

兴证期货·研发中心

2021年2月1日星期一

金融研究团队

韩惊

从业资格编号：F3010931

投资咨询编号：Z0012908

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

2021年1月共20个交易日，A股市场冲高回落，月度走势震荡。月初受美国总统权利顺利交接和国内基金发行火爆的影响，A股市场大幅冲高，随后由于美股市场走弱以及国内市场流动性趋紧的影响，A股市场快速回落。1月行业板块涨跌参半，其中化工和银行领涨，商业贸易和国防军工领跌。

三大期指1月上涨，IF2102合约上涨2.53%，IH2102合约上涨2.29%，IC2102合约上涨0.26%。期现价差方面，截止1月29日，IH主力合约升水现货0.17%，IF和IC主力合约分别贴水现货0.18%和0.51%。

● 后市展望及策略建议

国内方面，我国经济继续维持复苏态势。我国2020年国内生产总值（GDP）同比增长2.3%，国内生产总值历史上首次突破100万亿元。我国去年12月出口（美元计价）同比增长18.1%，好于预期的15.0%，整体依然保持强劲。虽然近期疫情的反复对部分地区的经济造成一定影响，1月我国PMI环比略有下降但仍然维持在扩张区间。货币政策方面，我国去年12月社融及M2增速略不及预期，并且上周央行公开市场净回笼4705亿元，短期资金利率明显上行。此外央行货币政策委员会委员提及股市和楼市，表示有些领域的泡沫已经显现，进一步打击了市场短期风险偏好。虽然之后央行行长易纲表示，货币政策会继续在支持经济复苏，不会过早放弃支持政策，但市场对于未来货币政策随着经济恢复逐渐正常化的预期进一步加强。

陆股通资金1月净流入400亿，但是上周转为流出，终结了此前连续十二周的净流入。其中沪股通净流出

56.95 亿元，深股通净流出 10.41 亿元。上周内外盘市场均出现明显调整，外资由此出现短期流出迹象，不过我们认为目前海外流动性宽松情况没有改变，A 股在经历短期调整后，外资中长期仍将保持持续流入。

1 月海外市场走势偏弱，新冠疫情在冬季出现反复使得全球经济前景的不确定性再次上升。美股方面，虽然三大指数在月中齐创历史新高，但上周出现全线下跌并且跌幅均超过 3%。美股市场散户与做空机构之间的博弈造成市场大幅波动，加剧了市场短期不确定性。欧股方面，富时 100，法国 CAC40 和德国 DAX 指数 1 月全线收跌。目前海外整体流动性依然宽松，而散户对于美股市场走势的影响也相对有限，我们预计本次散户逼空带来的不确定性未来将逐渐消退，A 股市场受到的影响也将逐步趋弱

整体来看，我国经济继续保持复苏，市场基本面未有明显变化，但外盘短期的大幅波动叠加国内市场节前流动性的趋紧依然对市场风险偏好产生了压制，此外前期指数也累积了较多涨幅，自身亦存在一定调整需求，这些因素共同造成了上周市场的回调。目前来看，指数方面短期仍处于震荡调整期，预计春节之前出现趋势走高的概率较低，不过中长期向上的趋势没有改变。我们建议投资者短期观望为主，如遇市场大幅调整，可尝试逢低轻仓试多，仅供参考。

● 策略建议

建议投资者短期观望为主，如遇调整可轻仓试多。

● 风险提示

全球新型肺炎疫情升级、外部风险升温、国内政策大幅调整。

1. 市场回顾

1.1 股票市场

2021年1月共20个交易日，A股市场冲高回落，月度走势震荡。月初受美国总统权利顺利交接和国内基金发行火爆的影响，A股市场大幅冲高，随后由于美股市场走弱以及国内市场流动性趋紧的影响，A股市场快速回落。

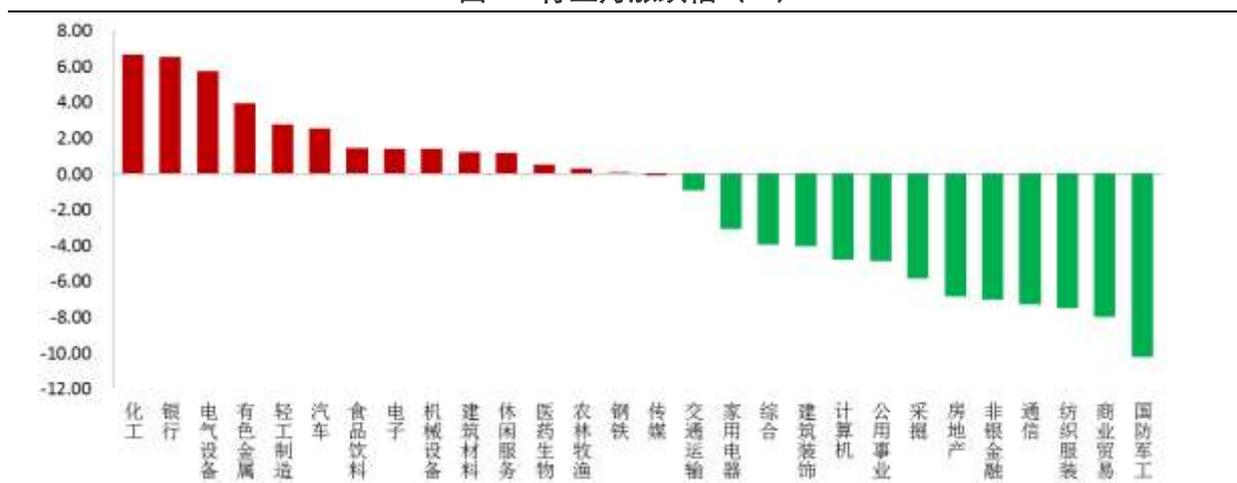
1月行业板块涨跌参半，其中化工和银行领涨，商业贸易和国防军工领跌。

表 1: A 股主要指数走势

	上证综指	深圳成指	创业板指	上证50	沪深300	中证500
2021/1/4开盘	3474.68	14516.12	2977.32	3632.69	5212.93	6395.61
2021/1/29收盘	3483.07	14821.99	3128.87	3713.25	5351.97	6346.14
月涨跌幅	0.29%	2.43%	5.48%	1.99%	2.70%	-0.33%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 1: 行业月涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 三大期指走势

三大期指1月上涨，IF2102 合约上涨 2.53%，IH2102 合约上涨 2.29%，IC2102 合约上涨 0.26%。期现价差方面，截止1月29日，IH 主力合约升水现货 0.17%，IF 和 IC 主力合约分别贴水现货 0.18%和 0.51%。

1月期指市场成交大幅上升，持仓保持平稳。IF、IH、IC 1月日均成交 143215 手、57277 手、111264 手，较12月均值分别变动 31.17%、19.71%、2.47%；IF、IH、IC 1月日均持仓量分别为 203816 手、74665 手、223931 手，较12月分别变动 8.63%、-0.82%、-2.30%。

截至1月29日，IH/IF 主力合约比值为 0.6962，IH/IC 主力合约比值为 0.5891，IF/IC 主

力合约比值为 0.8462。

表 2：股指期货 2021 年 1 月 29 日

2021/1/29	合约收盘价	指数收盘价	收盘价升贴水	升贴水率	最后交易日	交易天数	年化升水率
IF2102.CFE	5,342.4000	5,351.9646	9.56	0.18%	2021-02-19	10	4.32%
IF2103.CFE	5,330.2000	5,351.9646	21.76	0.41%	2021-03-19	30	3.28%
IF2106.CFE	5,270.4000	5,351.9646	81.56	1.52%	2021-06-18	90	4.10%
IF2109.CFE	5,212.8000	5,351.9646	139.16	2.60%	2021-09-17	155	4.06%
IH2102.CFE	3,719.4000	3,713.2471	-6.15	-0.17%	2021-02-19	10	-4.01%
IH2103.CFE	3,708.2000	3,713.2471	5.05	0.14%	2021-03-19	30	1.10%
IH2106.CFE	3,690.4000	3,713.2471	22.85	0.62%	2021-06-18	90	1.65%
IH2109.CFE	3,652.0000	3,713.2471	61.25	1.65%	2021-09-17	155	2.58%
IC2102.CFE	6,313.6000	6,346.1371	32.54	0.51%	2021-02-19	10	12.41%
IC2103.CFE	6,253.2000	6,346.1371	92.94	1.46%	2021-03-19	30	11.81%
IC2106.CFE	6,070.2000	6,346.1371	275.94	4.35%	2021-06-18	90	11.69%
IC2109.CFE	5,905.0000	6,346.1371	441.14	6.95%	2021-09-17	155	10.85%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：股指期货成交量



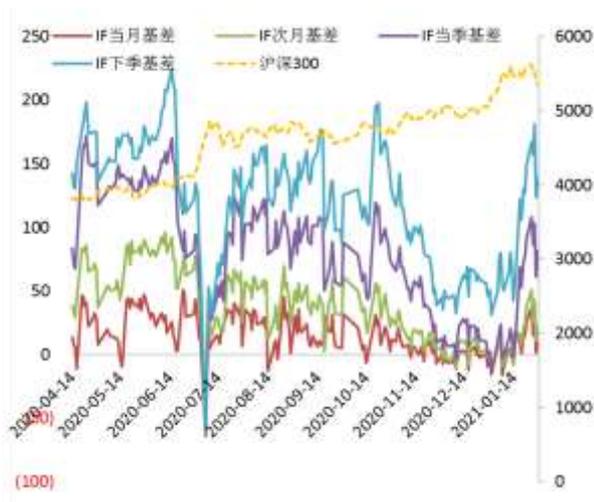
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：股指期货持仓量



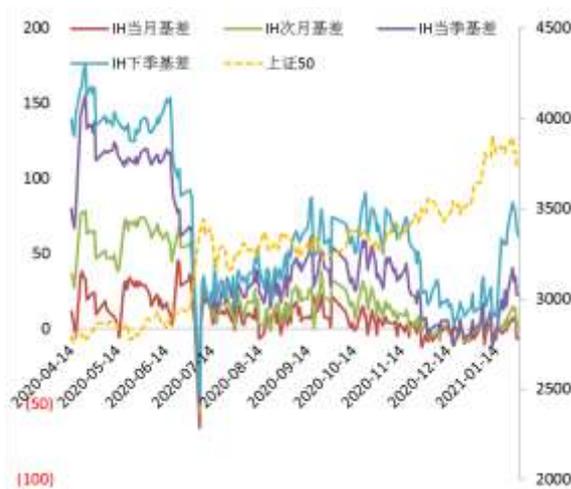
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: IF 各合约期现基差走势



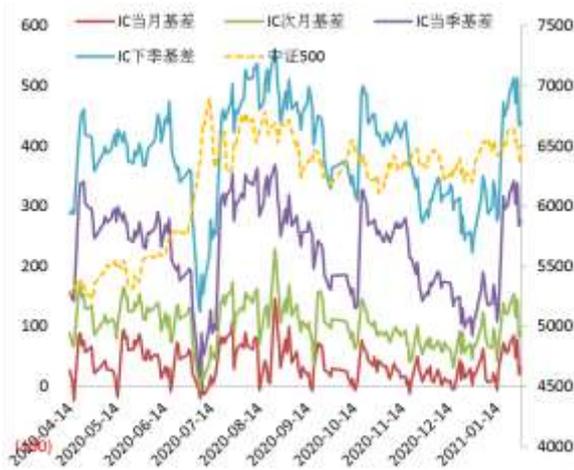
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: IH 各合约期现基差走势



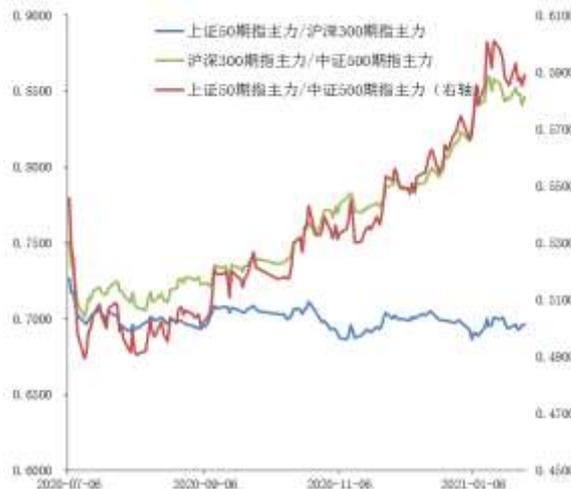
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IC 各合约期现基差走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 跨品种合约比值走势

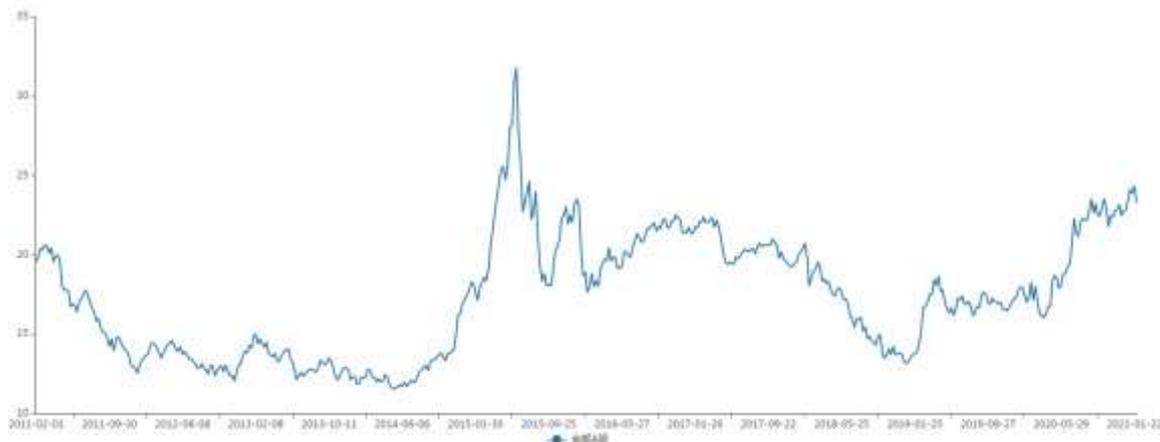


资料来源: Wind, 兴证期货研发部

1.3 指数估值分析

截至 1 月 29 日, 全部 A 股动态市盈率为 23.28, 处于近十年来的相对高位。

图 8：全部 A 股动态市盈率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

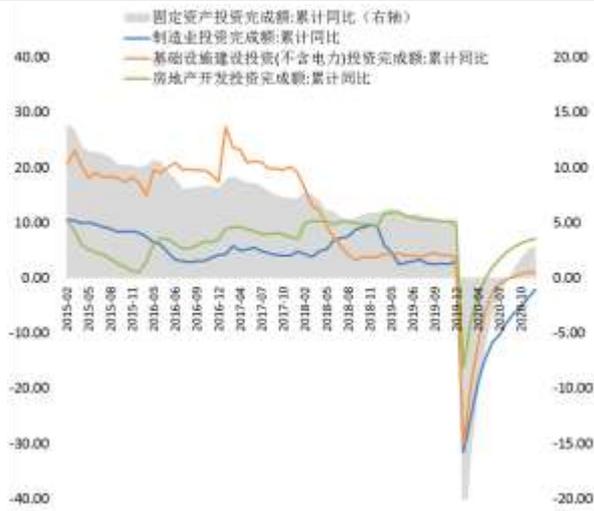
2. 市场基本面分析

国内方面，我国经济继续维持复苏态势。我国 2020 年国内生产总值(GDP)同比增长 2.3%，国内生产总值历史上首次突破 100 万亿元。我国去年 12 月出口（美元计价）同比增长 18.1%，好于预期的 15.0%，整体依然保持强劲。虽然近期疫情的反复对部分地区的经济造成一定影响，1 月我国 PMI 环比略有下降但仍然维持在扩张区间。货币政策方面，我国去年 12 月社融及 M2 增速略不及预期，并且上周央行公开市场净回笼 4705 亿元，短期资金利率明显上行。此外央行货币政策委员会委员提及股市和楼市，表示有些领域的泡沫已经显现，进一步打击了市场短期风险偏好。虽然之后央行行长易纲表示，货币政策会继续在支持经济复苏，不会过早放弃支持政策，但市场对于未来货币政策随着经济恢复逐渐正常化的预期进一步加强。

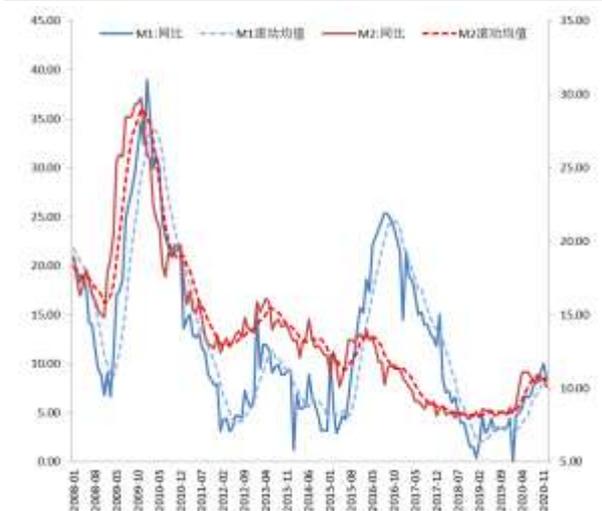
陆股通资金 1 月净流入 400 亿，但是上周转为流出，终结了此前连续十二周的净流入。其中沪股通净流出 56.95 亿元，深股通净流出 10.41 亿元。上周内外盘市场均出现明显调整，外资由此出现短期流出迹象，不过我们认为目前海外流动性宽松情况没有改变，A 股在经历短期调整后，外资中长期仍将保持持续流入。

图 11：固定资产投资

图 12：M1、M2 同比

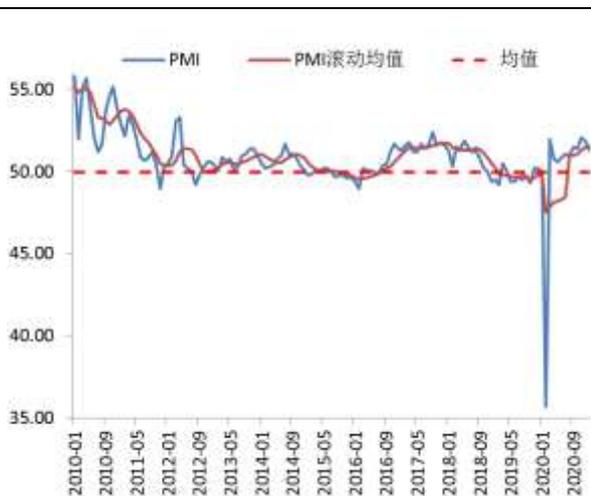


资料来源: Wind, 兴证期货研发部



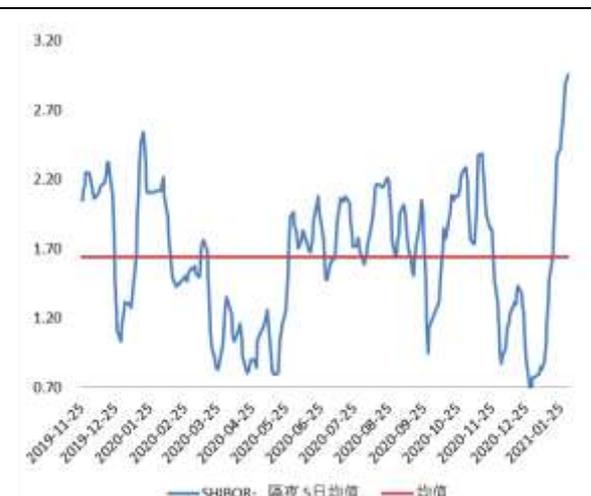
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: PMI



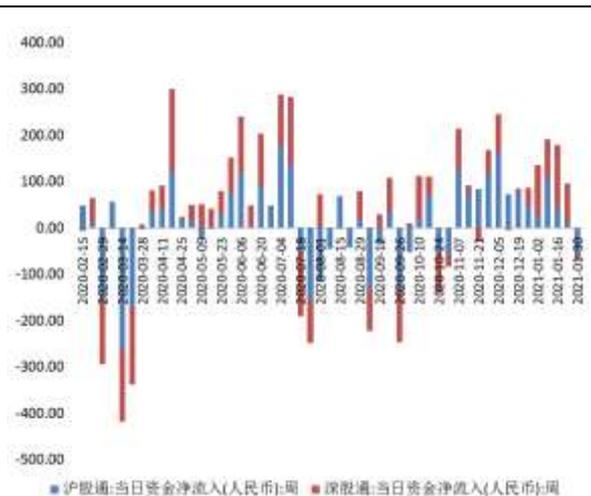
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 短期 SHIBOR 走势



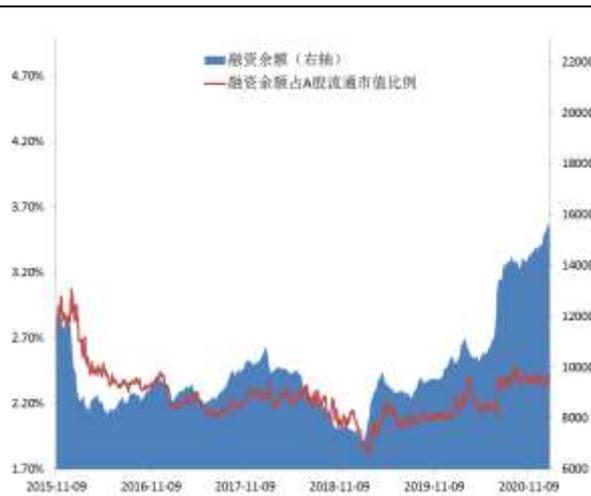
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 沪股通深股通资金流向 (周)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 融资余额



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 海外市场走势偏弱

1月海外市场走势偏弱,新冠疫情在冬季出现反复使得全球经济前景的不确定性再次上升。美股方面,虽然三大指数在月中齐创历史新高,但上周出现全线下跌并且跌幅均超过3%。美股市场散户与做空机构之间的博弈造成市场大幅波动,加剧了市场短期不确定性。欧股方面,富时100,法国CAC40和德国DAX指数1月全线收跌。目前海外整体流动性依然宽松,而散户对于美股市场走势的影响也相对有限,我们预计本次散户逼空带来的不确定性未来将逐渐消退,A股市场受到的影响也将逐步趋弱。

图 17: 2020 年三季度归母净利润增速



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 总结与展望

整体来看,我国经济继续保持复苏,市场基本面未有明显变化,但外盘短期的大幅波动叠加国内市场节前流动性的趋紧依然对市场风险偏好产生了压制,此外前期指数也累积了较多涨幅,自身亦存在一定调整需求,这些因素共同造成了上周市场的回调。目前来看,指数方面短期仍处于震荡调整期,预计春节之前出现趋势走高的概率较低,不过中长期向上的趋势没有改变。我们建议投资者短期观望为主,如遇市场大幅调整,可尝试逢低轻仓试多,仅供参考。

分析师承诺

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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。