

兴证期货.研发中心

2021年3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2月共15个交易日，A股市场冲高回落，最终月度走势收长上影。2月初我国金融数据超预期叠加央行对于流动性大幅回收的告一段落，春节前A股市场大幅上涨，不过节后由于通胀预期的走高，市场对于未来货币政策收紧的担忧重燃，A股市场在前期抱团板块的拖累下大幅下跌。2月行业板块涨跌参半，其中房地产和钢铁等周期板块表现较强，而前期涨幅较多的食品饮料和电气设备等板块跌幅较大。

股指期货2月走势偏强，IF2103合约上涨0.08%，IH2103合约上涨1.61%，IC2103合约上涨1.68%。期现价差方面，截止2月26日，IF、IH和IC主力合约分别贴水现货21.76、1.86和43.95。

● 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2月PMI为50.6%，低于上月0.7个百分点，受春节因素的影响，制造业景气度环比有所回落，但仍然连续12个月保持荣枯线以上。货币政策方面依然维持平稳，短期资金利率高位回落。春节后首个交易日央行全口径净回笼2600亿元，超出市场预期。不过随后央行转发金融时报文章称，当前已不应过度关注央行操作数量，否则可能对货币政策取向产生误解，故我们认为短期货币政策依然以稳为主。3月份即将召开两会，我们认为如果未来货币政策将要出现转向的话，那两会将是较好的观察窗口。

陆股通资金2月净流入412亿。2月前三周陆股通连续流入，特别是春节后由于此前规避假期不确定性的资金在长假结束后重新流入，加上春节期间海外市场走

势较强，陆股通大幅流入。但是 2 月最后一周受全球市场调整的影响，陆股通净流出 75.01 亿，结束了此前连续三周的净流入。我们认为随着市场走势的企稳和债券市场冲击的边际减弱，外资在短期流动性依然宽松的情况下有望保持流入趋势。

虽然 2 月末全球市场受到通胀预期回升和国债收益率上涨造成的回调，但在整体流动性保持宽松的情况下，全球市场 2 月整体依然走势偏强。2 月美股集体上涨，前期散户与机构之间的博弈告一段落，市场不确定性下降。2 月末受市场预期美国经济复苏和通胀逐步走高，并将带动货币政策的收紧，美国国债收益率因此大幅上涨，导致美股回调。不过随后美联储主席重申宽松立场，并且美国众议院通过 1.9 万亿美元经济救助计划，我们认为短期海外流动性依然维持宽松，债券市场对于股市的冲击将逐步趋弱。

整体来看，目前国内市场基本面未有明显变化，2 月末 A 股的调整主要是由于前期市场涨幅较大，特别是抱团板块积累大量获利盘而带来的正常调整。不过目前经济好转带来的货币政策转向担忧逐渐进入大部分投资者的视线，虽然短期市场调整后有望出现反弹，但仍需要警惕指数方面中期存在的回调可能。我们建议投资者依然以区间操作为主，短期可尝试轻仓逢低布局可能出现的反弹，仅供参考。

● 策略建议

短期可尝试轻仓试多，整体以区间操作为主。

● 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2月共15个交易日，A股市场冲高回落，最终月度走势收长上影。2月初我国金融数据超预期叠加央行对于流动性大幅回收的告一段落，春节前A股市场大幅上涨，不过节后由于通胀预期的走高，市场对于未来货币政策收紧的担忧重燃，A股市场在前期抱团板块的拖累下大幅下跌。

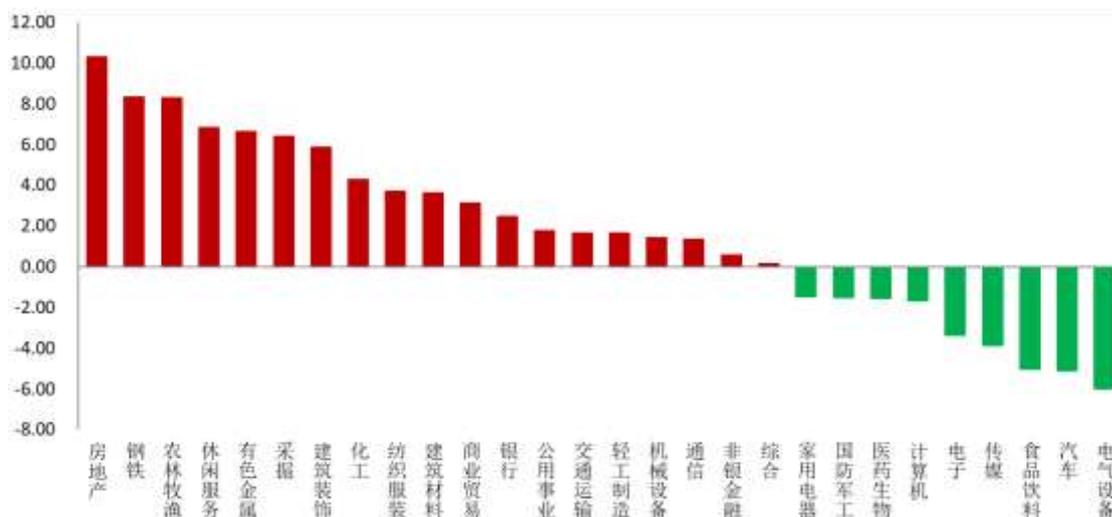
2月行业板块涨跌参半，其中房地产和钢铁等周期板块表现较强，而前期涨幅较多的食品饮料和电气设备等板块跌幅较大。

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
2021/1/29收盘	3483.07	14821.99	3128.87	3713.25	5351.97	6346.14
2021/2/26收盘	3509.08	14507.45	2914.11	3756.86	5336.76	6364.35
月涨跌幅	0.75%	-2.12%	-6.86%	1.17%	-0.28%	0.29%

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2月走势偏强，IF2103 合约上涨 0.08%，IH2103 合约上涨 1.61%，IC2103 合约上涨 1.68%。期现价差方面，截止2月26日，IF、IH和IC主力合约分别贴水现货 21.76、1.86和 43.95。

2月期指市场成交和持仓整体保持平稳。IF、IH、IC 2月日均成交 138961 手、53280 手、

108021 手，较 1 月均值分别变动-2.97%、-6.98%、-2.91%；IF、IH、IC 2 月日均持仓量分别为 204609 手、71763 手、227451 手，较 1 月分别变动 0.39%、-3.89%、1.57%。

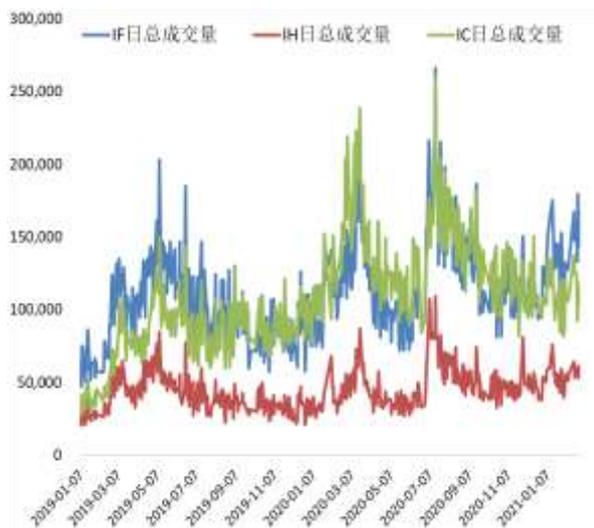
截至 2 月 26 日，IH/IF 主力合约比值为 0.7065，IH/IC 主力合约比值为 0.5941，IF/IC 主力合约比值为 0.8409。

表 2：股指期货 2021 年 2 月 26 日

2021/2/26	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
IF2103.CFE	5,315.0000	5,336.7609	21.76	0.41%	2021-03-19	15	6.58%
IF2104.CFE	5,305.2000	5,336.7609	31.56	0.59%	2021-04-16	34	4.21%
IF2106.CFE	5,254.0000	5,336.7609	82.76	1.55%	2021-06-18	75	5.00%
IF2109.CFE	5,189.6000	5,336.7609	147.16	2.76%	2021-09-17	140	4.77%
IH2103.CFE	3,755.0000	3,756.8597	1.86	0.05%	2021-03-19	15	0.80%
IH2104.CFE	3,745.8000	3,756.8597	11.06	0.29%	2021-04-16	34	2.10%
IH2106.CFE	3,706.4000	3,756.8597	50.46	1.34%	2021-06-18	75	4.33%
IH2109.CFE	3,665.4000	3,756.8597	91.46	2.43%	2021-09-17	140	4.21%
IC2103.CFE	6,320.4000	6,364.3529	43.95	0.69%	2021-03-19	15	11.14%
IC2104.CFE	6,264.4000	6,364.3529	99.95	1.57%	2021-04-16	34	11.18%
IC2106.CFE	6,117.2000	6,364.3529	247.15	3.88%	2021-06-18	75	12.53%
IC2109.CFE	5,932.0000	6,364.3529	432.35	6.79%	2021-09-17	140	11.74%

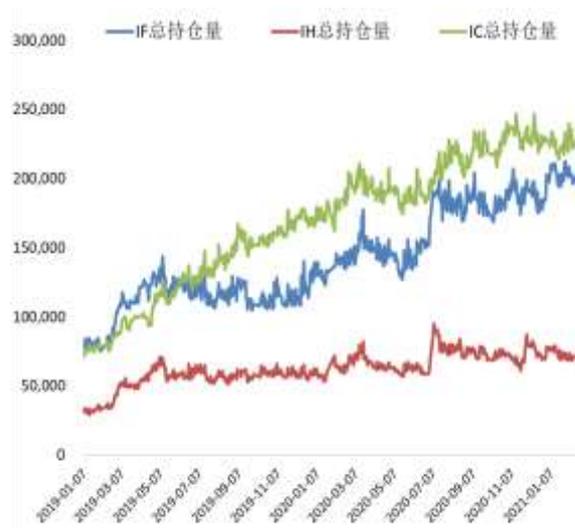
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：股指期货成交量



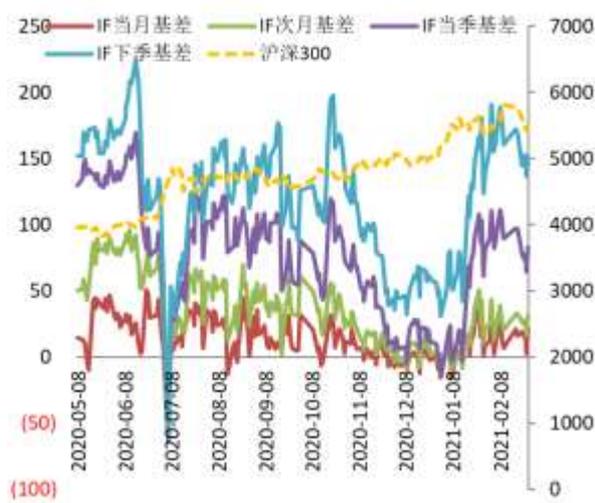
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：股指期货持仓量



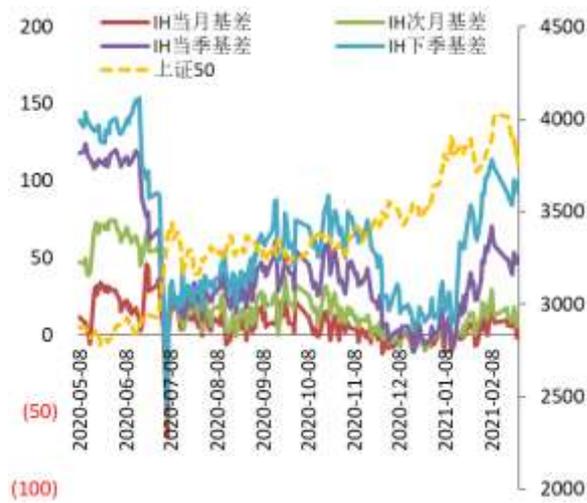
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: IF 各合约期现基差走势



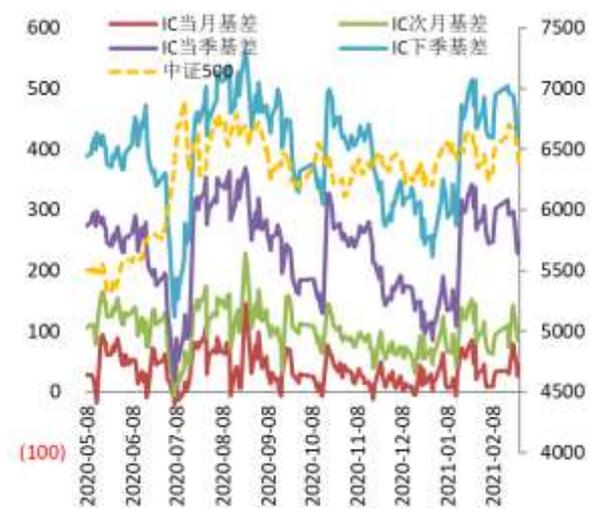
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: IH 各合约期现基差走势



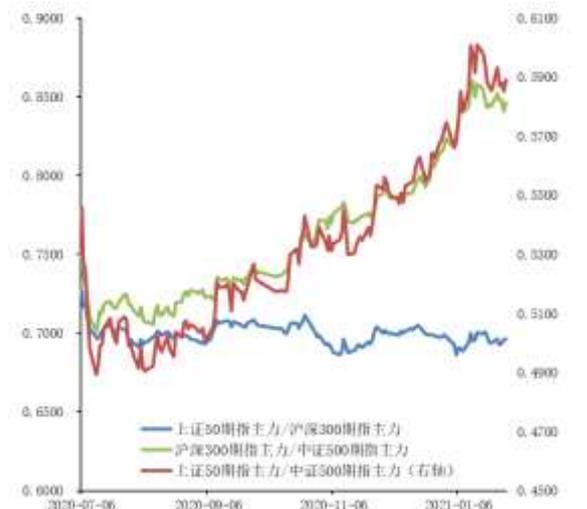
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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

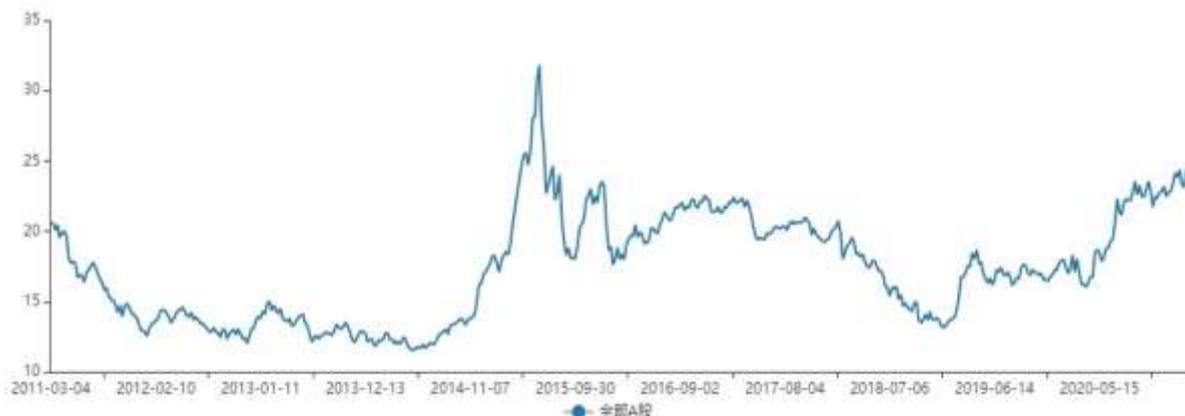


资料来源: Wind, 兴证期货研发部

1.3 指数估值分析

截至 2 月 26 日, 全部 A 股动态市盈率为 23.10, 处于近十年来的相对高位。分品种来看, 沪深 300 和上证 50 的动态市盈率处于高位, 中证 500 市盈率相对较低。

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 2 月 PMI 为 50.6%，低于上月 0.7 个百分点，受春节因素的影响，制造业景气度环比有所回落，但仍然连续 12 个月保持荣枯线以上。货币政策方面依然维持平稳，货币短期资金利率高位回落。春节后首个交易日央行全口径净回笼 2600 亿元，超出市场预期。不过随后央行转发金融时报文章称，当前已不应过度关注央行操作数量，否则可能对货币政策取向产生误解，故我们认为短期货币政策依然以稳为主。3 月份即将召开两会，我们认为如果未来货币政策将要出现转向的话，那两会将是较好的观察窗口。

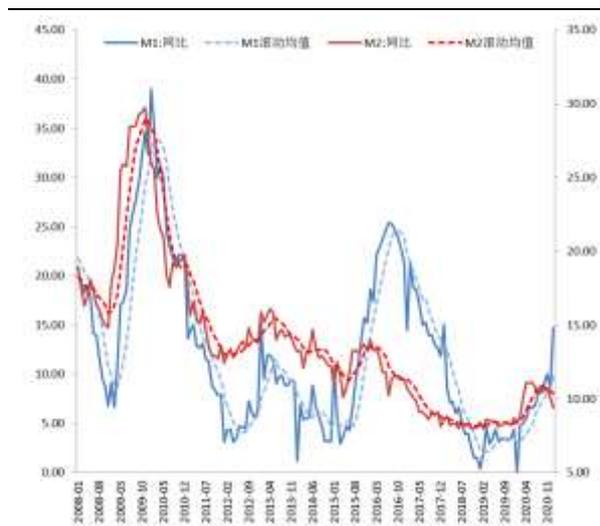
陆股通资金 2 月净流入 412 亿。2 月前三周陆股通连续流入，特别是春节后由于此前规避假期不确定性的资金在长假结束后重新流入，加上春节期间海外市场走势较强，陆股通大幅流入。但是 2 月最后一周受全球市场调整的影响，陆股通净流出 75.01 亿，结束了此前连续三周的净流入。我们认为随着市场走势的企稳和债券市场冲击的边际减弱，外资在短期流动性依然宽松的情况下有望保持流入趋势。

图 9：固定资产投资



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：M1、M2 同比



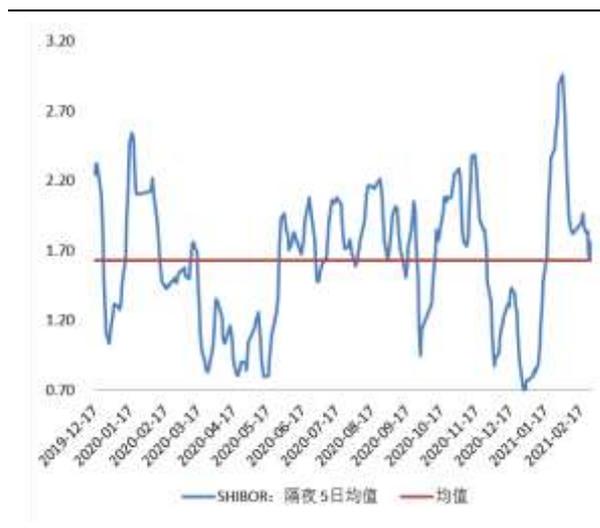
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：PMI



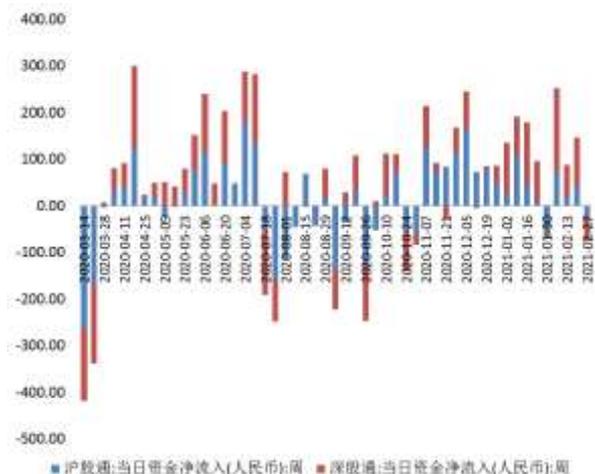
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：短期 SHIBOR 走势



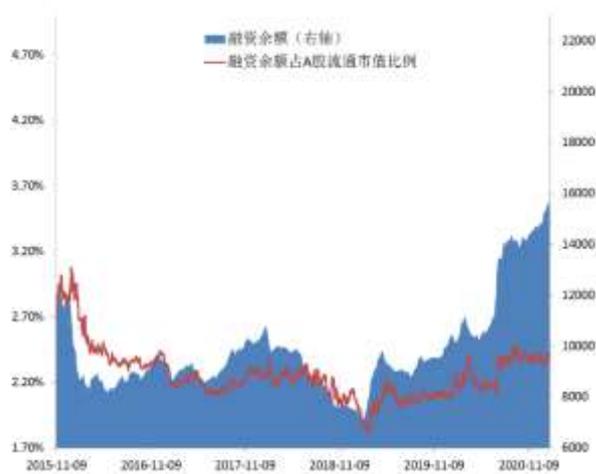
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: 陆股通周度资金流向 (亿元)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 融资余额 (亿元)

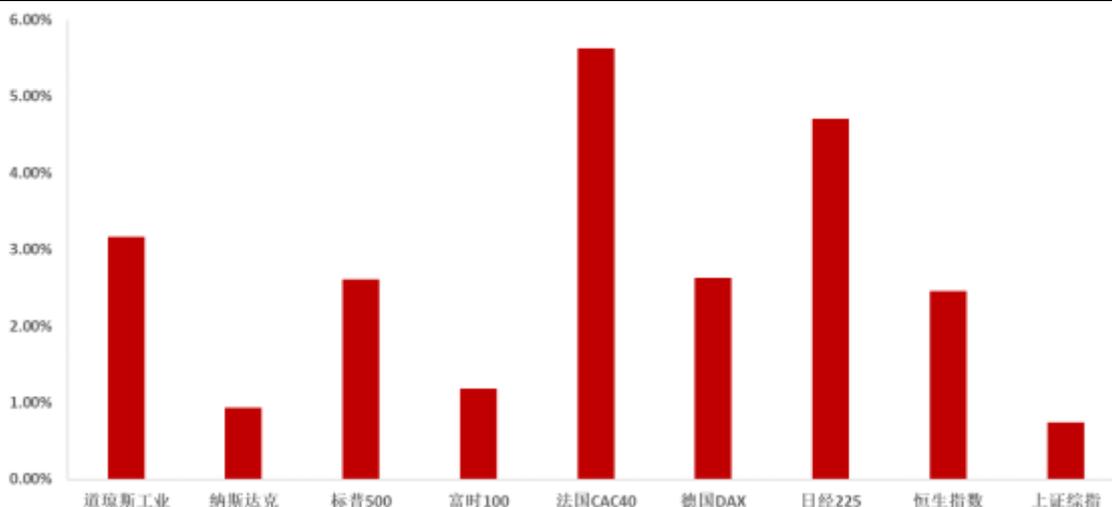


资料来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 海外市场走势偏强

虽然 2 月末全球市场受到通胀预期回升和国债收益率上涨造成的回调,但在整体流动性保持宽松的情况下,全球市场 2 月整体依然走势偏强。2 月美股集体上涨,前期散户与机构之间的博弈告一段落,市场不确定性下降。2 月末受市场预期美国经济复苏和通胀逐步走高,并将带动货币政策的收紧,美国国债收益率因此大幅上涨,导致美股回调。不过随后美联储主席重申宽松立场,并且美国众议院通过 1.9 万亿美元经济救助计划,我们认为短期海外流动性依然维持宽松,债券市场对于股市的冲击将逐步趋弱。最终 2 月道指涨 3.17%,标普 500 指数涨 2.61%,纳指涨 0.93%。2 月欧股则集体上涨,德国 DAX 指数涨 2.63%,法国 CAC40 指数涨 5.63%,英国富时 100 指数涨 1.19%。

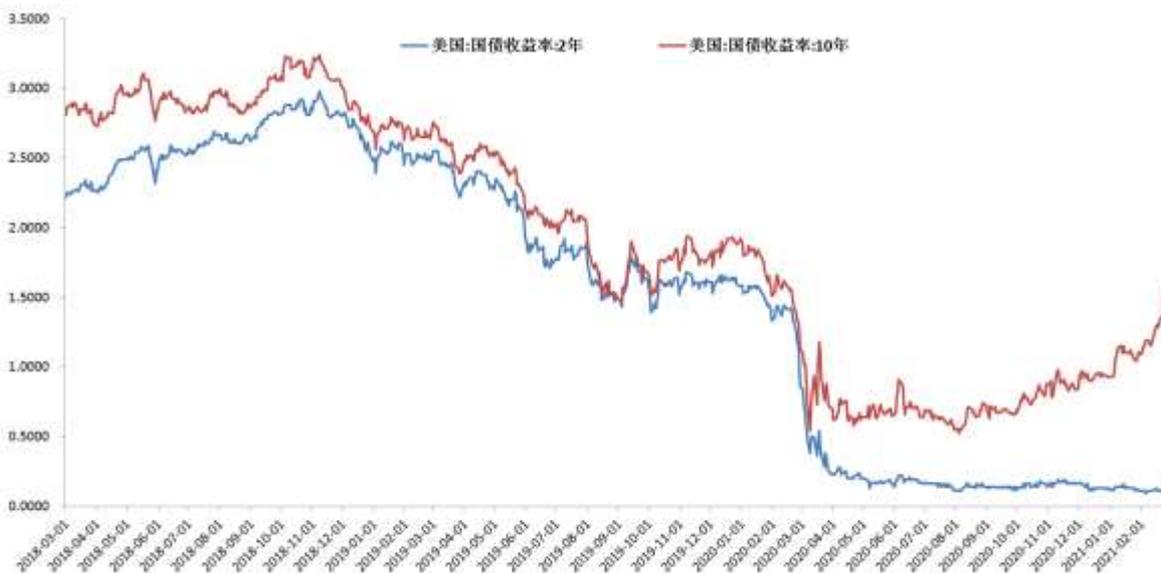
图 15: 全球市场 2 月走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2 月份美国 10 年期国债收益率突破 1.3% 关键点位, 创下一年来新高, 市场预期未来经济复苏和通胀逐步回升, 但另一方面美国 2 年期国债收益率仍处于历史低位, 显示在疫情存在不确定的情况下短期市场流动性难以收紧。

图 16: 美国国债收益率走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 总结与展望

整体来看，目前国内市场基本面未有明显变化，2月末A股的调整主要是由于前期市场涨幅较大，特别是抱团板块积累大量获利盘而带来的正常调整。不过目前经济好转带来的货币政策转向担忧逐渐进入大部分投资者的视线，虽然短期市场调整后有望出现反弹，但仍需要警惕指数方面中期存在的回调可能。我们建议投资者依然以区间操作为主，短期可尝试轻仓逢低布局可能出现的反弹，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。