



**政策、资金以及外围宏观环境偏暖基调延  
续，期指或震荡偏强**

**长安期货有限公司**

**2021年1月25日**

## 政策、资金以及外围宏观环境偏暖基调延续，期指或震荡偏强

### 观点：

上周股指在三大利好带动下震荡走高。一是宏观政策层面维持偏暖基调。国家层面及各有关部门反复强调政策“不急转弯”，为股指向上兜底；除了表态外，央行上周连续两次共计5300亿元超预期大额公开市场逆回购操作，在呵护市场流动性的同时提振了市场风险偏好并验证货币政策灵活精准的政策基调。二是宏观经济数据向好。上周统计局数据显示，我国2020年GDP首次突破100万亿元，成功转正的同时或成为全球主要经济体中唯一实现正增长的，而今年一季度我国经济在去年低基数效应加持下也或将迎来漂亮数据。三是外围宏观环境偏暖。拜登正式就任新一任美国总统的同时特朗普并未制造超预期风险事件，市场预期中美关系迎来边际改善。

本周来看，地方两会逐步拉开序幕开启了今年的两会周期，在3月份全国两会召开之前政策面偏暖预期有望延续。同时，内外资在市场风格优化以及基金大卖的背景下仍具备入场动能，而拜登上台后市场对中美关系边际改善抱有期待，因而政策、资金以及外围宏观环境偏暖的大背景仍或延续，内资热度或难降。国内疫情虽有反弹但受控仍是时间问题，我国一季度经济复苏或更据说服力，再加上我国资本市场改革开放进程势必将进一步加快，A股市场对外资的吸引或有增无减，北向资金整体仍或维持净流入态势。此外，从上周的超预期大额公开市场逆回购操作可以看出央行呵护市场流动性的决心，因而本周DR007或在央行呵护下高位震荡。而通过基差规律分析，本周三大期指收涨或下跌的概率较大。综合来看，本周期指或高位略偏强震荡，操作上可以偏多短差或逢低做多为主，但持续追高仍需谨慎并注意保护利润和止盈止损。

### 研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

投资咨询号：Z0015873



: 13609165859



masheruifu@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

## 一、行情回顾及持仓、成交与基差分析

### (一) 行情回顾

上周股指在三大利好带动下震荡走高。一是宏观政策层面维持偏暖基调。国家层面及各有关部门反复强调政策“不急转弯”，为股指向上兜底；除了表态外，央行上周连续两次共计 5300 亿元超预期大额公开市场逆回购操作，在呵护市场流动性的同时提振了市场风险偏好并验证货币政策灵活精准的政策基调。二是宏观经济数据向好。上周统计局数据显示，我国 2020 年 GDP 首次突破 100 万亿元，成功转正的同时或成为全球主要经济体中唯一实现正增长的，而今年一季度我国经济在去年低基数效应加持下也或将迎来漂亮数据。三是外围宏观环境偏暖。拜登正式就任新一任美国总统的同时特朗普并未制造超预期风险事件，市场预期中美关系迎来边际改善。截至上周五收盘，沪深 300、上证 50、中证 500 股指期货主力连续合约以及上证指数周内分别上涨 1.78%、0.73%、3.39%以及 1.13%。

图 1：沪深 300 股指期货日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：中证 500 股指期货日 K 线走势图



图 2：上证 50 股指期货日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

图 4：上证指数日 K 线走势图



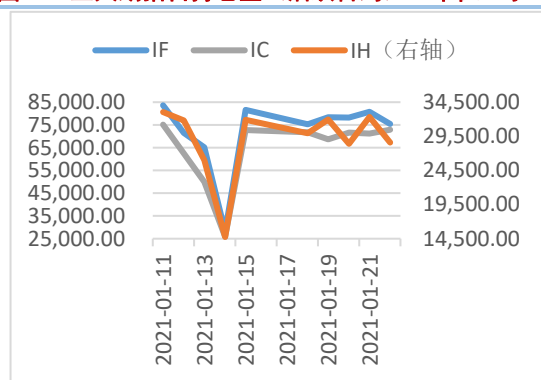
资料来源：文华财经，长安期货

资料来源：文华财经，长安期货

## (二) 持仓量与成交量

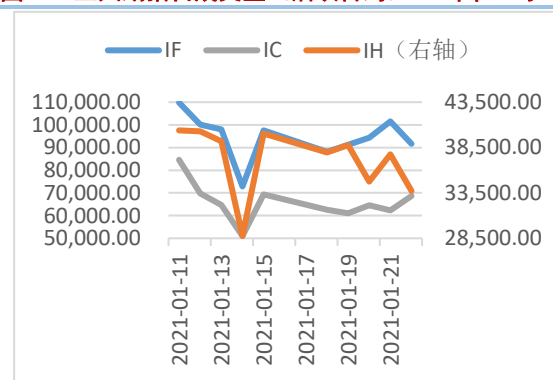
上周 IF 及 IH 持仓和成交量震荡走低，而 IC 在同一时段则震荡走升。此前 A 股市场风格已明显体现出资金抱团龙头和二八分化的特征，在去年 12 月以及今年以来经历这样一波快速的上涨行情后，市场情绪已有所兑现且沪深 300 指数估值已处于 10 年来的历史高分位，估值调整压力凸显，因而市场或逐步由前期火爆的持续上涨行情向此前哑火的中小创概念板块与权重板块轮动上涨的结构性行情过渡。本周来看，三大期指持仓及成交量在上述市场风格转换的背景下或维持高位震荡。

图 5：三大期指日持仓量（活跃合约） 单位：手



资料来源：WIND，长安期货

图 6：三大期指日成交量（活跃合约） 单位：手



资料来源：WIND，长安期货

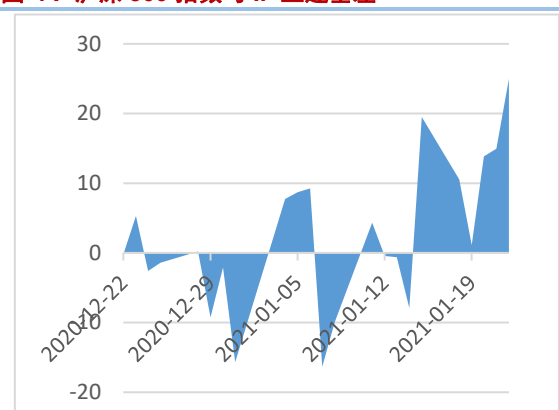
## (三) 基差分析

从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 2.34，且主要分布在 (-2, 0) 区间，因此近一周平均 3.98 的基差在本周走弱的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。

从近 1 个月上证 50 指数与 IH 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 -2.29，且主要分布在 (-3, 0) 区间，因此近一周平均 -1.94 的基差在本周走弱的可能性较大，即本周上证 50 股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。

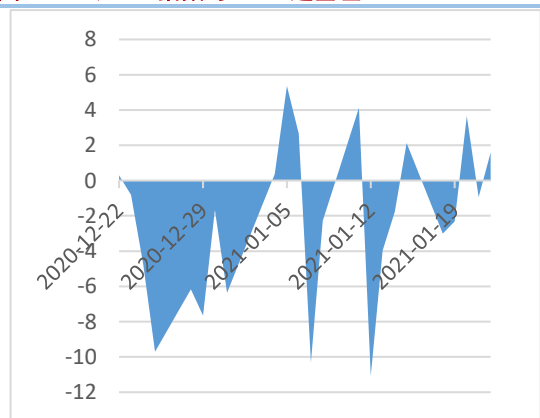
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 1 个月来的基差走势图来看,基差均值为 30.74,且主要分布在 (5, 16) 区间,因此近一周平均 42.24 的基差在本周走弱的可能性更大,即本周中证 500 股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。总的来看,通过基差规律分析,本周三大期指收涨或小跌的概率较大。

**图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差**



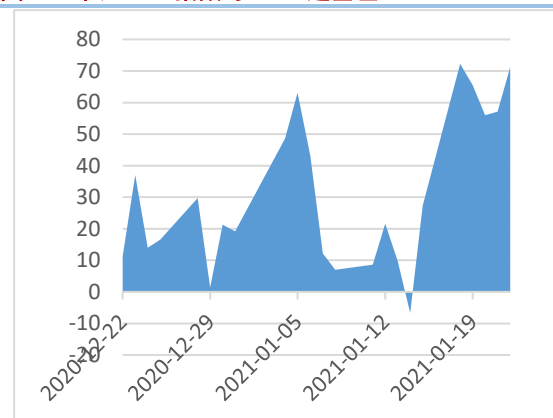
资料来源：WIND，长安期货

**图 8：上证 50 指数与 IH 主连基差**



资料来源：WIND，长安期货

**图 9：中证 500 指数与 IC 主连基差**



资料来源：WIND，长安期货

## 二、影响因素分析

### (一) 资金面

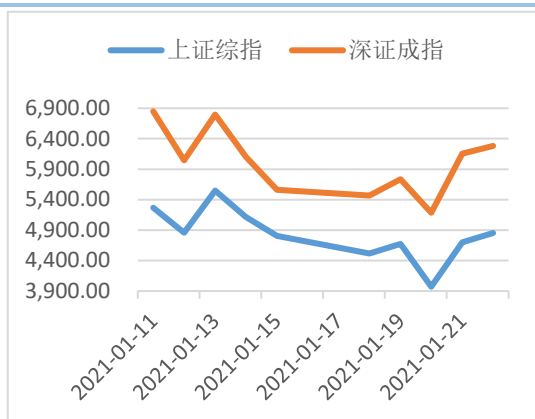
从资金热度来看,上周两市成交金额虽有 2 个交易日不及万亿,但多数时间仍维持在万亿水平之上,整体来看近 15 个交易日中有 13 天突破万亿,说明资金仍在不断涌入。从上周的两市融资余额指标来看,呈现明显的向上态势,杠杆资金大举涌入更能体现出高涨的市场风险偏好。本周来看,地方两会开启今年两会大幕,资金在市场风格优化以及公募基金大卖的背景下仍具备入场动能,拜登上台后市场对中美关系边际改善抱有期待,因而政策、资金以及外围宏观环境偏暖的大背景仍或延续,内资资金热度或难降。

从外资来看,上周北向资金前四个交易日延续了此前净流入的态势,虽然上周五北向资金的小幅净流出,终结了此前的连续 12 日净流入,但整体来看,外资在调仓换股的背景下仍能保持连续的净流入已经证明了 A 股市场的吸引力。本周来看,国内疫情虽有反弹但受控仍是时间问题,相较海外主要经济体疫情防控优势明显;此外,根据此前机构的预测虽然一季度海外经济体或迎来复苏,但目前海外疫情仍在恶化,我国一季度经济复苏或更据说服力;再加上我国资本市场改革开放进程势必将进一步加快,A 股市场对外资的吸引力或有增无减,北向资金整体仍或维持净流入态势。

从市场资金利率来看,上周前半段 DR007 明显走高,在周三达到周内高点后开始回落。DR007 走高的主要是受税期、跨月以及临近春节的影响,而央行上周连续两次进行了共计 5300 亿元超预期大额公开市场逆回购操作,有效呵护了市场流动性的同时也再次向市场释放出“不急转弯”和精准灵活的政策基调,DR007 应声而降。本周来看,央行公开市场将有 6140 亿元逆回购到期,周一还有 2405 亿元 TMLF 到期,央行此前已续作 1 月到期的 MLF 和 TMLF,而从上周的超预期大额公开市场逆回购操作也可以看出央行呵护市场流动

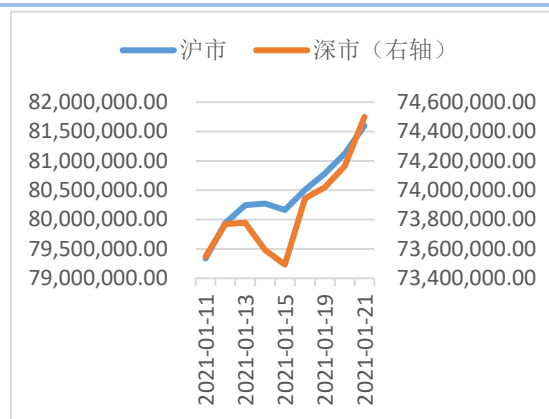
性的决心，因而本周 DR007 或在央行呵护下高位震荡。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



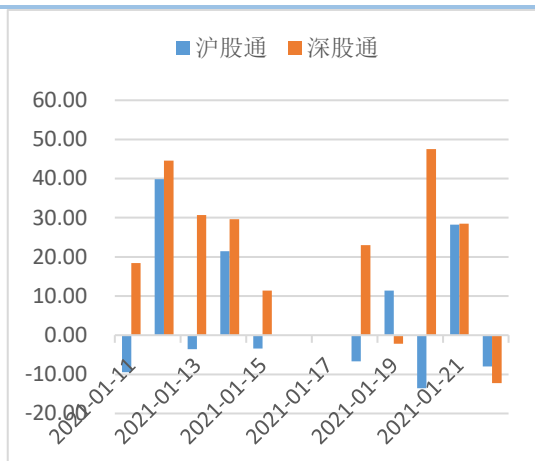
资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额 单位：万元



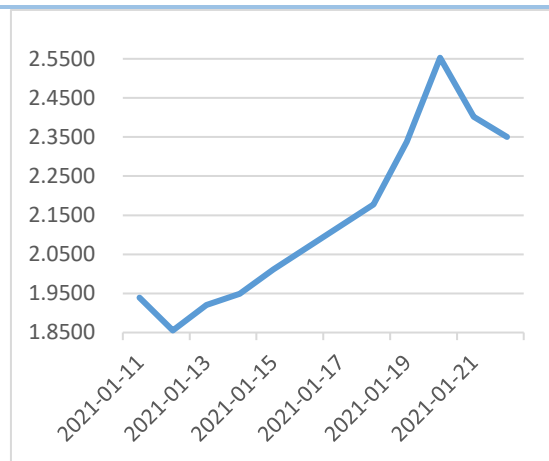
资料来源：WIND，长安期货

图 12：陆股通日资金净流入 单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

图 13：DR007 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

## (二) 政策面

国务院领导人指出，要着力巩固经济稳定恢复增长的基础，保持宏观政策的连续性、稳定性、可持续性，继续直接面向市场主体发展需求，保持必要合理的财政货币政策力度，为应对不确定性留有余地，稳定市场预期，促进经济平稳运行和持续健康发展。高层和各有关部门持续发声，延续市场对政策兜底和偏暖预期的信心。

此外，生态环境部要求编制实施“十四五”生态环境保护规划和重点领域专项规划，编制实施 2030 年前碳排放达峰行动方案，加快建立支撑实现国家自主贡献的项目库，加快推进全国碳排放权交易市场建设。碳达峰和碳中和有关政策的逐步布局和落地将进一步增强其



传导和带动效应，或将进一步提升可再生能源产业链整体估值。

外汇局表示，2021 年要继续推进资本项目双向开放，推进 QDLP、QFLP 试点，扩大 QDLP 试点范围；扩大贸易外汇收支便利化试点，支持更多地区，特别是中西部地区加入试点；建设开放多元、功能健全的外汇市场，支持金融机构推出更多适应外汇市场需求的外汇衍生产品。以进一步深化和推动资本市场对外开放为主的相关政策陆续出台也将进一步提振内外资风险偏好。

同时，注意到地方两会已逐步拉开序幕，这也开启了今年的两会周期，因而在 3 月份全国两会召开之前，市场政策面偏暖预期有望得以延续，因而本周政策面或维持偏暖预期并对股指期货形成支撑。

### （三）宏观经济数据

国家统计局上周发布我国2020年12月及四季度宏观经济数据显示，我国2020年四季度GDP同比增6.5%，预期增6.2%，三季度增4.9%。分产业看，第一产业增加值比上年增长3%，第二产业增加值增长2.6%，第三产业增加值增长2.1%。中国2020年GDP总额1015986亿元，同比增2.3%，预期增2.2%。2020年，我国国内生产总值达到了101.6万亿元人民币，历史上首次突破100万亿。2000年，我国经济总量迈上10万亿元的台阶，2012年突破了50万亿元，2020年又突破100万亿元。20年内，经济总量规模扩大至10倍，成就举世瞩目。这意味着我国经济实力、科技实力、综合国力又跃上一个新的大台阶。对于全面建成小康社会，开启全面建设社会主义现代化国家新征程，都具有十分重要的标志性意义。

此外，我国2020年12月规模以上工业增加值同比增7.3%，预期增7%，前值增7%；2020年规模以上工业增加值比上年增长2.8%，预期增2.4%。我国2020年1-12月全国固定资产投资（不含农户）同比增2.9%，预期增3%，1-11月增2.6%；其中，民间固定资产投资增长

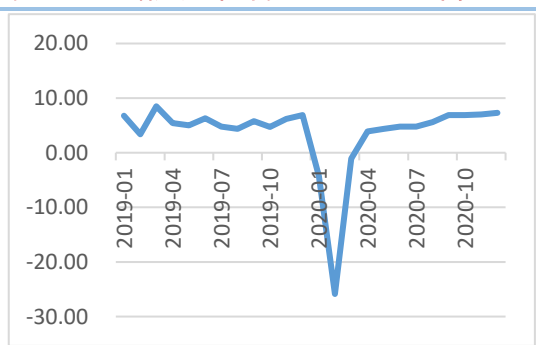


1%，1-11月增0.2%。从环比速度看，12月份固定资产投资（不含农户）增长2.32%。我国2020年12月社会消费品零售总额同比增4.6%，预期增5.4%，前值增5%；其中，除汽车以外的消费品零售额增长4.4%。

过去一年，社会消费品零售总额从全年看仍然是负增长，但是三四季度已经转正，特别是四季度社会消费品零售总额增长达到了4.6%，这个速度已经开始接近前几年的正常水平。12月份社会消费零售总额增速略有一点波动，确实也是受到几个地方散发疫情的影响。但是从整个大势来看，我国消费在生产供给不断增强的同时，还是能够发挥对经济发展的基础性因素。从2021年的情况看，支撑经济稳定恢复的有利因素是比较多的，我国经济有基础也有条件延续稳健复苏态势。虽然当前疫情防控“外防输入、内防反弹”的压力仍然较大，但我国经济长期向好的基本面没有改变，而且正在显现。

总的来看，今年的投资政策、消费政策，都会更加精准有效实施财政、货币、就业、投资、消费、区域、产业等政策，克服前进道路上的困难和问题，把经济运行保持在合理的区间，实现我国经济的持续健康发展。

**图 14：工业增加值当月同比** 单位：%



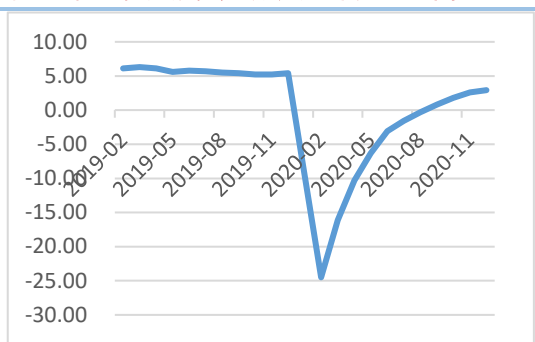
资料来源：WIND，长安期货

**图 15：社会消费品零售总额当月同比** 单位：%



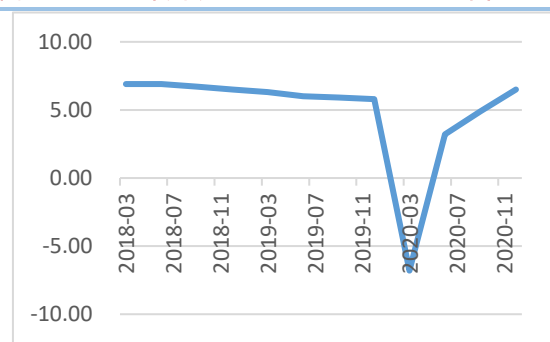
资料来源：WIND，长安期货

图 16: 固定资产投资完成额累计同比 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

图 17: GDP 当季同比 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

## (四) 风险因素

首当其冲的就是国内疫情的持续反弹和海外疫情持续恶化。最新数据显示国内新增确诊病例再度过百, 但我国疫情防控仍具备制度优势, 控制疫情反弹只是时间问题; 而相比之下海外疫情或更难受控, 拜登上台虽然致力于控制疫情, 但变异病毒的出现和新一轮财政刺激计划仍未落地或将使得美国的疫情防控和经济复苏举步维艰。此外, 本周欧美主要经济体将公布四季度 GDP 数据, 美联储也将公布最新利率决议以及最新政策取向。在疫情影响之下, 海外主要经济体去年四季度经济数据或较三季度环比回落, 甚至不排除再度出现负增长; 而美联储此前已表态将在经济复苏和通胀水平达到目标之前维持宽松的货币环境, 因而若本周美联储议息会议上透露出风向转变, 或将引发外围市场大幅波动进而向国内市场传导。

## 三、行情展望

上周股指在三大利好带动下震荡走高。一是宏观政策层面维持偏暖基调。国家层面及各有关部门反复强调政策“不急转弯”, 为股指向上兜底; 除了表态外, 央行上周连续两次共计5300亿元超预期大额公开市场逆回购操作, 在呵护市场流动性的同时提振了市场风险偏好并验证货币政策灵活精准的政策基调。二是宏观经济数据向好。上周统计局数据显示, 我国2020年GDP首次突破100万亿元, 成功转正的同时或成为全球主要经济体中唯一实现正

增长的，而今年一季度我国经济在去年低基数效应加持下也或将迎来漂亮数据。三是外围宏观环境偏暖。拜登正式就任新一任美国总统的同时特朗普并未制造超预期风险事件，市场期待中美关系迎来边际改善。

本周来看，地方两会逐步拉开序幕开启了今年的两会周期，在3月份全国两会召开之前政策面偏暖预期有望延续。同时，内外资在市场风格优化以及基金大卖的背景下仍具备入场动能，而拜登上台后市场对中美关系边际改善抱有期待，因而政策、资金以及外围宏观环境偏暖的大背景仍或延续，内资热度或难降。国内疫情虽有反弹但受控仍是时间问题，我国一季度经济复苏或更据说服力，再加上我国资本市场改革开放进程势必将进一步加快，A股市场对外资的吸引或有增无减，北向资金整体仍或维持净流入态势。此外，从上周的超预期大额公开市场逆回购操作可以看出央行呵护市场流动性的决心，因而本周DR007或在央行呵护下高位震荡。而通过基差规律分析，本周三大期指收涨或小跌的概率较大。综合来看，本周期指或高位略偏强震荡，操作上可以偏多短差或逢低做多为主，但持续追高仍需谨慎并注意保护利润和止盈止损。

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 长安期货各分支机构及事业部

### 江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307  
电 话：0519-85185598  
传 真：0519-85185598

### 山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号  
电 话：0535-6957657  
传 真：0535-6957657

### 福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号  
新景中心 B 栋 1007-1008 室  
电 话：0592-2231963  
传 真：0592-2231963

### 安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F  
座 1103 室  
电 话：0551-62623638

### 郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货  
大厦 1302 室  
电 话：0371-86676963  
传 真：0371-86676962

### 淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和  
大厦 B 座 501 室  
电 话：0533-6217987 0533-6270009

### 上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座  
1605  
电 话：021-60146928  
传 真：021-60146926

### 宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒  
店 21 层  
电 话：0917-3536626  
传 真：0917-3535371

### 西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七  
层  
电 话：029-87206088 029-87206178  
传 真：029-87206165

### 西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和  
国际 E 座 1501 室  
电 话：029-87323533 029-87323539  
传 真：029-87323539

### 能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七  
层  
电 话：029-87206172  
传 真：029-87206165

### 金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206171  
传 真：029-87206163

### 农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七  
层  
电 话：029-87206176  
传 真：029-87206176

### 金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87380130  
传 真：029-87206165