

兴证期货·研发中心

2021年5月5日星期三

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4月共21个交易日，A股市场月度收涨，振幅明显收窄，维持箱体震荡。4月上半月A股冲高回落，市场仍在消化底部反弹后的抛压，上证50一度创下年内新低，下半月随着市场成交的进一步萎缩，抛压显著减弱，指数随之底部反弹，中证500涨幅明显强于前期抱团相对集中的沪深300和上证50。4月行业板块涨跌参半，其中医药生物和有色金属领涨，建筑装饰和公用事业领跌。

三大期指4月涨跌不一，其中IH小幅下跌，IF和IC上涨。具体来看IF2104合约上涨2.62%，IH2104合约下跌0.26%，IC2104合约上涨5.04%。4月期指市场成交大幅下滑，持仓整体持稳。期现价差方面，截止4月30日，IF、IH和IC主力合约分别贴水现货16.69、8.59和8.11，相对于3月出现明显收窄，也显示出投资者对于指数走势的预期变得乐观。

● 后市展望及策略建议

国内经济数据方面，我国一季度经济维持较快复苏。统计局数据显示，我国一季度GDP同比增长18.3%，两年平均增长5%，实现较快的增长，其余包括工业增加值，固定资产投资和社零等主要经济指标同比增速均保持两位数以上，并且环比也保持正增长。此外我国2021年3月CPI同比为0.4%，好于预期的0.2%，PPI同比为4.4%，高于预期的3.3%。目前来看CPI和PPI上行趋势不变，但由于CPI依然处于低位，而PPI主要为原油等输入性因素影响，所以我们认为货币政策短期并不会因此收紧。

金融数据方面，我国3月M2、社融规模增速回落，

基本符合市场预期，新增人民币贷款延续高增长，信用端未有显著收缩，预计未来货币正常化趋势不变。1-3月全国一般公共预算收入增速加快，一般公共预算支出增速下滑，财政数据显示出收入端稳健，支出端力度有所减弱。

市场资金方面，4月两融余额小幅增加，陆股通资金大幅净流入。其中陆股通资金连续三周净流入超百亿，月度净流入额超500亿，创年内最高单月净流入幅度。我们认为现阶段国内经济基本面显著强于国外，而随着A股走势的逐步企稳以及海外市场涨至高位，未来外资持续流入的趋势不变。

4月全球权益市场走势偏强。美国三大股指集体收涨，月中均创下历史新高。不过月末美国总统拜登或将资本利得税提高一倍和美联储认为资本市场存在泡沫的消息打压了市场风险偏好。此外海外部分国家疫情形势依然严峻，印度单日新增病例连续超过30万，也使得全球单日新增病例再次刷新记录，对全球经济复苏再次产生扰动。我们认为美股目前已经处于高位，并且月末纳指出现大幅回调，虽然短期流动性依然宽松，但未来市场波动或将进一步加大。

整体来看，目前国内经济维持复苏趋势，A股一季度企业盈利增速保持上行，二季度有望进一步走高，短期在货币政策仍然保持平稳的情况下，指数仍然存在较强基本面的支撑。不过由于海外市场处于高位并且疫情扰动再次加大，投资者未来需要关注海外风险对于国内市场的影响。我们认为股指有望在5月进一步走高，IC走势仍将强于IH与IF。仅供参考。

● 策略建议

建议投资者偏多操作。

● 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4月共21个交易日，A股市场月度收涨，振幅明显收窄，维持箱体震荡。4月上半月A股冲高回落，市场仍在消化底部反弹后的抛压，上证50一度创下年内新低，下半月随着市场成交的进一步萎缩，抛压显著减弱，指数随之底部反弹，中证500涨幅明显强于抱团相对集中的沪深300和上证50。

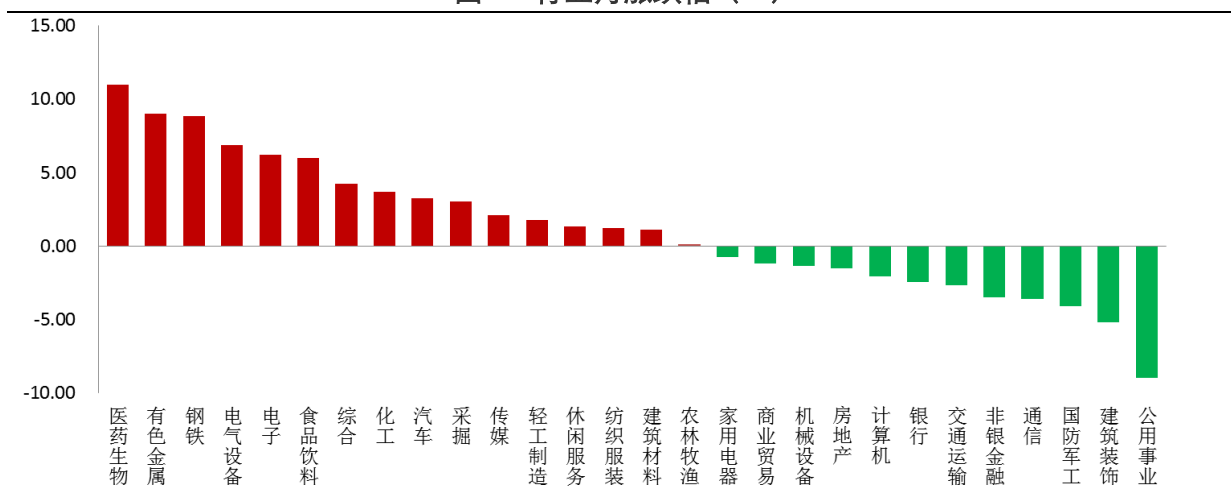
4月行业板块涨跌参半，其中医药生物和有色金属领涨，建筑装饰和公用事业领跌。

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
2021/3/31收盘	3441.91	13778.67	2758.5	3539.37	5048.36	6254.07
2021/4/30收盘	3446.86	14438.57	3091.4	3491.19	5123.49	6485.71
月涨跌幅	0.14%	4.79%	12.07%	-1.36%	1.49%	3.70%

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4月涨跌不一，其中IH小幅下跌，IF和IC上涨。具体来看IF2104合约上涨2.62%，IH2104合约下跌0.26%，IC2104合约上涨5.04%。期现价差方面，截止4月30日，IF、IH和IC主力合约分别贴水现货16.69、8.59和8.11，相对于3月出现明显收窄，也显示出投资者对于指数走势的预期更为乐观。

4月期指市场成交大幅下滑，持仓整体持稳。IF、IH、IC4月日均成交130131手、50185手、86740手，较3月均值分别变动-15.93%、-12.83%、-17.97%；IF、IH、IC4月日均持仓量分别为212992手、78428手、242867手，较3月分别变动-2.18%、0.38%、1.04%。

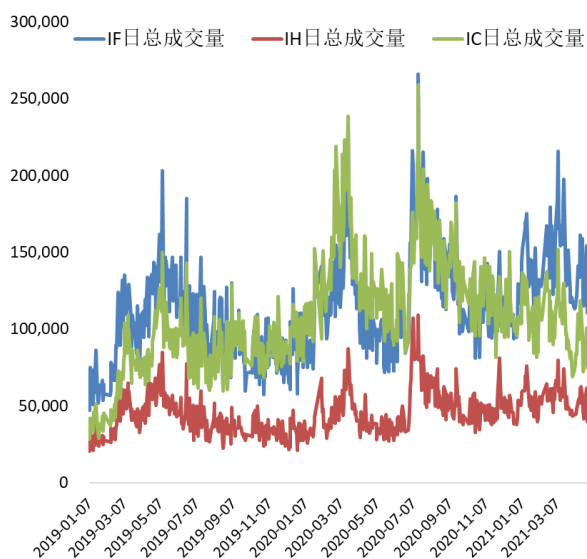
截至 4 月 30 日，IH/IF 主力合约比值为 0.6820，IH/IC 主力合约比值为 0.5376，IF/IC 主力合约比值为 0.7884。

表 2：股指期货 2021 年 4 月 30 日

2021-4-30	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
IF2105.CFE	5,106.8000	5,123.4890	16.69	0.33%	2021-05-21	12	6.57%
IF2106.CFE	5,073.4000	5,123.4890	50.09	0.98%	2021-06-18	31	7.63%
IF2109.CFE	4,971.0000	5,123.4890	152.49	2.98%	2021-09-17	96	7.50%
IF2112.CFE	4,926.4000	5,123.4890	197.09	3.85%	2021-12-17	154	6.04%
IH2105.CFE	3,482.6000	3,491.1877	8.59	0.25%	2021-05-21	12	4.96%
IH2106.CFE	3,453.2000	3,491.1877	37.99	1.09%	2021-06-18	31	8.49%
IH2109.CFE	3,385.2000	3,491.1877	105.99	3.04%	2021-09-17	96	7.65%
IH2112.CFE	3,360.2000	3,491.1877	130.99	3.75%	2021-12-17	154	5.90%
IC2105.CFE	6,477.6000	6,485.7075	8.11	0.13%	2021-05-21	12	2.52%
IC2106.CFE	6,417.2000	6,485.7075	68.51	1.06%	2021-06-18	31	8.25%
IC2109.CFE	6,265.8000	6,485.7075	219.91	3.39%	2021-09-17	96	8.55%
IC2112.CFE	6,129.0000	6,485.7075	356.71	5.50%	2021-12-17	154	8.64%

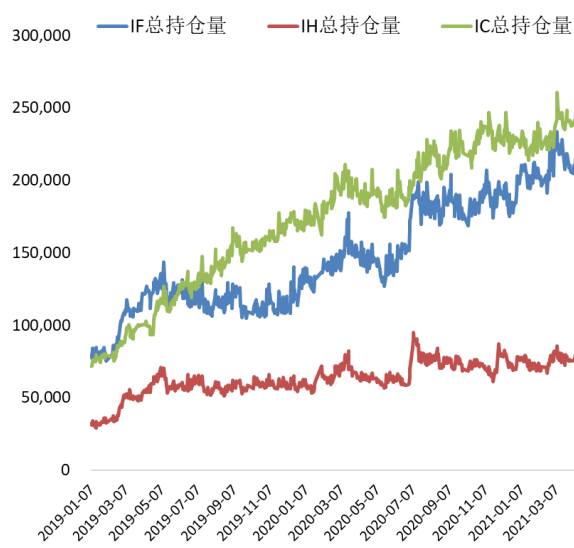
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：股指期货成交量



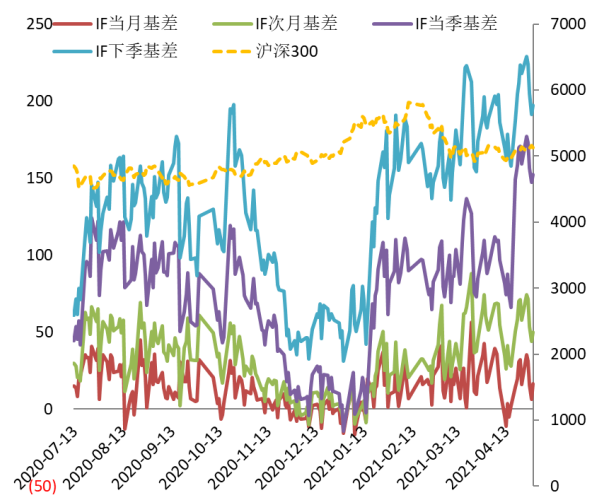
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：股指期货持仓量



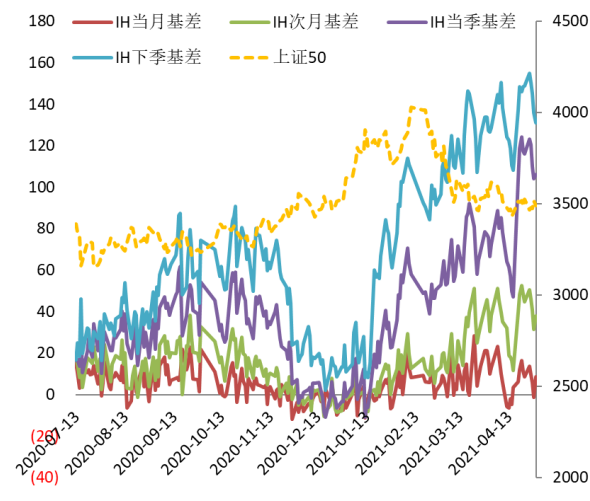
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: IF 各合约期现基差走势 (现货-期货)



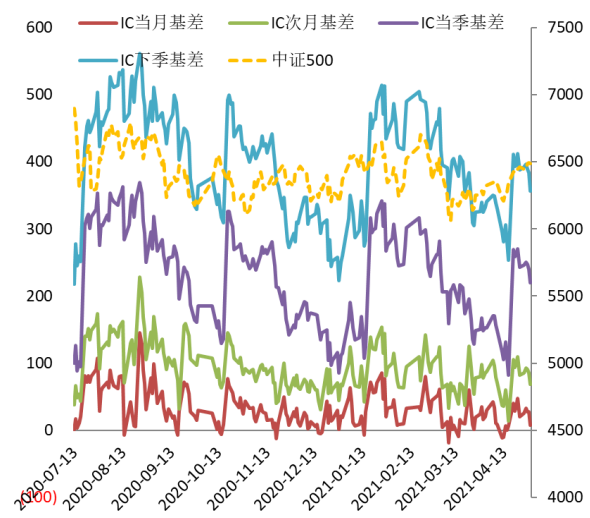
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: IH 各合约期现基差走势 (现货-期货)



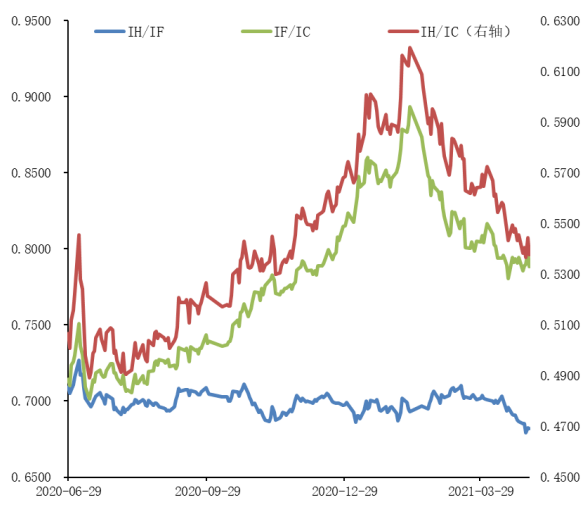
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IC 各合约期现基差走势 (现货-期货)



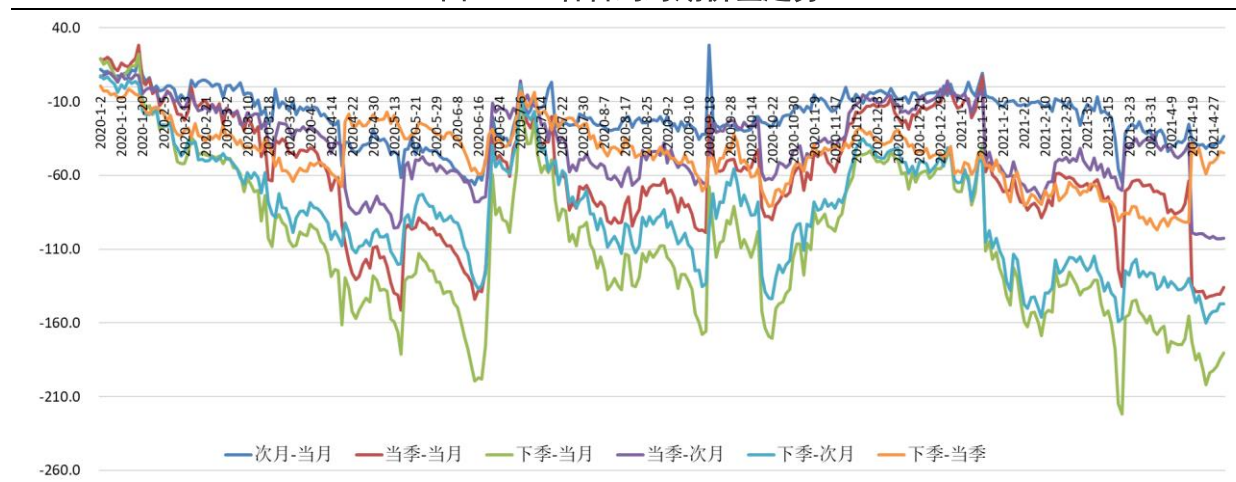
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 跨品种主力合约比值走势



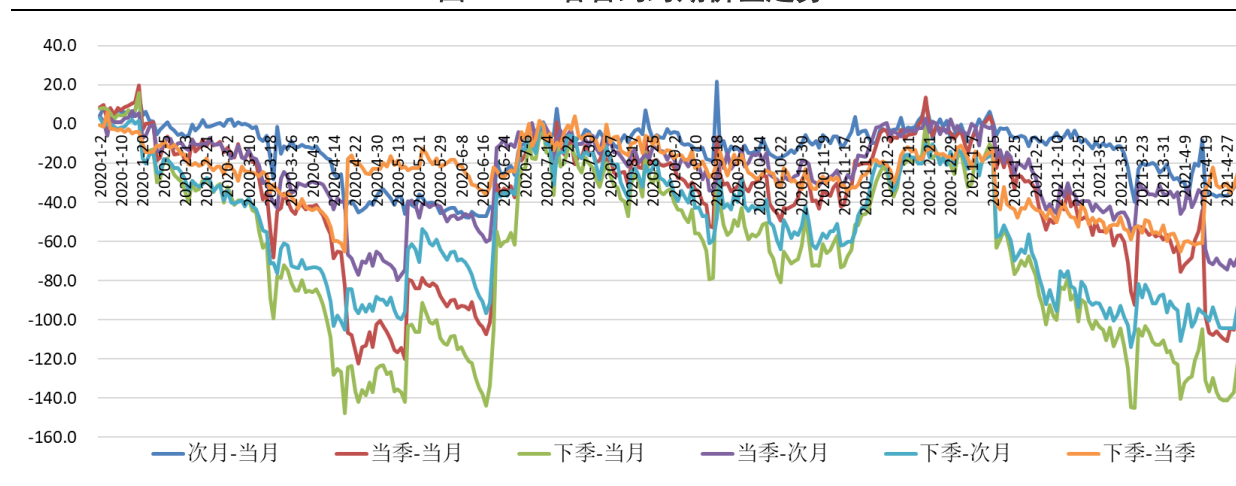
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8：IF 各合约跨期价差走势



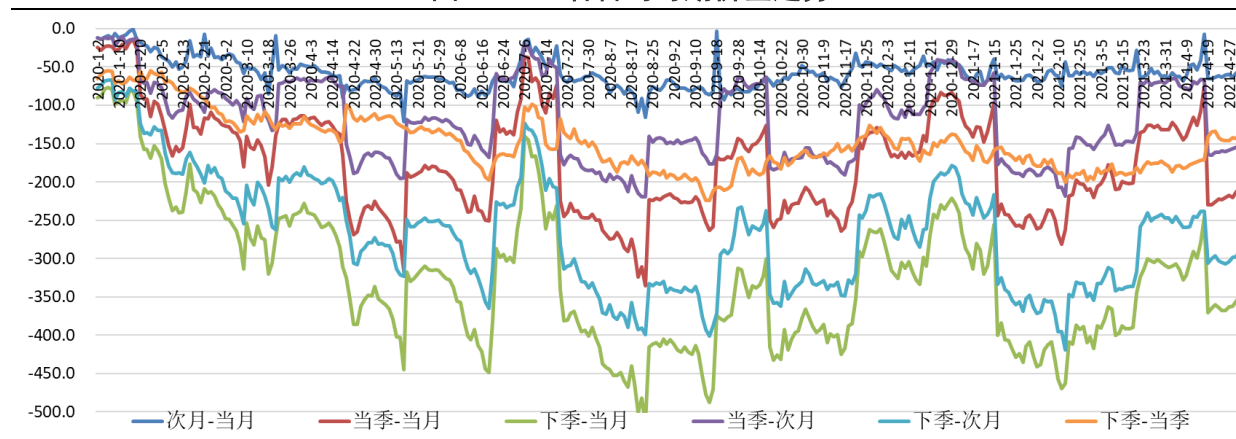
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：IH 各合约跨期价差走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：IC 各合约跨期价差走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.3 指数估值分析

截至4月30日，沪深300动态市盈率为14.0，上证50为11.9，中证500为23.9，分别处于2010年以来78%、83%和13%左右的分位数水平。

图 11: 沪深 300 动态市盈率



图 12: 上证 50 动态市盈率

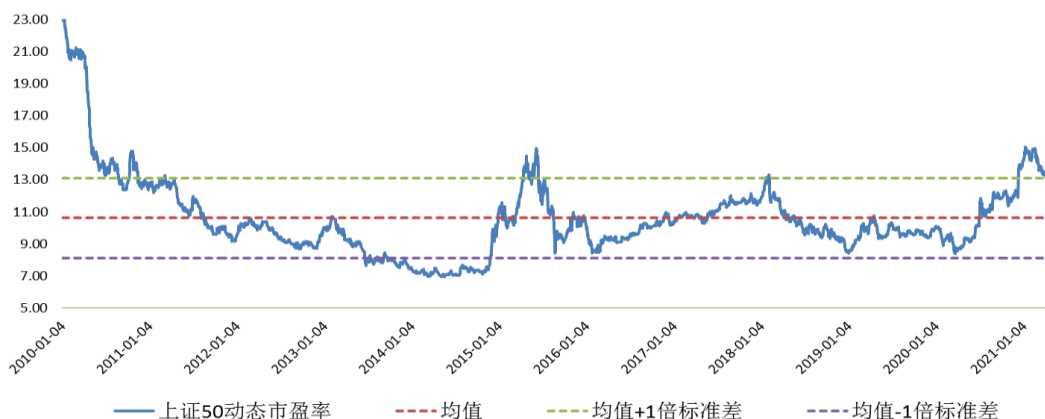
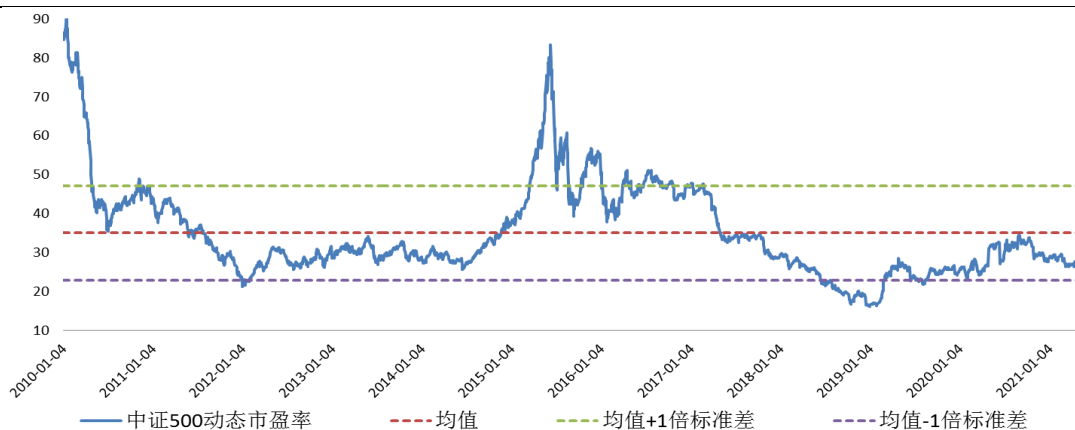


图 13: 中证 500 动态市盈率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

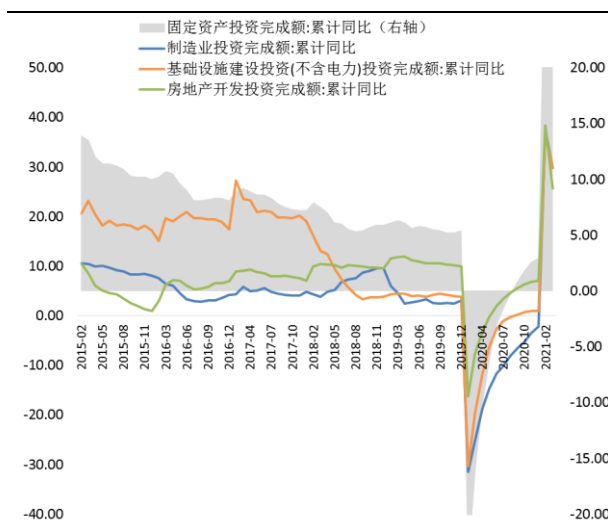
2. 市场基本面分析

经济数据方面，我国一季度经济维持较快复苏。统计局数据显示，我国一季度 GDP 同比增长 18.3%，两年平均增长 5%，实现较快的增长，其余包括工业增加值，固定资产投资和社零等主要经济指标同比增速均保持两位数以上，并且环比也保持正增长。此外我国 2021 年 3 月 CPI 同比为 0.4%，好于预期的 0.2%，PPI 同比为 4.4%，高于预期的 3.3%。目前来看 CPI 和 PPI 上行趋势不变，但由于 CPI 依然处于低位，而 PPI 主要为原油等输入性因素影响，所以我们认为货币政策短期并不会因此收紧。

金融数据方面，我国 3 月 M2、社融规模增速回落，基本符合市场预期，新增人民币贷款延续高增长，信用端未有显著收缩，预计未来货币正常化趋势不变。1-3 月全国一般公共预算收入增速加快，一般公共预算支出增速下滑，财政数据显示出收入端稳健，支出端力度有所减弱。

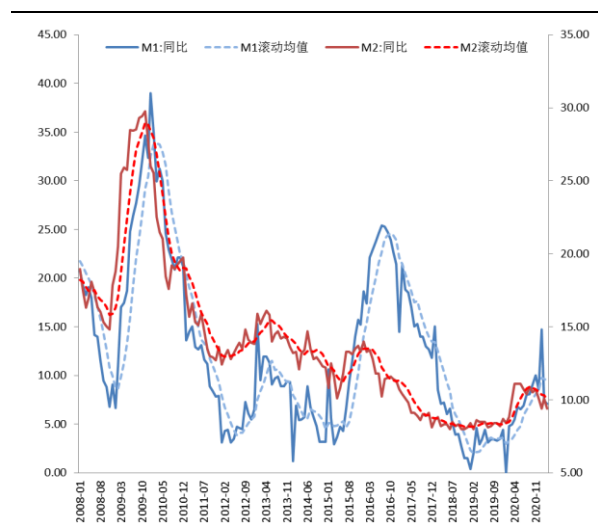
市场资金方面，4 月两融余额小幅增加，陆股通资金大幅净流入。其中陆股通资金连续三周净流入超百亿，月度净流入额超 500 亿，创年内最高单月净流入幅度。我们认为现阶段国内经济基本面显著强于国外，而随着 A 股走势的逐步企稳以及海外市场涨至高位，未来外资持续流入的趋势不变。

图 14: 固定资产投资累计同比



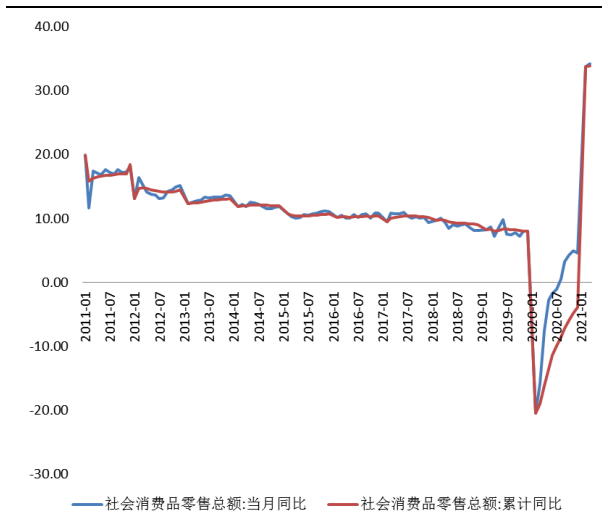
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 15: M1、M2 同比



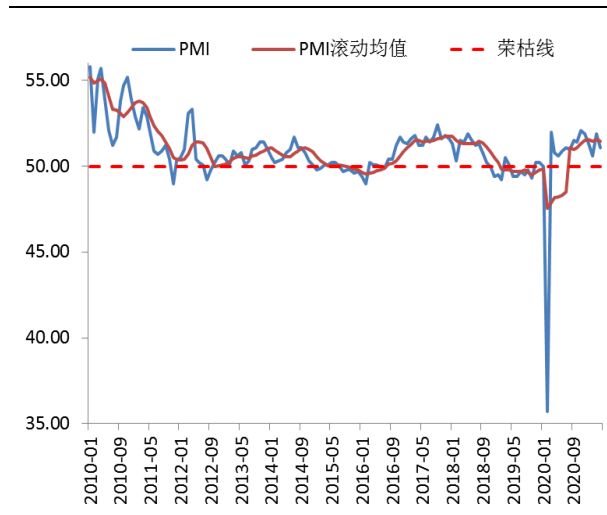
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 16: 社会消费品零售总额



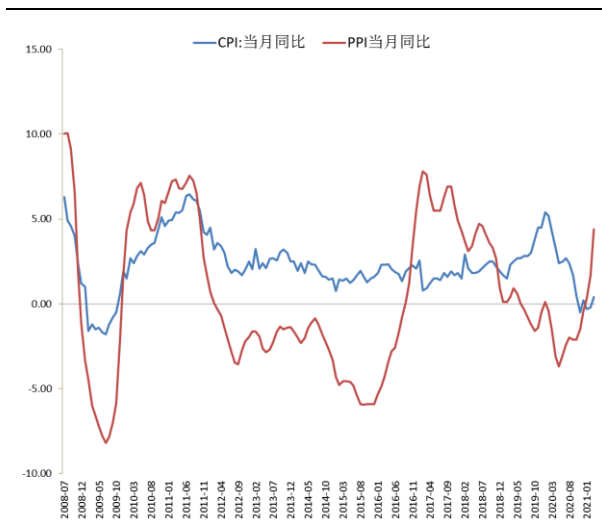
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: PMI



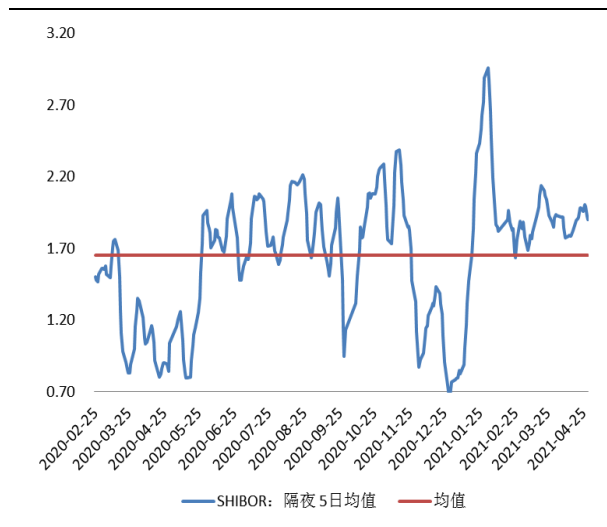
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: CPI 和 PPI 当月同比



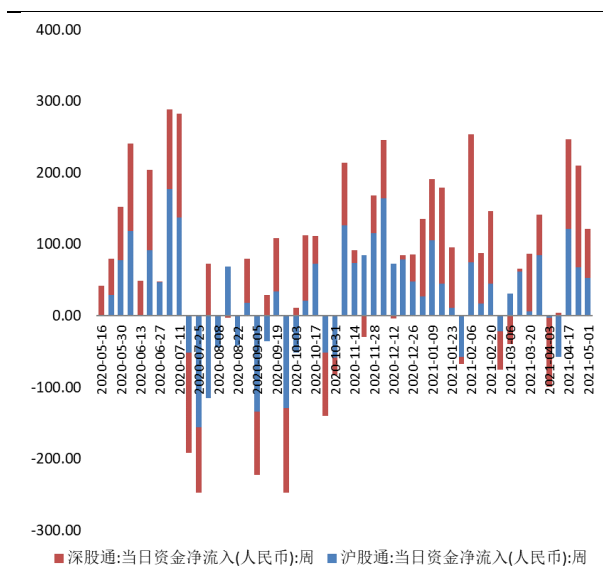
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 短期 SHIBOR 走势



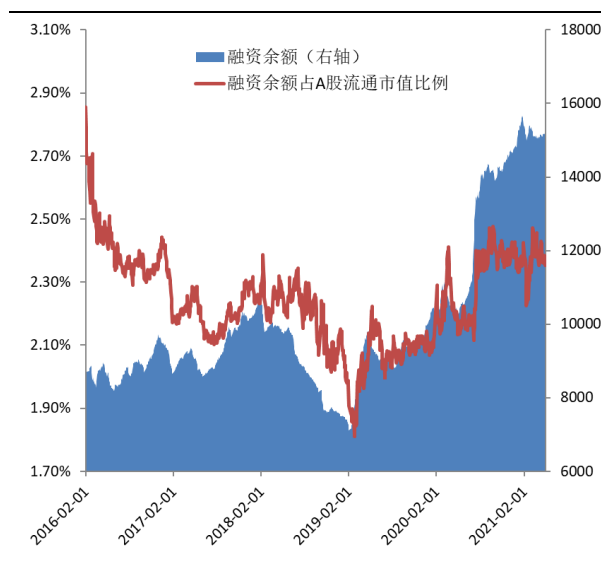
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 20：沪港通深股通资金流向（周）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 21：融资余额



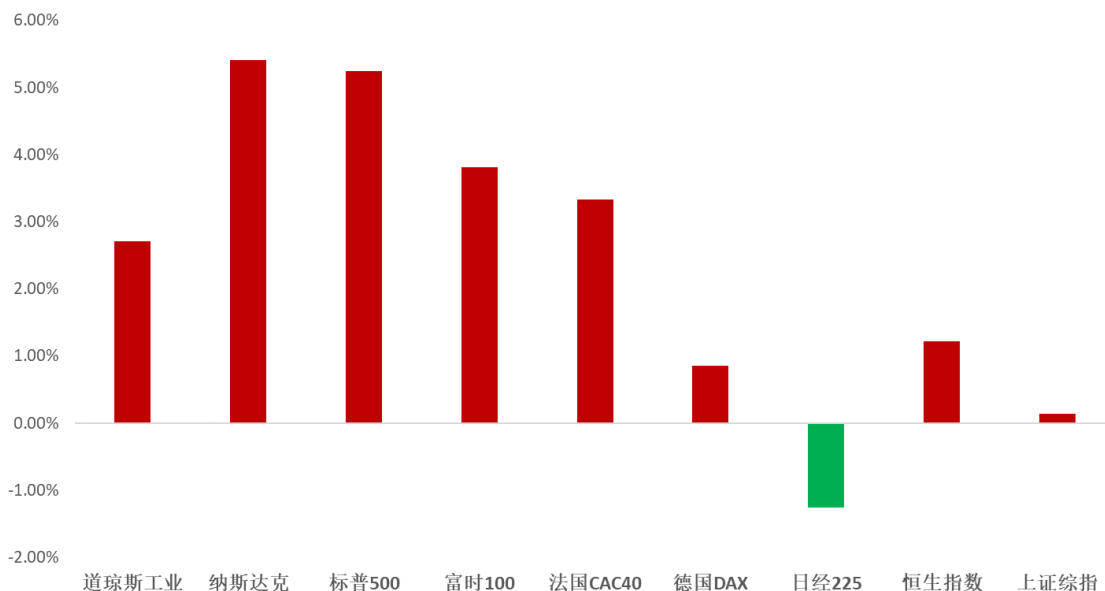
资料来源：Wind，兴证期货研发部

3. 海外市场走势偏强

4月全球权益市场走势偏强。美国三大股指集体收涨，月中均创下历史新高，分指数来看，道指月涨2.71%，纳指月上涨5.4%，标普500指数月上涨5.24%。欧股同样集体上涨，德国DAX指数涨0.85%，法国CAC40指数涨3.33%，英国富时100指数涨3.82%。

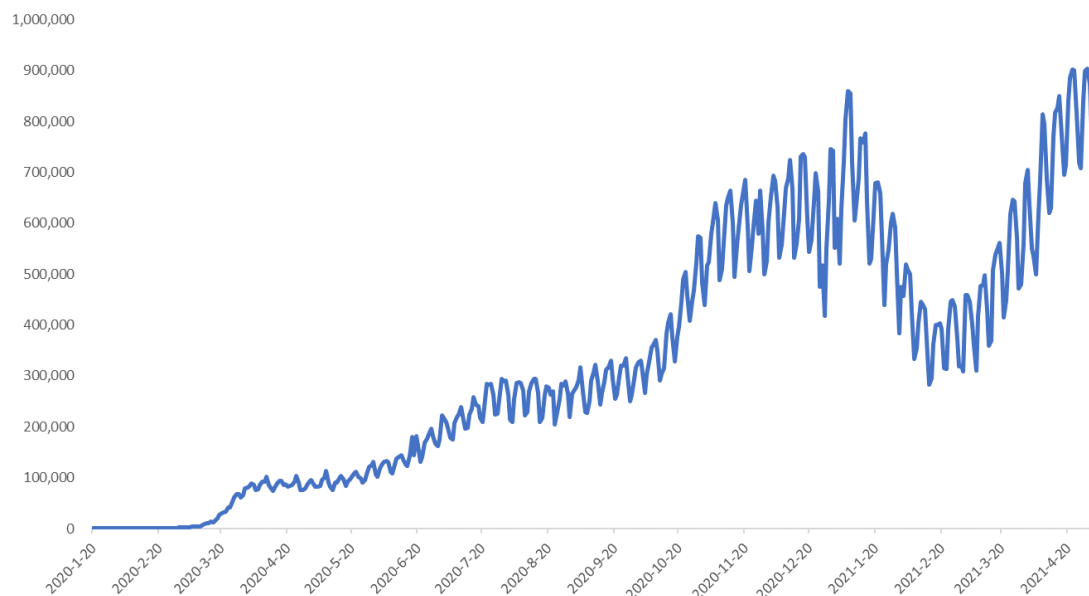
4月初美联储主席鲍威尔淡化通胀上升影响，重申宽松立场并表示美联储甚至不应该在美国仍处于危机的康复阶段讨论政策变化，市场风险偏好得到提振。4月末美国总统拜登或将资本利得税提高一倍的消息打压了市场风险偏好。此外海外部分国家疫情形势依然严峻，印度单日新增病例连续超过30万，也使得全球单日新增病例再次刷新记录，对全球经济复苏再次产生扰动。我们认为美股目前已经处于高位，并且月末纳指出现大幅回调，虽然短期流动性依然宽松，但未来市场波动或将进一步加大。

图 22：全球市场 4 月走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 23：全球新冠肺炎单日新增病例



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 总结与展望

整体来看，目前国内经济维持复苏趋势，A 股一季度企业盈利增速保持上行，二季度有望进一步走高，短期在货币政策仍然保持平稳的情况下，指数仍然存在较强基本面的支撑。不过由于海外市场处于高位并且疫情扰动再次加大，投资者未来需要关注海外风险对于国内市场的影响。我们认为股指有望在 5 月进一步走高，IC 走势仍将强于 IH 与 IF。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。