



政策面偏暖预期及经济持续加速复苏主导，期指或震荡偏强

长安期货有限公司

2021 年 1 月

政策面偏暖预期及经济持续加速复苏主导，期指或震荡偏强

观点：

12月上旬期指及主要股指在政策空窗期以及外围宏观环境不稳，即海外疫情持续恶化和英欧贸易谈判不确定性等利空影响下震荡走低。此后，随着中共中央政治局会议首提需求侧改革、我国11月宏观经济数据继续向好、央行超额续作MLF为年内最大投放力度以及中央经济工作会议定调我国明年宏观政策将保持连续性、不急转弯等利多因素接连提振下，市场风险偏好逐步抬升，期指和主要股指均震荡向上甚至创下新高。上证指数不仅重反3400点，更是在2020年最后一个交易日创下年内新高和近3年新高，沪深300指数和股指期货主力合约均创2015年以来新高，上证50指数创2008年以来新高、上证50股指期货主力合约创上市以来新高，深证成指和创业板指也创下2015年以来新高。

展望新年头一个月，各方面政策料持续偏暖为全国两会和开启全面建设社会主义现代化国家新征程提供有力支撑。而在前有中央经济工作会议定调政策延续性、不急转弯，后有3月即将举行全国两会的政策面偏暖预期背景下，市场春季行情呼之欲出，1月份内资表现大概率还将偏暖。同时，在我国经济料仍将在2021年一季度保持加速复苏的背景下，外资仍或保持整体净流入的态势。随着跨年资金面由紧趋平以及央行定调货币政策精准滴灌，央行操作或将以小幅净投放或净回笼为主，降息、降准预期不强，市场流动性仍将在央行呵护下维持合理充裕，DR007或难大幅抬升。此外，通过基差规律分析，1月三大期指主力合约下跌或小幅走高的概率较大。综合来看，新年头一月股指期货主力合约或延续偏强运行，操作上可以偏多短差或逢低

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

做多为主，注意止盈止损，同时需防范国内疫情反弹、海外疫情仍持续恶化以及1月20日美国当选总统拜登正式就职之前特朗普不确定性等风险因素。

一、2020 年 12 月行情回顾及持仓、成交与基差分析

(一) 行情回顾

12 月上旬期指及主要股指在政策空窗期以及外围宏观环境不稳，即海外疫情持续恶化和英欧贸易谈判不确定性等利空影响下震荡走低。此后，随着中共中央政治局会议首提需求侧改革、我国 11 月宏观经济数据继续向好、央行超额续作 MLF 为年内最大投放力度以及中央经济工作会议定调我国明年宏观政策将保持连续性、不急转弯等利多因素接连提振下，市场风险偏好逐步抬升，期指和主要股指均震荡向上甚至创下新高。上证指数不仅重反 3400 点，更是在 2020 年最后一个交易日创下年内新高和近 3 年新高，沪深 300 指数和股指期货主力连续合约均创 2015 年以来新高，上证 50 指数创 2008 年以来新高、上证 50 股指期货主力连续合约创上市以来新高，深证成指和创业板指也创下 2015 年以来新高。截至 12 月 31 日收盘，沪深 300、上证 50、中证 500 股指期货主力连续合约及上证指数 12 月分别上涨 5.36%、5%、0.87%以及 2.40%。

图 1：沪深 300 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 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

资料来源：文华财经，长安期货

图 4：上证指数日 K 线走势图

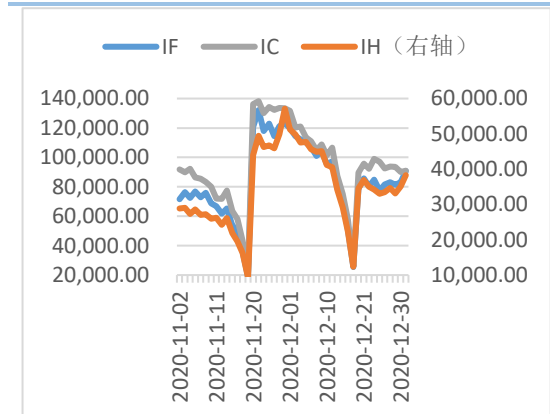


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

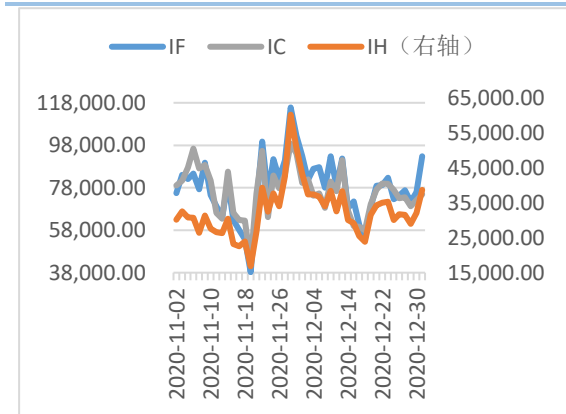
12 月股指期货主力合约成交量尤其是持仓量较 11 月明显回落，主要是受年末资金压力以及 11 月美国大选落地后市场避险情绪逐步降温的影响。展望 2021 年 1 月，前有中央经济工作会议定调政策延续性、不急转弯，后有 3 月即将举行全国两会的政策面偏暖预期，再加上国内疫情反弹和海外疫情仍持续恶化以及 1 月 20 日美国当选总统拜登正式就职之前特朗普不确定性仍存导致的避险情绪或边际升温，股指期货持仓及成交量从投机和套保两个角度来看或均较 2020 年 12 月边际抬升。

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

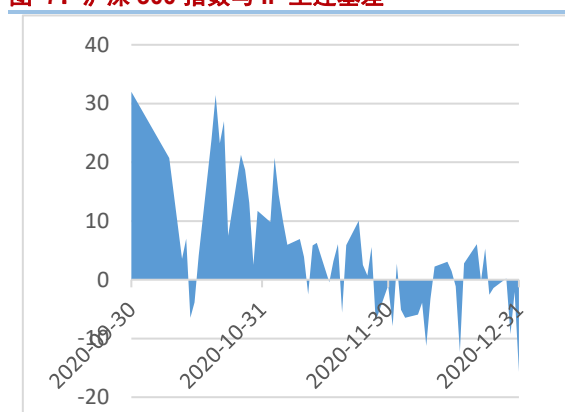
从近 3 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约的基差走势图来看，基差均值为 4.49，且

主要分布在 $(-2, 8)$ 区间，因此近 1 月平均-2.74 的基差走强的概率或较大，因而 1 月沪深 300 股指期货主力合约下跌或小幅走高的可能性较大。

从近 3 个月上证 50 指数与 IH 主力连续合约的基差走势图来看，基差均值为 0.76，且主要分布在 $(-5.5, 5)$ 区间，因此近 1 月平均-3.8 的基差走强的概率或更大，因而 1 月上证 50 股指期货主力合约下跌或小幅走高的可能性较大。

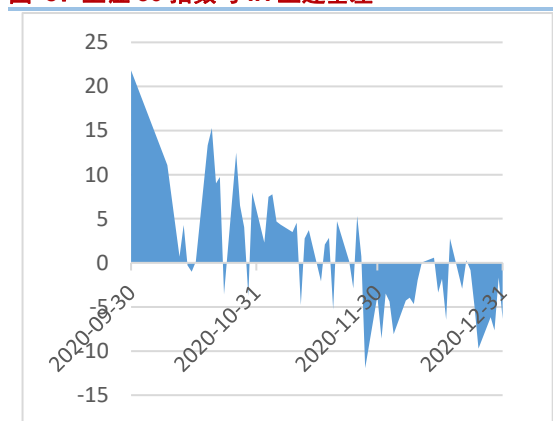
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 3 个月来的基差走势图来看，基差均值为 22.26，且主要分布在 $(9.3, 36.3)$ 区间，因此近 1 月平均 15.15 的基差走强的可能性更大，因而 1 月中证 500 股指期货主力合约下跌或小幅走高的可能性较大。总的来看，通过基差规律分析，1 月三大期指主力合约下跌或小幅走高的概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



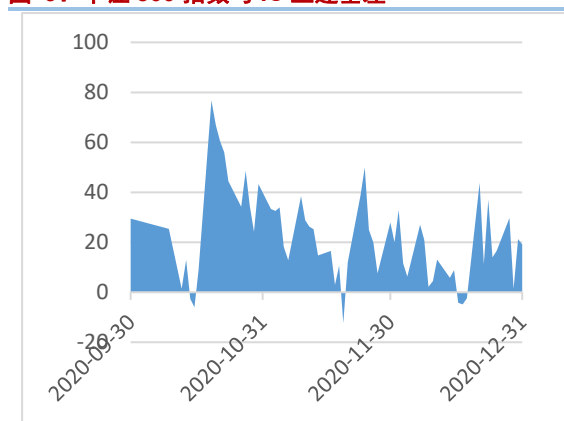
资料来源：WIND，长安期货

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，2020 年 12 月两市成交金额较 11 月边际回落但月底开始有抬升的迹象，从两市融资余额来看，2020 年 12 月深市融资余额较 11 月微幅震荡走势，而沪市融资余额则在同一时段大幅抬升。因为从估值角度和 2020 年的涨幅来看，深市的估值和涨幅要明显高于沪市，沪市在具备估值优势的背景下投资者更倾向于融资买入沪市资产。总体来看，2020 年 12 月内资维持相对平稳且代表从杠杆买入的两市融资情况来看，资金情绪还是相对偏暖的。展望 2021 年 1 月，前有中央经济工作会议定调政策延续性、不急转弯，后有 3 月即将举行全国两会的政策面偏暖预期，市场春季行情呼之欲出，但国内疫情反弹和海外疫情仍持续恶化以及 1 月 20 日美国当选总统拜登正式就职之前特朗普不确定性仍将是可能压制资金风险偏好的因素，因此整体来看 1 月份内资表现大概率还将偏暖。

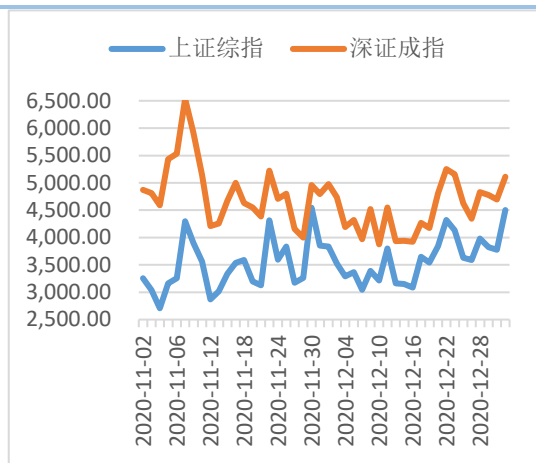
外资来看，上个月北向资金整体仍维持净流入态势。事实上，2020 年全年北向资金净买入超 2000 亿元，我国抗疫得力以及经济复苏引领全球放大了 A 股本身具备的估值优势，叠加我国资本市场改革开放进程的持续向前推进，外资大举净买入也就不足为奇。展望新年头一个月，在国内政策面偏暖预期以及我国经济仍将在 2021 年一季度保持加速复苏的背景下，外资仍或保持整体净流入的态势，但仍需关注相关风险事件对外资流入时点以及相应股指走势的影响。

从货币市场资金利率来看，DR007 去年 12 月相较此前一个月一度明显回落，但月末由于临近跨年又开始明显反弹。事实上为维护银行间市场流动性合理充裕，自 2020 年 11 月 17 日以来，央行已连续 33 个工作日开展逆回购操作，其中还包括创年内新高的 9500

亿元 MLF 的投放操作，即使 DR007 有所反弹，但在央行呵护下 12 月市场资金利率整体仍保持相对平稳。展望新年头一月，随着跨年资金面由紧趋平以及央行定调货币政策精准滴灌，央行操作或将以小幅净投放或净回笼为主，降息、降准预期不强，市场流动性仍将在央行呵护下维持合理充裕，DR007 或难大幅抬升。

图 10：两市成交金额

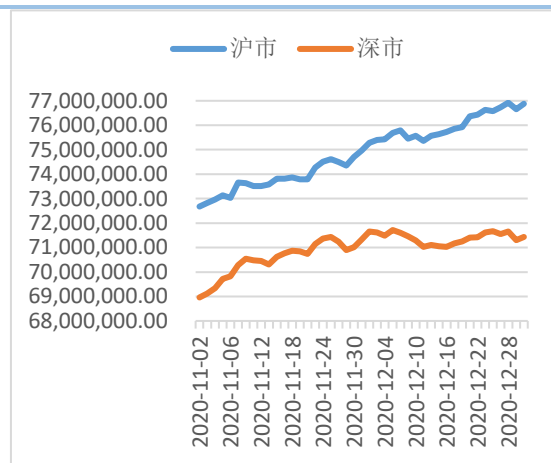
单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额

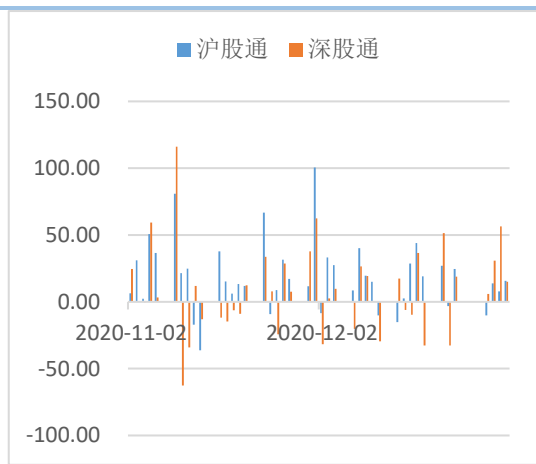
单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 12：陆股通日资金净流入

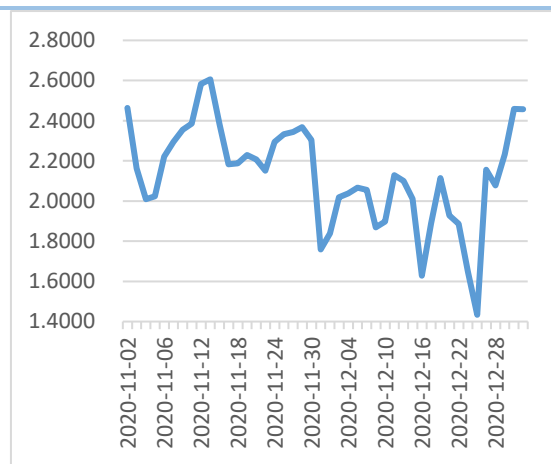
单位：亿元



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

2020 年最后一个月中央经济工作会议如期举办，定调明年我国宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。此前市场担忧今年

宏观政策或将立即收紧，特殊纾困政策可能立即退出，从而为股指上行带去了一定压力。而此次中央经济工作会议明确提出将保持政策连续性，不搞急转弯，为市场吃下了定心丸。而去年 12 月，2021 年两会召开时间也已确定，十三届全国人大四次会议和全国政协十三届四次会议将分别于 2021 年 3 月 5 日和 3 月 4 日在北京召开，本次两会将通过十四五规划建议的决议稿，两会召开前市场普遍存在政策面偏暖预期。

从板块支持政策来看，发改委副主任宁吉喆表示，2021 年着力挖掘新兴消费潜力，制定出台《加快培育新型消费实施方案》；有序取消一些行政性限制消费购买的规定，推动养老、托育、家政等服务标准化、品牌化。生态环境部部长黄润秋表示，将采取更加有力的措施控制化石能源消费，大力发展非化石能源，加快推动可再生能源发展；将进一步加快启动全国碳排放权交易市场建设。大消费以及包括太阳能、风能以及新能源车在内的可再生能源概念板块投资价值凸显，相关政策持续出台将进一步抬升相关概念板块的估值，从而助力股指向上。

从资本市场改革开放来看，新一轮全市场退市制度正式出台，相较征求意见稿，退市新规调整三方面内容：一是从严设置重大财务造假退市量化指标，二是调整优化组合类财务指标，三是完善重大违法类退市的限制减持情形。新规取消暂停上市和恢复上市环节，明确上市公司连续两年触及财务类指标即终止上市。上交所就指出，新增“扣非净利润+营业收入”组合类财务退市指标，目的是刻画丧失持续经营能力的壳公司，下一步严格退市监管，坚持应退尽退。深交所表示，优化退市标准，以畅通退出渠道的效果；简化退市流程，以提高退市效率。证监会表示，将加快制定相关投资者保护制度，强化发行上市、再融资、并购重组、退市、监管执法等全流程全链条监督问责，推进《健全上市公司退市机制实施方案》不折不扣落实落地。未来 A 股市场个股分化将是必然趋势，而这也是提高上市公司质量的重要体现，相关资本市场改革制度的进一步出台将提升市场风险偏好，同时使得高质量上市公司强

者恒强，孕育中长期投资机会，助力股指向上。

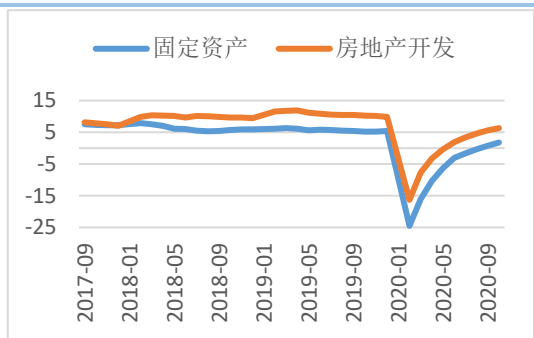
因而总的来看，展望新年头一个月，各方面政策料持续偏暖为全国两会和开启全面建设社会主义现代化国家新征程提供有力支撑。

（三）宏观经济

11 月包括投资、消费、出口在内的我国宏观经济数据继续回暖，经济先行指标 PMI12 月也已连续 10 个月位于荣枯线之上，均表明我国经济仍处于加速复苏的周期之中，我国经济向好势头继续巩固。2020 年 12 月官方制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 51.9、55.7 和 55.1，虽低于 11 月 0.2、0.7 和 0.6 个百分点，但均继续位于年内较高运行水平，连续 10 个月保持在荣枯线以上。制造业方面，12 月大、中型企业 PMI 均为 52.7，继续运行在 52 及以上景气区间；小型企业 PMI 为 48.8，降至荣枯线以下。

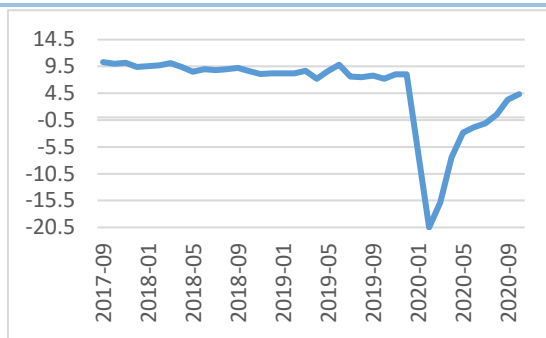
总的来看，下一阶段，投资的回升态势有望持续；随着生产生活秩序的恢复，消费的前景也是在增强的；工业生产已经达到了比较快的增长，需求对生产的带动是在增强的，且工业生产增长的面也在扩展；从服务业来看，在国内需求的带动下，无论是生产性服务业还是生活性服务业都出现了明显改善。从企业预期来看，2020 年 12 月官方制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 虽低于 11 月，但均继续位于年内较高运行水平，连续 10 个月保持在荣枯线以上，因而今年 1 月我国经济的稳定恢复是能够延续和保持的。此外，今年以来出台的一系列助企纾困的政策和金融支持实体经济政策的效用还会在中央经济会议定调政策持续和不急转弯的背景下继续发挥，根据这些因素判断，我国 2020 年四季度以及 2021 年一季度经济增长或比此前还会有进一步的加快。

图 14：固定资产投资完成额累计同比 单位：%



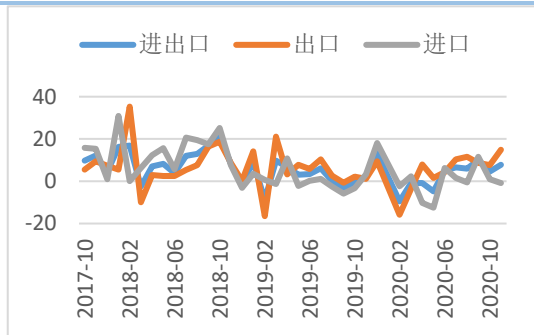
资料来源：WIND，长安期货

图 15：社会消费品零售总额当月同比 单位：%



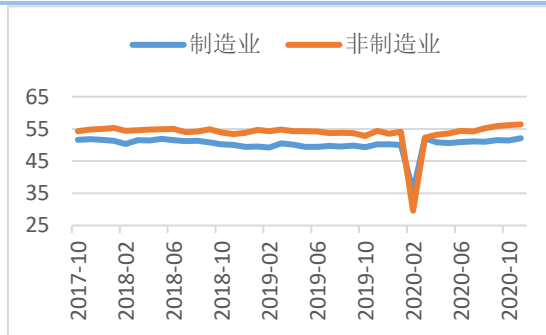
资料来源：WIND，长安期货

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

国内疫情反弹和海外疫情仍持续恶化、1月20日美国当选总统拜登正式就职之前特朗普普不确定性仍存、欧美主要经济体经济数据受疫情影响不及预期导致外围市场大幅波动、我国经济复苏或政策面偏暖程度不及预期。

三、2021年1月行情展望

12月上旬期指及主要股指在政策空窗期以及外围宏观环境不稳，即海外疫情持续恶化和英欧贸易谈判不确定性等利空影响下震荡走低。此后，随着中共中央政治局会议首提需求侧改革、我国11月宏观经济数据继续向好、央行超额续作MLF为年内最大投放力度以及中央经济工作会议定调我国明年宏观政策将保持连续性、不急转弯等利多因素接连提振下，市场风险偏好逐步抬升，期指和主要股指均震荡向上甚至创下新高。上证指数不仅重反3400

点，更是在 2020 年最后一个交易日创下年内新高和近 3 年新高，沪深 300 指数和股指期货主连合约均创 2015 年以来新高，上证 50 指数创 2008 年以来新高、上证 50 股指期货主连合约创上市以来新高，深证成指和创业板指也创下 2015 年以来新高。

展望新年头一个月，各方面政策料持续偏暖为全国两会和开启全面建设社会主义现代化国家新征程提供有力支撑。而在前有中央经济工作会议定调政策延续性、不急转弯，后有 3 月即将举行全国两会的政策面偏暖预期背景下，市场春季行情呼之欲出，1 月份内资表现大概率还将偏暖。同时，在我国经济料仍将在 2021 年一季度保持加速复苏的背景下，外资仍或保持整体净流入的态势。随着跨年资金面由紧趋平以及央行定调货币政策精准滴灌，央行操作或将以小幅净投放或净回笼为主，降息、降准预期不强，市场流动性仍将在央行呵护下维持合理充裕，DR007 或难大幅抬升。此外，通过基差规律分析，1 月三大期指主力合约下跌或小幅走高的概率较大。综合来看，新年头一月股指期货主力合约或延续偏强运行，操作上可以偏多短差或逢低做多为主，注意止盈止损，同时需防范国内疫情反弹、海外疫情仍持续恶化以及 1 月 20 日美国当选总统拜登正式就职之前特朗普不确定性等风险因素。

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