，国有大行要继续发挥支柱作用。

2023年9月20日：国新办举行经济形势和政策国务院政策例行吹风会。国家发展改革委副主任丛亮和工业和信息化部运行监测协调局局长陶青、财政部国库司司长李先忠、中国人民银行货币政策司司长邹澜解读经济形势和政策。8月份以来，稳定经济的政策：一是加大宏观政策实施力度。二是延续优化一批阶段性政策。三是研究出台一批针对性强的新举措。四是谋划推出一批储备政策。人民银行将继续精准有力实施好稳健的货币政策，加强逆周期调节和政策储备，综合运用多种政策工具，保持流动性合理充裕；发挥国有大行的支柱作用，增强信贷增长的稳定性。抓好“金融16条”落实，加大城中村改造、平急两用基础设施建设、保障性住房建设等金融支持。继续实施好存续的结构性工具，进一步落实好到期工具的延续和展期。引导实体经济融资成本稳中有降，推动银行积极调整存量房贷利率。用好各项调控储备工具调节外汇市场供求，坚决防范汇率超调风险。指导金融机构积极稳妥支持地方债务风险化解，建立常态化的融资平台金融债务监测机制。

2023年12月18日：中国人民银行召开经济金融形势专家座谈会，我国外汇市场韧性明显增强，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。中国人民银行始终坚持“两个毫不动摇”，注重培养发展新动能，促进民营经济做大做优做强，提高科技创新、民营小微、先进制造、绿色发展等领域的贷款增量和占比，金融服务实体经济质效不断提升。中国人民银行将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大、中央经济工作会议和中央金融工作会议精神，充分吸收各位专家的意见建议，保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，保持信贷合理增长、节奏平稳、结构优化，为经济持续回升向好营造良好的货币金融环境。

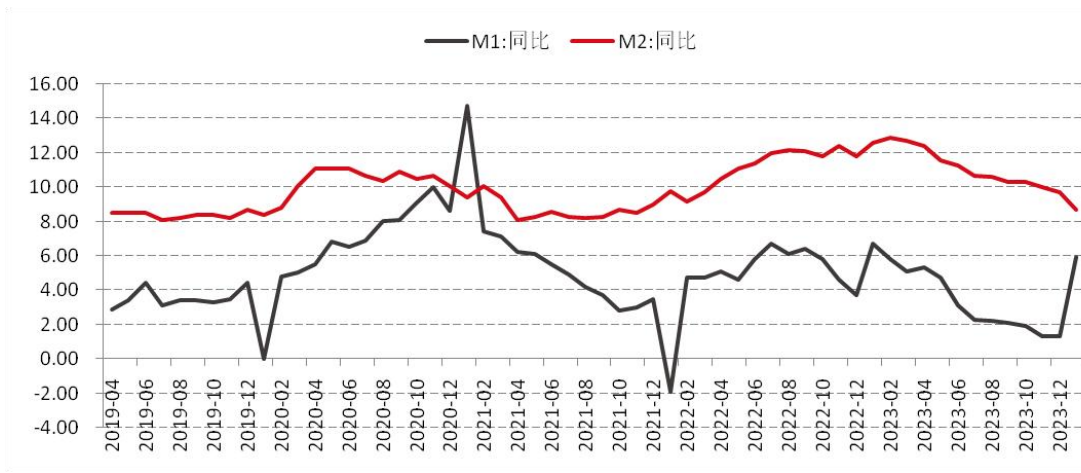
2024年1月24日：自2024年2月5日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.0%；自2024年1月



25日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点。

2024年2月20日下调5年期LPR至3.95%。

图 12: M1、M2 投放同比增速



数据来源: wind 国信期货

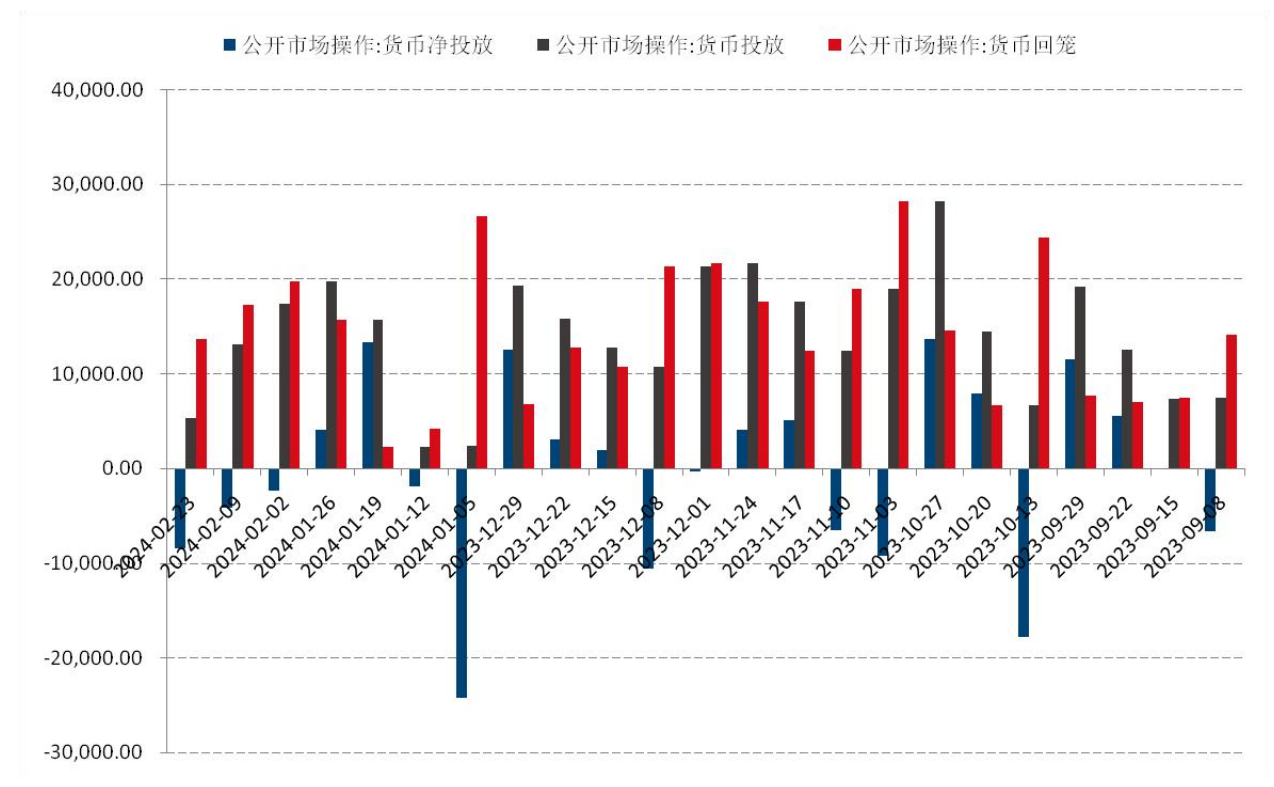
图 13: 新增人民币贷款



数据来源: wind 国信期货

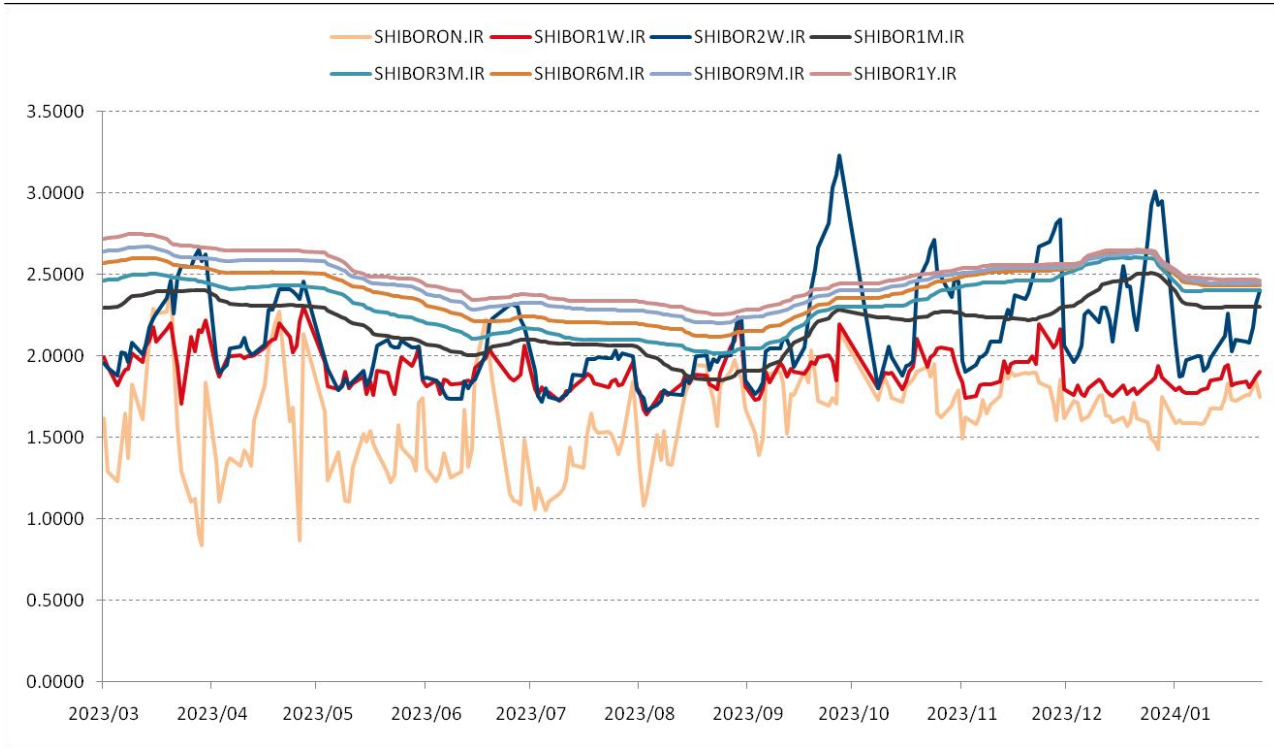


图 14: 公开市场操作



数据来源: wind 国信期货

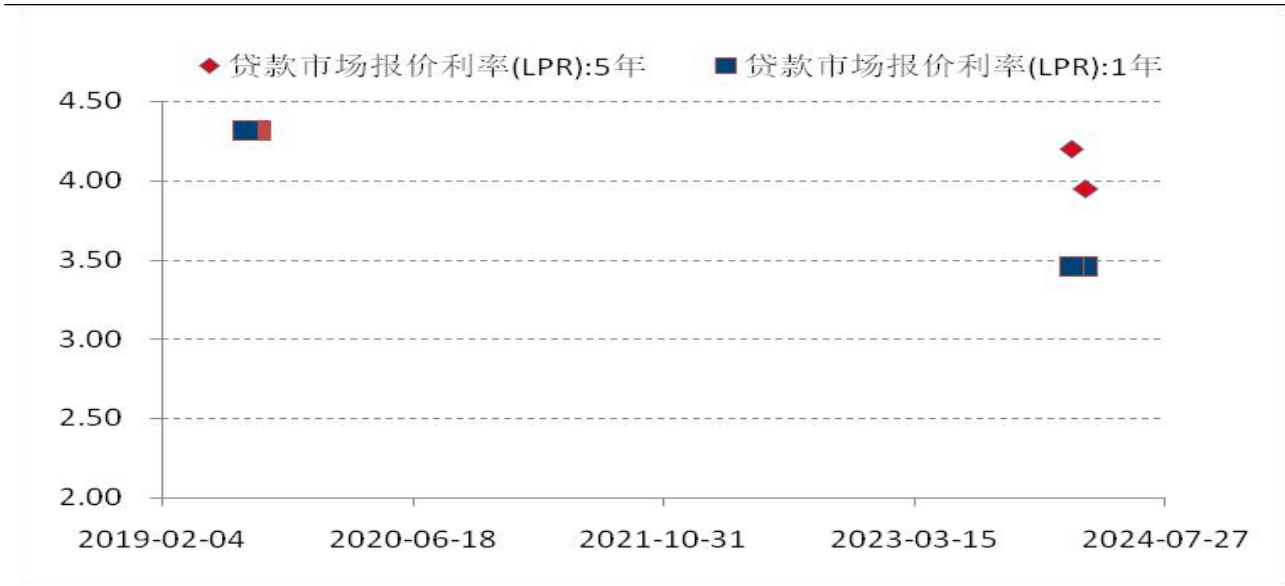
图 15: shibor



数据来源: wind 国信期货

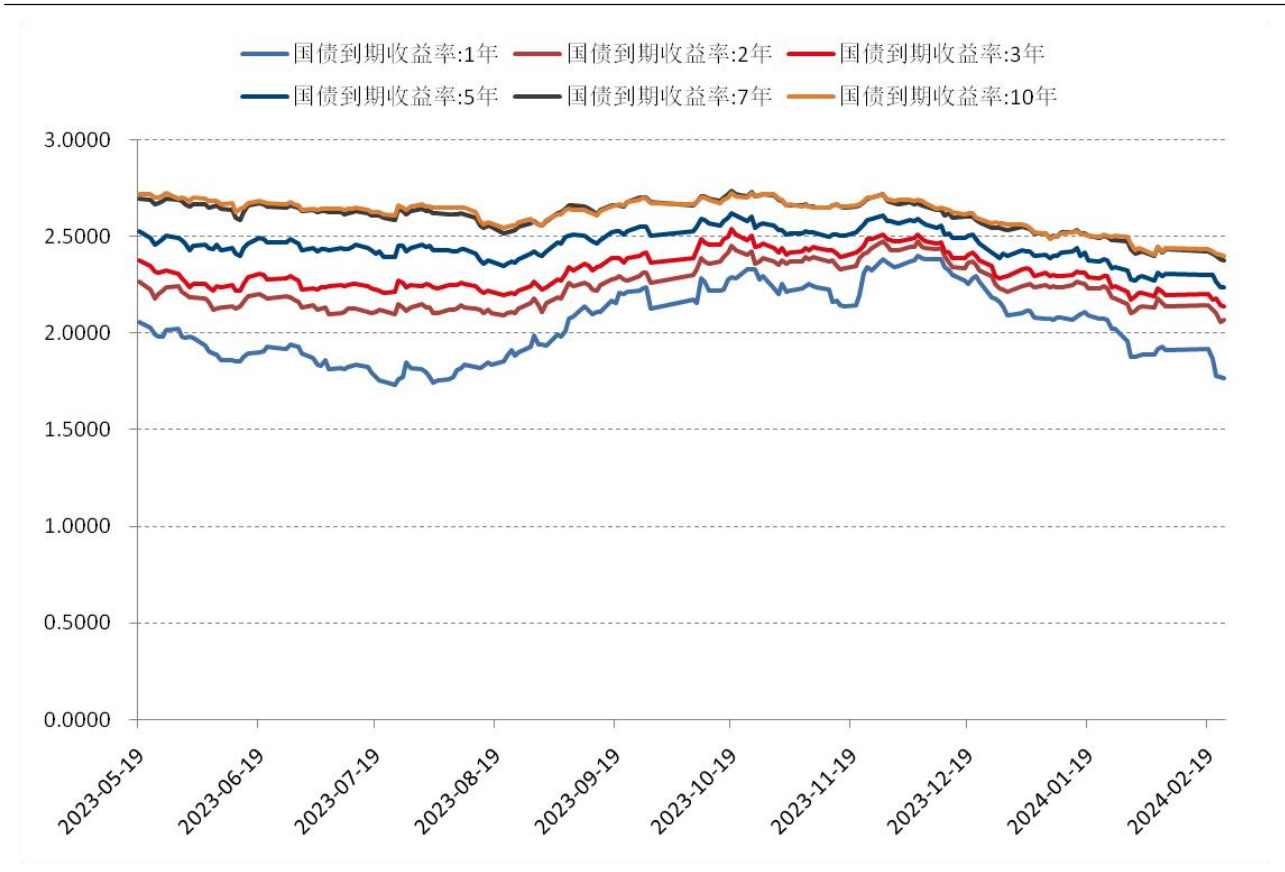


图 16: LPR



数据来源: wind 国信期货

图 17: 银行间国债到期收益率 (中证)



数据来源: wind 国信期货



操作建议：综合来看，12月份国内经济持续恢复，货币投放力度持续扩大。春节前央行进行降准，春节后下调5年期LPR，引导利率下调。节后经济活动增加，随着货币宽松的政策鼓励，总体上货币环境仍然保持充足流动性。CPI、PPI持续下滑，为低利率创造的持续空间。国债多头逻辑较强。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。