

股指期货跨年行情值得期待

2021年12月2日 星期四

兴证期货·研发中心

金融研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

联系人

杨娜

邮箱：

yangna@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

A股在年底年初时通常都会有一波上涨。在过去13年中，有十年表现相对明显，整体而言，有8年在四季度启动上涨，5年在次年一季度启动上涨。启动时间多位于12月和1月。其中，2009年启动较早，在9月末便开始上涨，而2015年的年末行情，自2016年1月才开始发动。从时间角度看，年末行情通常持续1~4个月不等。

经济底部企稳与政策宽松叠加，跨年行情可期。经济持续下行的趋势在年底出现企稳迹象。针对南非新爆发的新冠变异病毒Omicron，资本市场展现出担忧情绪，但鉴于国内严格有效的疫情防控与供应链稳定，此次疫情对A股影响有限。政策方面，六中全会强调控地产促消费，财政发力+碳排放工具落地。

由于风险偏好短期有所改善，年底新发基金和情绪资金流入边际改善，外资流入相相对稳定，市场整体表现良好。预期IC与IF相对更为强势。板块方面，前期领涨板块预期会延续此前走势，交易情绪还将延续。科技板块仍是关注重点，新能源、电子、军工等高景气行业值得关注，低估行业也可以期待。

报告目录

1. 年末行情复盘.....	3
2. 今年年末行情预期.....	8

图表目录

图表 1: I 历史年末行情.....	3
图表 2: A 股走势情况.....	4
图表 3: 资金利率与外资走势.....	4
图表 4: 行业涨跌幅情况.....	5
图表 5: A 股走势情况.....	5
图表 6: CPI 与资金利率双双回落.....	6
图表 7: 行业涨跌幅情况.....	6
图表 8: A 股走势情况.....	7
图表 9: CPI 与资金利率双双回落.....	7
图表 10: 货币投放于资金利率.....	8

1. 年末行情复盘

A 股在年底年初时通常都会有一波上涨。在过去 13 年中，有十年表现相对明显，整体而言，有 8 年在四季度启动上涨，5 年在次年一季度启动上涨。启动时间多位于 12 月和 1 月。其中，2009 年启动较早，在 9 月末便开始上涨，而 2015 年的年末行情，自 2016 年 1 月才开始发动。从时间角度看，年末行情通常持续 1~4 个月不等。

图表 1: 历史年末行情

年份	起始日	结束日	持续交易日	万得全 A	沪深 300	创业板指
				涨跌幅 (%)	涨跌幅 (%)	涨跌幅 (%)
2020 年	2020/11/2	2021/2/18	73	12.98	22.85	25.01
2019 年	2019/12/2	2020/1/14	31	11.63	9.43	15.48
2018 年	2019/1/4	2019/4/8	61	39.21	36.84	43.24
2017 年	2017/12/7	2018/1/29	37	3.92	7.13	0.87
2016 年	2017/1/6	2017/4/7	59	2.51	4.44	-1.91
2015 年	2016/1/29	2016/4/15	50	21.94	14.66	21.15
2014 年	2014/11/20	2015/3/31	87	54.83	59.67	55.10
2013 年	2013/12/5	2014/2/18	48	1.13	-7.79	24.60
2012 年	2012/12/3	2013/3/6	60	22.76	23.86	48.81
2011 年	2012/1/6	2012/3/13	43	16.38	17.78	18.81
2010 年	2011/1/26	2011/4/18	52	14.32	14.32	2.48
2009 年	2009/9/30	2010/1/19	73	23.03	18.01	-
2008 年	2008/11/5	2009/2/16	67	62.10	51.27	-
	平均数		57	22.06	20.96	23.06
	中位数		59	16.38	17.78	21.15

数据来源: wind, 兴证期货研发部

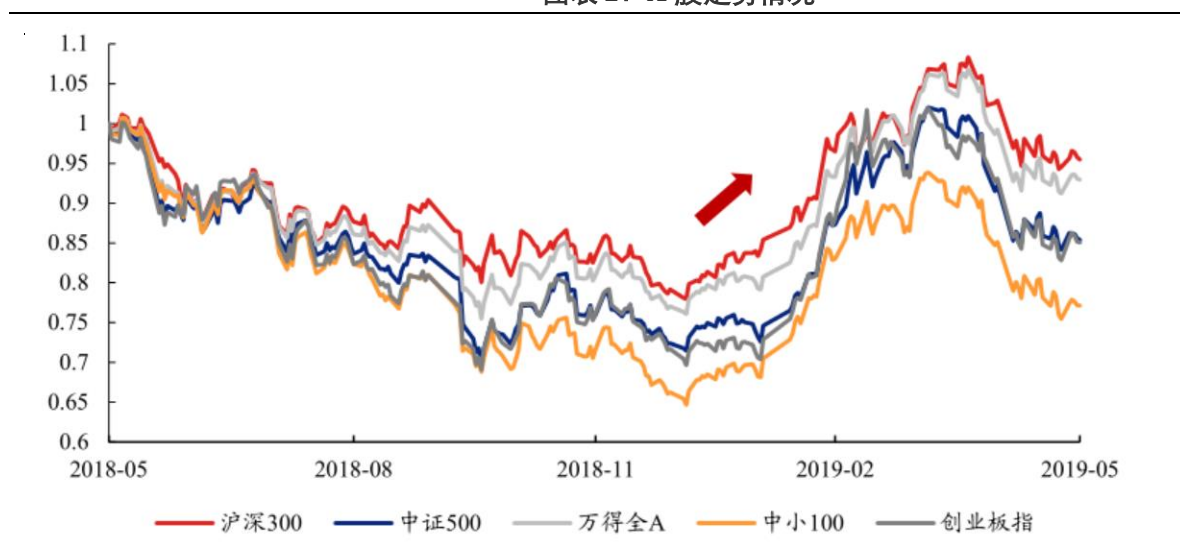
回顾过去三年年末行情，触发因素各有不同。

2018 年年末 2019 年年初，货币信用双双宽松，市场迎来估值修复行情。宏观经济方面，2018 年国内经济受到中美贸易摩擦影响，经济持续下滑。至 2018 年年末，宏观经济出现企稳迹象，投资、出口、工业生产等多项数据显示经济呈现修复态势，中美贸易谈判取得了积极进展。2019 年 Q1，经济持续企稳。政策方面，2019 年初，国家领导人表态要加大逆周期调节力度。宏观调控加码，1 月 4 日央行宣布全面降准 1%。此外，受此影响，资金利率显著回落，1 月天量社融超出市场预期，货币信用双宽，叠加 MSCI 纳入 A 股，外资大举进入，市场情绪大幅提振。A 股在经历一年熊市后，走出估值修复行情。

政策收紧预期叠加贸易摩擦再起，年末行情结束。2019年Q1，经济保持平稳，政治局会议提出“一季度经济运行总体平稳，好于预期，开局良好”强化市场对于货币政策收紧的预期。此外，美国政府宣布将对价值2000亿美元的中国商品关税税率进行调整，自原先的10%增加至25%，风险偏好回落，市场开始加速下跌。

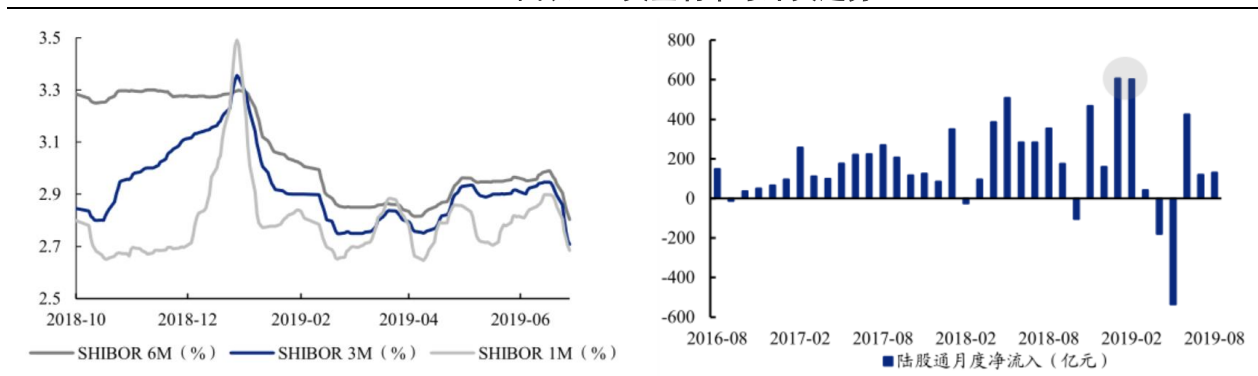
板块方面，年末行情初期，市场普涨，TMT领涨，农林牧渔受益于猪肉价格上涨带来的业绩大幅提升而涨幅居前，货币信用双宽提振了非银金融行业的市场表现。食品饮料、休闲服务、医药等大消费行业领涨市场。行情后期，化工、建材、钢铁等周期板块在上游涨价带动下迎来补涨。

图表 2: A 股走势情况



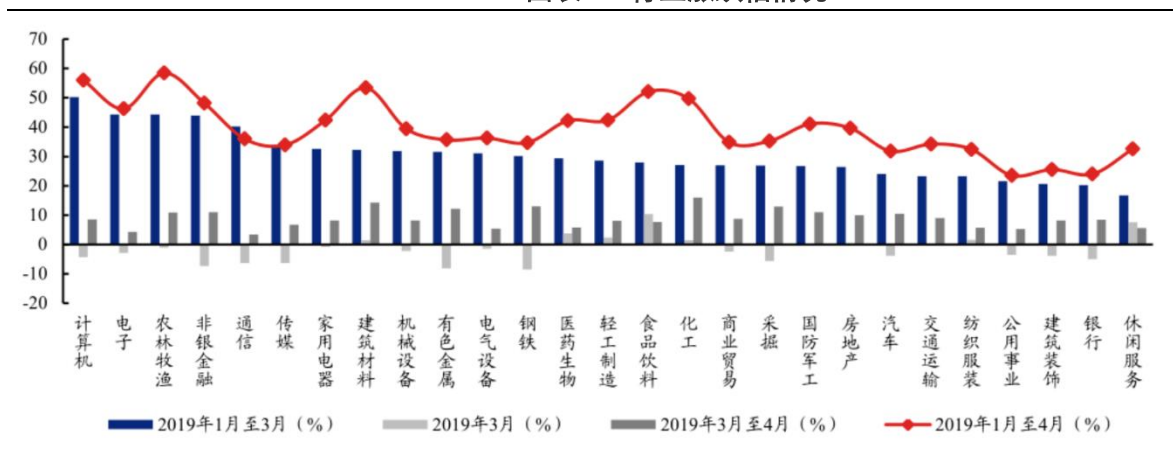
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 3: 资金利率与外资走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 4：行业涨跌幅情况



数据来源：wind，兴证期货研发部

2019年年末 2020年年初，经济企稳叠加流动宽松共同推动年末行情。经济方面，国内经济逐步企稳，12月CPI同比增速低于市场预期，PPI降幅持续收窄，通胀压力缓解。1月信贷社融超预期，信用宽松显现。政策方面，国常会12月释放积极货币信号，2020年1月6日央行宣布全面降准0.5%，市场利率中枢明显下移。年内财政前移、减税降费政策落地，中美第一阶段贸易协议签署。信用宽松、通胀缓解，叠加中美贸易摩擦缓和共同提振市场情绪，12月开启年末行情。

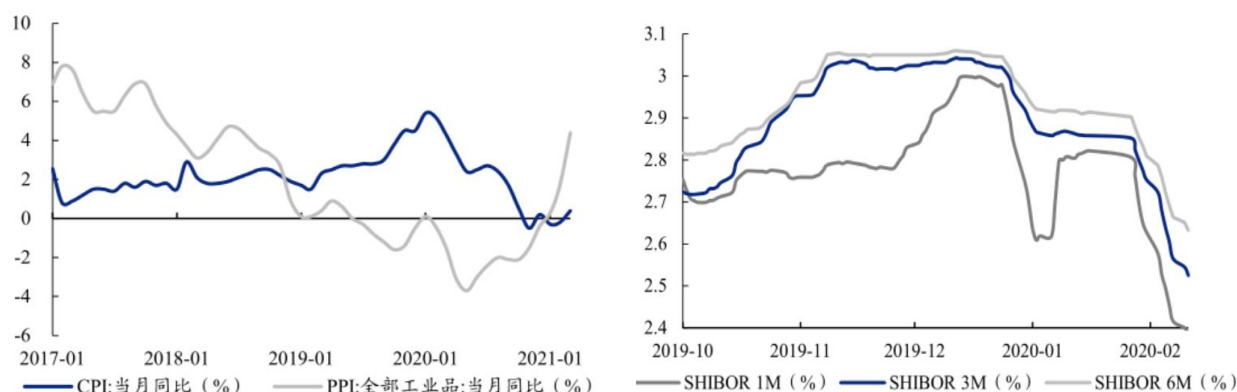
疫情爆发，年末行情终止。1月20日新冠疫情全面爆发，节前市场初现端倪。春节期间，随着疫情发酵，避险情绪升温。节后交易日，恐慌情绪集中释放，A股指数纷纷下跌，年末行情终止。

图表 5：A股走势情况



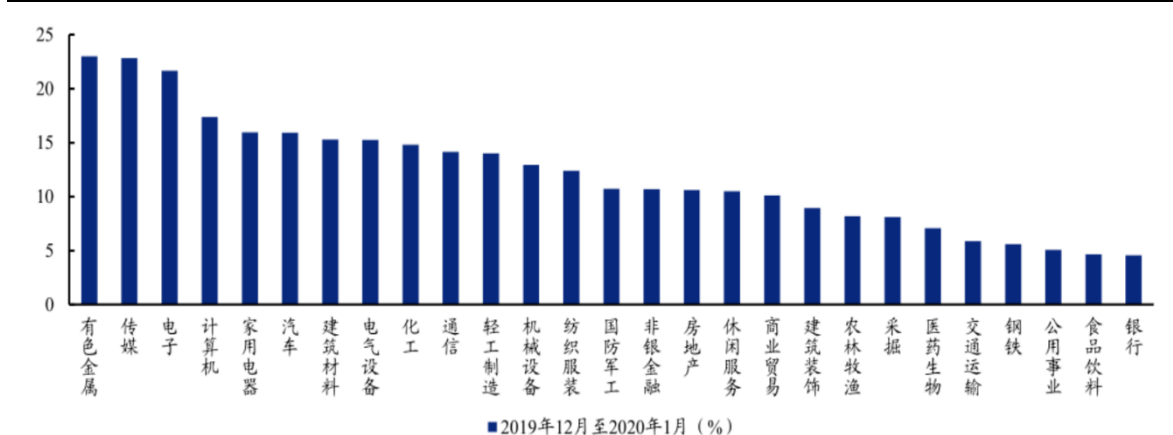
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 6: CPI 与资金利率双双回落



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 7: 行业涨跌幅情况

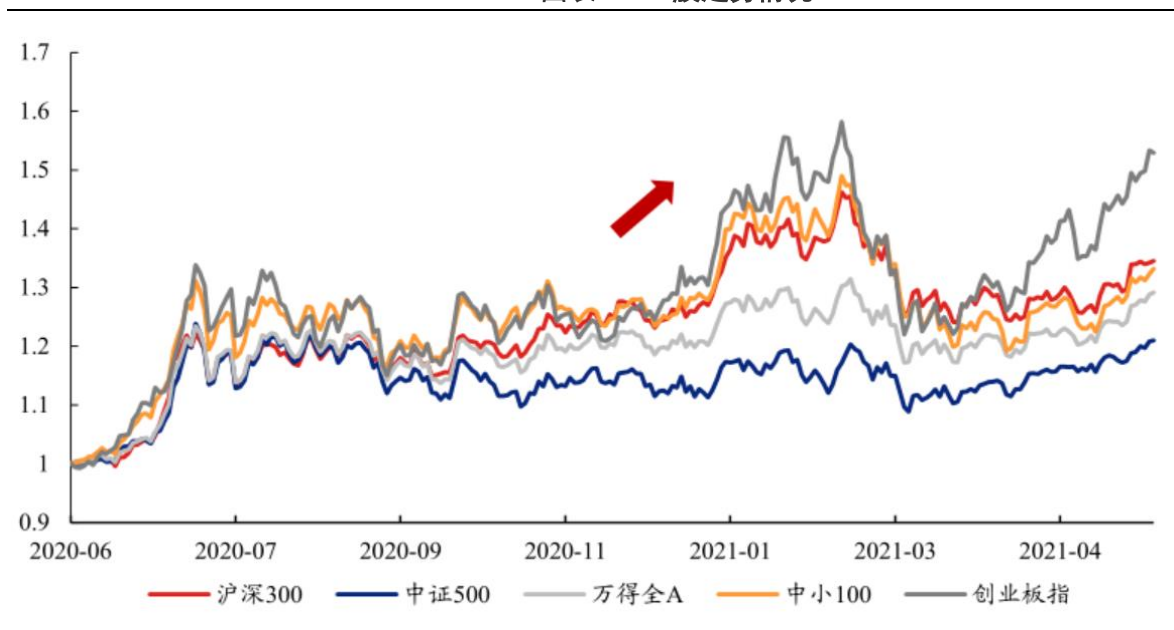


数据来源: wind, 兴证期货研发部

2020 年年末 2021 年年初, 不确定因素消除, 市场启动上涨。经济方面, 国内经济从疫情影响中持续复苏, 外需扩大。政策方面, 货币政策边际放松, 11 月 30 日央行预期投放 2000 亿元 MLF, 12 月 15 日再度超量投放 9500 亿元 MLF, 此后重启 14 天逆回购, 流动性呵护意愿明显, 资金利率走低。

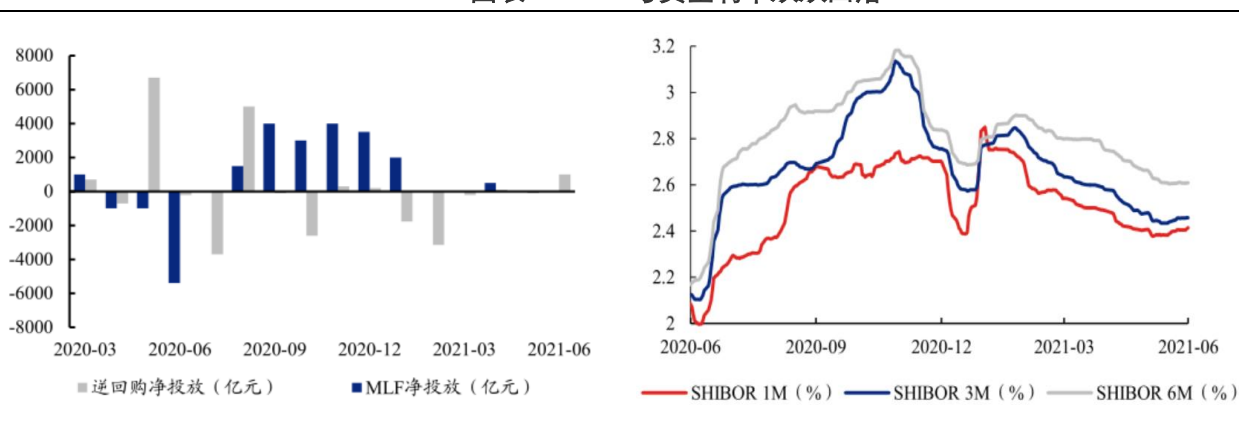
板块方面, 有色金属、化工、钢铁等兼具业绩与估值的顺周期板块在年末行情中表现良好。而休闲服务、食品饮料、新能源等板块核心资产在资金抱团的作用下估值溢价显著提升。

图表 8: A 股走势情况



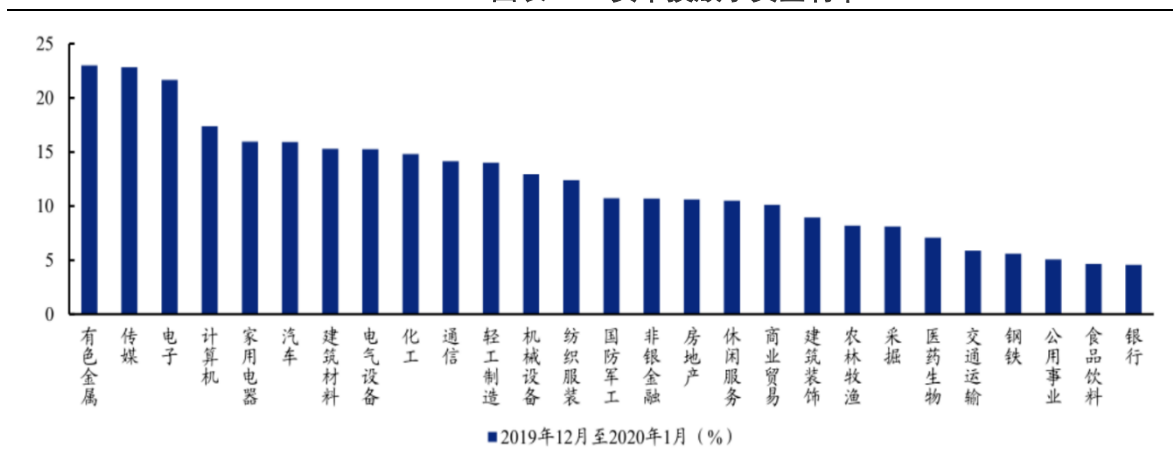
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 9: CPI 与资金利率双双回落



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 10：货币投放于资金利率



数据来源：wind，兴证期货研发部

2. 今年年末行情预期

经济底部企稳与政策宽松叠加，跨年行情可期。经济持续下行的趋势在年底出现企稳迹象。针对南非新爆发的新冠变异病毒 Omicron，资本市场展现出担忧情绪，但鉴于国内严格有效的疫情防控与供应链稳定，此次疫情对 A 股影响有限。政策方面，六中全会强调控地产促消费，财政发力+碳排放工具落地，《2021 年第三季度中国货币政策执行报告》中，央行对执行与表述层面使用了细微调整，表达出对于货币政策基调转向宽松的描述。此次报告中删除了“货币闸门”的表述，表示要完善货币供应调控机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定下，保持货币供应量和社会融资规模增速共同名义增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳经济运行良好。对于前期地产暴雷事件，政策出现放松迹象，不存在流动性危机。

由于风险偏好短期有所改善，年底新发基金和情绪资金流入边际改善，外资流入相相对稳定，市场整体表现良好。预期 IC 与 IF 相对更为强势。板块方面，前期领涨板块预期会延续此前走势，交易情绪还将延续。科技板块仍是关注重点，新能源、电子、军工等高景气行业值得关注，低估行业也可以期待。

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。