



**政策紧平衡及经济回归高质常态仍是主  
线，期指或震荡偏弱**

**长安期货有限公司**

**2021年3月22日**

## 政策紧平衡及经济回归高质常态仍是主线，期指或震荡偏弱

### 观点：

上周股指在此前连续下跌调整后震荡走弱。继两会政府工作报告以及十四五规划纲要后，中央财经委员会第九次会议再度聚焦碳达峰、碳中和，市场炒作下碳中和、电力等板块持续发力，股指在上周中一度震荡反弹。但美联储维利率决议维持宽松货币政策且表态不担忧长端美债收益率继续上扬，10年期美债收益率继续走升；叠加中美高级别阿拉斯加会谈中，双方各持己见并未达成明显成果，市场再度担忧中美关系走向，上周五股指再度大幅杀跌，其中IF及IH主力合约跌幅均超3.5%。

本周来看，绿色金融和碳中和板块或持续成为市场热点，相关支持政策也或得以延续。但总的来看，国内政策面仍或维持紧平衡，加上我国疫后经济加速复苏或已进入尾声，未来经济增长将回归中速高质的新常态，A股市场整体风险偏好或难大幅抬升，内资仍或保持较为谨慎的态度。而虽然A股仍面临调整压力，周末监管层也表态我国货币政策空间仍存，因而目前货币政策的紧平衡状态未来不一定一直延续，再加上我国金融业改革开放力度不断加大，北向资金或延续小幅净流入的态势。而央行或大概率延续此前公开市场操作呈现的地量续作特点，但随着月末和季末的临近，不排除央行在投放量和投放周期上有所放宽，DR007或延续高位震荡走势。此外，通过基差规律分析，本周沪深300及中证500股指期货主力合约收跌或小涨的概率较大，而上证50股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。综合来看，本周股指期货或震荡偏弱，操作上可以偏空短差或逢高沽空为主，注意止盈止损的同时关注风险因素。

### 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

上周股指在此前连续下跌调整后震荡走弱。继两会政府工作报告以及十四五规划纲要后，中央财经委员会第九次会议再度聚焦碳达峰、碳中和，市场炒作下碳中和、电力等板块持续发力，股指在上周中一度震荡反弹。但美联储维利率决议维持宽松货币政策且表态不担忧长期美债收益率继续上扬，10年期美债收益率继续走升；叠加中美高级别阿拉斯加会谈中，双方各持己见并未达成明显成果，市场再度担忧中美关系走向，上周五股指再度大幅杀跌，其中IF及IH主力合约跌幅均超3.5%。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下跌3.50%、4.02%、0.74%以及1.40%。

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 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 3：中证 500 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

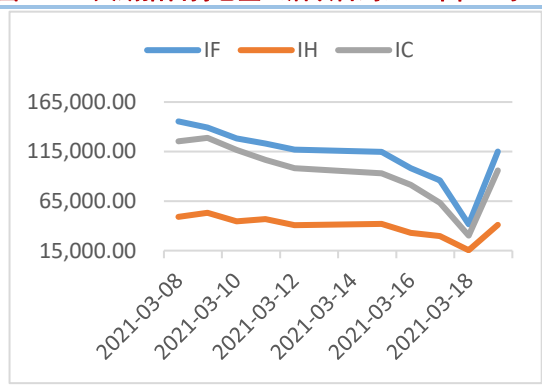


资料来源：文华财经，长安期货

## (二) 持仓量与成交量

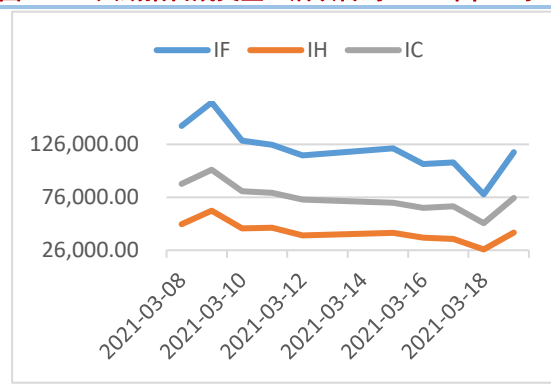
上周五为股指期货 03 合约最后交易日及交割日，投资者移仓换月导致三大期指持仓及成交量在上周五前逐步回落，而随着主力合约移仓换月的完成，三大期指持仓及成交量又在上周五明显反弹。本周来看，政策与资金面或维持紧平衡、疫后经济加速复苏进入末尾以及美债收益率不断走高、海外经济体通胀预期抬升，均或导致市场风险偏好维持低位，但股指期货作为风险对冲工具和资产配置工具，在市场或仍或处于单边弱势运行的背景下，其持仓及成交量或逐步抬升。

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

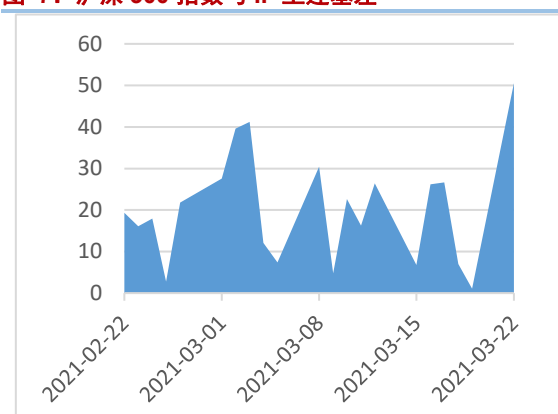
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 20.25，且主要分布在 (6, 8) 及 (24, 29) 区间，因此近一周平均 16.03 的基差在本周走强的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约收跌或大涨的概率较大。

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 7.12，且主要分布在 (1, 2.5) 区间，因此近一周平均 7.61 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 26.30，

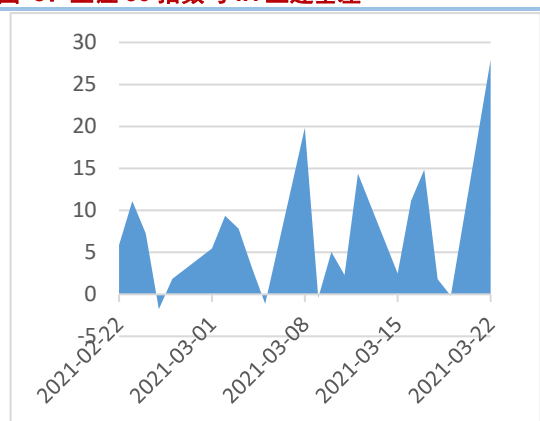
且主要分布在 (5.5, 15) 以及 (40.5, 45.5) 区间, 因此近一周平均 8.83 的基差在本周走强的可能性更大, 即本周中证 500 股指期货主力合约收跌或小幅的概率较大。总的来看, 通过基差规律分析, 本周沪深 300 及中证 500 股指期货主力合约收跌或小幅的概率较大, 而上证 50 股指期货主力合约收涨或小幅的概率较大。

**图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差**



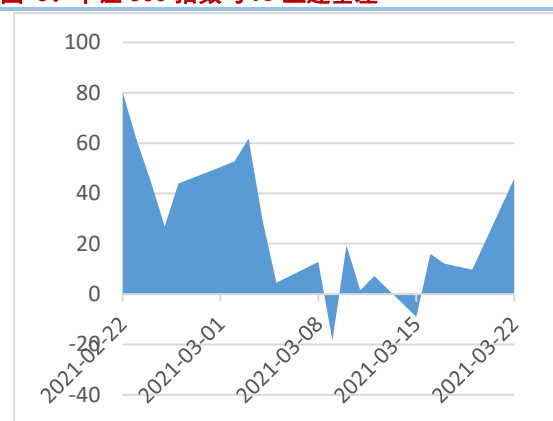
资料来源: WIND, 长安期货

**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

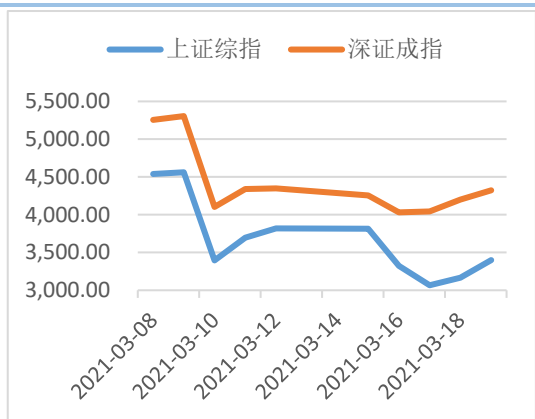
从内资来看，沪深两市成交金额在上周五虽有所反弹，但整体仍维持在较低水平；而上周两市成交金额及两市融资余额整体仍延续震荡回落，但回落速度已较此前一周有所放缓。本周来看，虽然市场经历春节后一波大幅调整后，此前沪深 300 指数代表的资金抱团股的过高估值已有所修复；且随着美联储最新利率决议以及中美阿拉斯加双边高层会晤结束，短期内压制市场风险偏好的外部因素逐步缓解；叠加碳中和、公用事业板块仍然火热，市场结构性机会仍存。但总的来看，国内政策面仍或维持紧平衡，加上我国疫后经济加速复苏或已进入尾声，未来经济增长将回归较低速高质的新常态，A 股市场整体风险偏好或难大幅抬升，内资仍或保持较为谨慎的态度。

从外资来看，随着上周五北向资金净流出超 80 亿元，外资结束连续 8 个交易日的净流入状态。事实上在前期市场大跌调整，北向资金大幅净流出之后，近 2 周虽然在大部分时间维持净流入，但量能较小、多为结构性配置，在目前 A 股市场仍然面临继续调整的压力下，并不能改变外资仍相对谨慎的态度。本周来看，虽然 A 股仍面临调整压力，但在政策支持下结构性配置机会凸显，同时周末监管层也表态我国货币政策空间仍存，因而目前货币政策的紧平衡状态未来不一定一直延续，再加上我国金融业改革开放力度不断加大，北向资金或延续小幅净流入的态势。

从市场资金利率来看，在央行延续地量紧平衡的公开市场操作风格背景下，上周 7 天期存款类机构质押式回购加权平均利率（DR007）一度上探 2.3% 的高位，此后虽有所回落但仍维持高位震荡。本周来看，央行公开市场将有 500 亿元逆回购到期，无正回购和央票等到期，央行将大概率延续此前公开市场操作呈现的地量续作特点，反映政策不急转弯的同时，

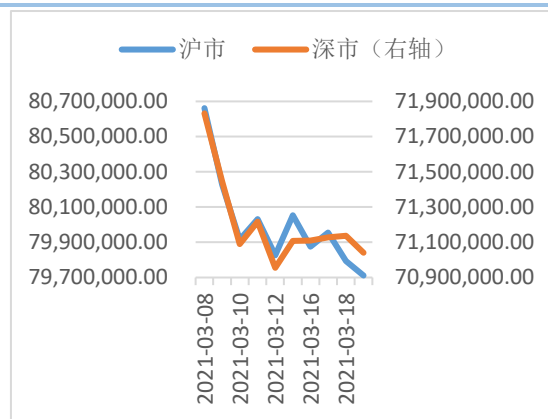
也继续向市场释放资金面维持紧平衡的信号，但需要注意随着月末和季末的临近，不排除央行在投放量和投放周期上有所放宽，DR007 或延续高位震荡走势。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



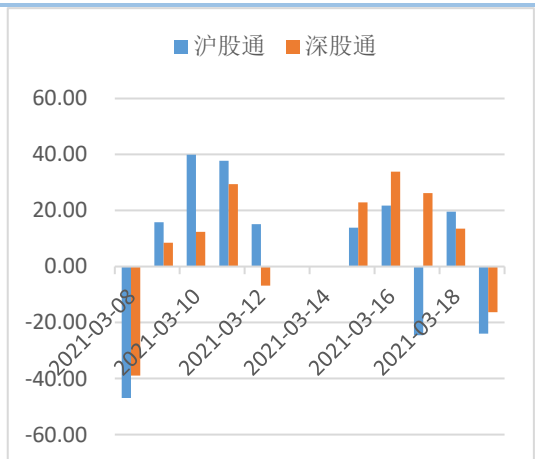
资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额 单位：万元



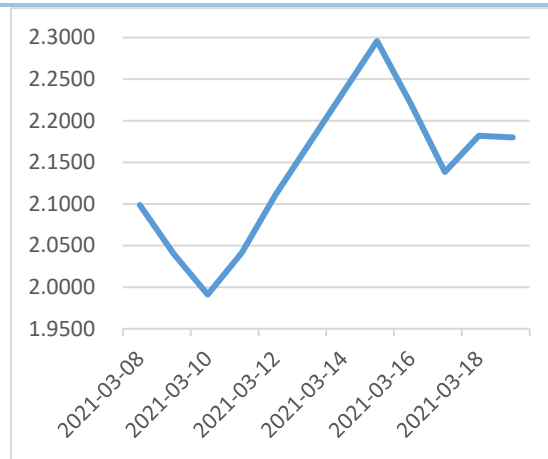
资料来源：WIND，长安期货

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

上周，中央财经委员会第九次会议强调，推动平台经济规范健康持续发展，要把碳达峰、碳中和纳入生态文明建设整体布局，拿出抓铁有痕的劲头，如期实现 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和目标。会议指出，要提升监管能力和水平，优化监管框架，实现事前事中事后全链条监管，充实反垄断监管力量，增强监管权威性，金融活动要全部纳入金融监管。

“十四五”是碳达峰关键期、窗口期，要推动绿色低碳技术实现重大突破，完善绿色低碳政策和市场体系，完善能源“双控”制度，完善有利于绿色低碳发展的财税、价格、金融、土

地、政府采购等政策，加快推进碳排放权交易，积极发展绿色金融。此外，国务院敲定政府工作报告重点任务分工及时限，要求抓实对小微企业减税降费政策落地。尽快实施提高制造业企业研发费用加计扣除比例政策。保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低。抓紧出台具体措施，做到小微企业融资便利度有提高、综合融资成本稳中有降。

本周来看，上周末监管层围绕市场和货币政策重磅发声。证监会主席易会满表示坚定注册制改革方向不动摇，注册制绝不意味着放松审核要求。今年来 IPO 审核时间偏长，已经向市场传递出严监管信号。此外，易会满也强调，只要没有过度杠杆，市场波动就很正常，目前 A 股市场杠杆风险总体可控。央行行长易纲则表示，中国货币政策始终保持在正常区间，工具手段充足，利率水平适中；货币政策需要为深化金融改革开放营造适宜的环境；要实施好稳健的货币政策，进一步深化金融改革开放。易纲的表态也再度向市场传递出货币政策虽具空间但目前仍趋稳的信号，资金面紧平衡或延续。此外，易纲也表示正在研究通过优惠利率、绿色专项再贷款等支持工具，激励金融机构为碳减排提供资金支持。本周绿色金融和碳中和板块或持续成为市场热点，相关支持政策也或得以延续。

### （三）宏观经济数据

国家统计局上周公布数据显示，今年1-2月份经济运行在生产需求上持续恢复。工业生产快速增长，1-2月份规模以上工业增加值比2019年同期增长16.9%，两年平均增长8.1%，为近年来同期较高水平。服务业保持了较快增长，1-2月份服务业生产指数比2019年同期增长14.1%，两年平均增长6.8%。市场销售保持增长，1-2月份社会消费品零售总额比2019年同期增长6.4%，两年平均增长3.2%。固定资产投资稳定增长，1-2月份固定资产投资比2019年同期增长3.5%，两年平均增长1.7%。进出口增势比较快，1-2月份货物进出口总额比2019年同期增长19.3%。



社会消费品零售额扣除基数影响以后两年平均增长3.2%，全国固定资产投资（不含农户）两年平均增长1.7%。现在不管是消费还是投资都仍然处于恢复性增长的过程中。消费市场在今年前两个月呈现出三个特点：第一个特点，商品销售加快复苏，餐饮消费尚未恢复到疫情前的水平。1-2月份，商品零售两年平均增长3.8%，餐饮收入下降2%，说明餐饮消费还是受到局部地区的聚集性和散发性疫情影响，消费潜力尚未完全释放。同时，升级类商品增速比较高，基本的生活消费保持了稳定增长。在升级类商品中，体育娱乐用品类、通讯器材类两年平均的增速都达到了18%以上，是一个比较高的增速。基本生活消费类如粮油食品类消费两年平均增长10.3%，继续保持稳定增长。此外，网上零售保持较快增长，实体店铺呈现恢复性增长。今年1-2月份实物商品网上零售额两年平均增长16%。限额以上零售业实体店商品零售额增长4.1%。在网上零售保持较快增长的同时，实体店铺在疫情得到有效防控的背景下逐渐恢复性增长。

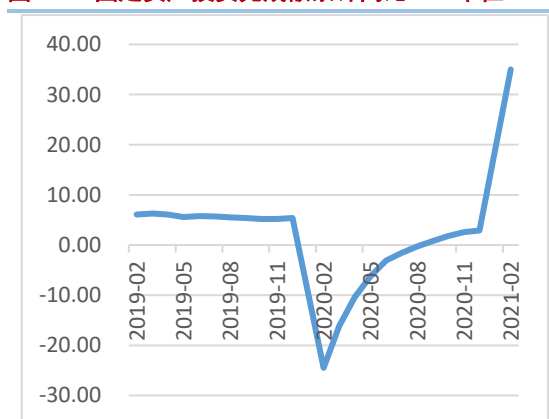
今年1-2月份，固定资产投资（不含农户）两年平均同比增长1.7%，增长比较快的是高技术产业投资、社会领域投资，可以说补短板、强弱项、增后劲的投资是在普遍加快的。高技术产业投资同比增长11%，社会领域投资增长8.8%，其中卫生领域投资增长20.3%。从这些数据来看，投资也表现出恢复性增长，尤其是更好地发挥了投资对优化供给结构的关键作用。在投资领域目前恢复比较慢的是制造业投资，制造业投资两年平均下降3.4%，恢复的势头还是比较缓慢，这也是受到多种因素影响，包括企业投资能力的恢复、投资信心的恢复，尽管疫情得到了有效控制，但是毕竟疫情防控的压力还是存在的，外部的环境还比较复杂严峻，所以制造业投资恢复可能还需要一些时间。

进出口方面，随着外部需求有所改善，世界经济缓慢复苏，主要经济体的制造业景气度回升，带动我国出口快速增长。1-2月份，我国货物进出口增势明显，贸易结构继续改善，货物进出口总额54418亿元，同比增长32.2%。其中，出口30588亿元，增长50.1%；进口

23830亿元，增长14.5%。进出口相抵，贸易顺差6759亿元。贸易结构改善。1-2月份，机电产品出口同比增长54.1%，占出口总额的60.3%。一般贸易进出口占进出口总额的比重为61.6%，比上年同期提高1个百分点。民营企业进出口占进出口总额的比重为47.2%，比上年同期提高5.5个百分点。外部需求有所改善。今年以来世界经济缓慢复苏，主要经济体的制造业景气度回升，带动我国出口快速增长。1-2月份，我国对东盟的出口额同比增长40%以上，对美国出口额增长70%以上。

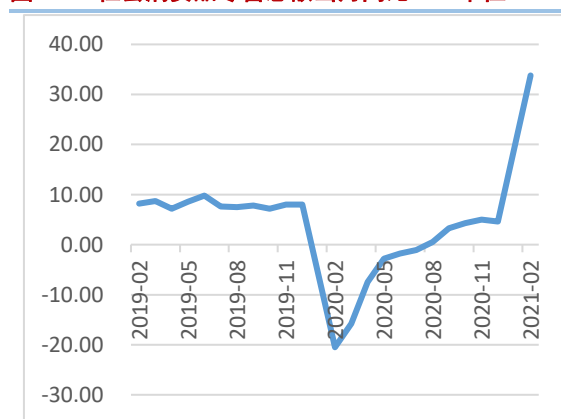
此外，1-2月份，全国服务业生产指数同比增长31.1%，比2019年1-2月份增长14.1%，两年平均增长6.8%。从主要行业看，房地产业，信息传输、软件和信息技术服务业同比分别增长51.4%、26.1%，两年平均分别增长11.8%、14.4%。2月份，服务业商务活动指数为50.8%，连续12个月高于临界点。从行业情况看，与居民消费密切相关的零售、餐饮、娱乐等行业商务活动指数均位于扩张区间且高于上月。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为63.2%，高于上月7.9个百分点。

图 14：固定资产投资完成额累计同比 单位：%



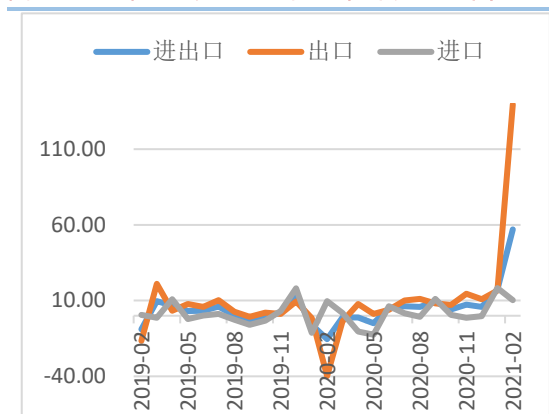
资料来源：WIND，长安期货

图 15：社会消费品零售总额当月同比 单位：%



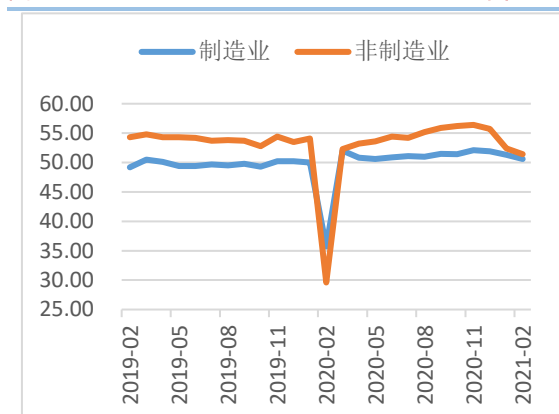
资料来源：WIND，长安期货

图 16: 进出口金额 (人民币) 当月同比 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

图 17: PMI 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

#### (四) 风险因素

国内外疫苗接种好于预期、疫情防控形势向好, 国内政策及资金重回偏暖及宽松, 欧元区及美国 3 月 PMI 数据好于预期引发外围市场大涨, 从而向 A 股传导等。

### 三、行情展望

上周股指在此前连续下跌调整后震荡走弱。继两会政府工作报告以及十四五规划纲要后, 中央财经委员会第九次会议再度聚焦碳达峰、碳中和, 市场炒作下碳中和、电力等板块持续发力, 股指在上周中一度震荡反弹。但美联储维利率决议维持宽松货币政策且表态不担忧长端美债收益率继续上扬, 10年期美债收益率继续走升; 叠加中美高级别阿拉斯加会谈中, 双方各持己见并未达成明显成果, 市场再度担忧中美关系走向, 上周五股指再度大幅杀跌, 其中IF及IH主力合约跌幅均超3.5%。

本周来看, 绿色金融和碳中和板块或持续成为市场热点, 相关支持政策也或得以延续。但总的来看, 国内政策面仍或维持紧平衡, 加上我国疫后经济加速复苏或已进入尾声, 未来经济增长将回归中速高质的新常态, A股市场整体风险偏好或难大幅抬升, 内资仍或保持较为谨慎的态度。而虽然A股仍面临调整继续整压力, 周末监管层也表态我国货币政策空间仍存,

因而目前货币政策的紧平衡状态未来不一定一直延续,再加上我国金融业改革开放力度不断加大,北向资金或延续小幅净流入的态势。而央行或大概率延续此前公开市场操作呈现的地量续作特点,但随着月末和季末的临近,不排除央行在投放量和投放周期上有所放宽,DR007或延续高位震荡走势。此外,通过基差规律分析,本周沪深300及中证500股指期货主力合约收跌或小幅上涨的概率较大,而上证50股指期货主力合约收涨或小幅下跌的概率较大。综合来看,本周股指期货或震荡偏弱,操作上可以偏空短差或逢高沽空为主,注意止盈止损的同时关注风险因素。

## 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