



**利好兑现叠加估值处于历史高分位，期指
面临高位调整压力**

长安期货有限公司

2021 年 1 月 11 日

利好兑现叠加估值处于历史高分位，期指面临高位调整压力

观点：

上周两市股指迎来2021年开门红，上证指数站上3500点。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，叠加我国经济仍处于加速复苏轨道，市场上演火爆跨年行情，风险偏好持续维持高位，两市成交金额连续五日上超1.1万亿元，北向资金上周五全天实际净买入206.15亿元，为历史次高。总体上市场呈现大强小弱、强者恒强的分化格局，行业龙头股继续创出新高，经济转型升级的重要载体——科技和内需仍是主要代表，相反业绩预期较差以及无赛道优势的中小票则跌跌不休。

本周来看，政策面仍或维持偏暖预期，整体上将会对股指期货形成一定支撑。上周指数及抱团龙头股的持续上涨已使得利好有所兑现，且相应个股和指数的估值也处于历史高分位，虽然向上仍存空间但或已不大，因而本周以两市成交额及融资余额为代表的资金热度恐难持续维持高位。而外资在配置A股资产的结构上或有所变化，在外资调整持仓结构的背景下北向资金或呈现净流入和流出交替出现的情况。同时，央行在跨年后市场流动性整体维持合理充裕的背景下仍或延续以净回笼为主的公开市场操作，DR007不具备持续走升基础。此外，通过基差规律分析，IF及IH主力合约收跌或小幅上涨的概率较大，而IC主力合约收涨或小幅下跌的概率较大。综合来看，本周期指面临高位调整风险，IF及IH追高需谨慎，前多需减仓注意保护利润；IC可以区间思路高抛低吸为主，注意止盈止损。

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

上周两市股指迎来 2021 年开门红，上证指数站上 3500 点。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，叠加我国经济仍处于加速复苏轨道，市场上演火爆跨年行情，风险偏好持续维持高位，两市成交金额连续五日上超 1.1 万亿元，北向资金上周五全天实际净买入 206.15 亿元，为历史次高。总体市场呈现大强小弱、强者恒强的分化格局，行业龙头股继续创出新高，经济转型升级的重要载体——科技和内需仍是主要代表，相反业绩预期较差以及无赛道优势的中小票则跌跌不休。截至上周五收盘，沪深 300、上证 50、中证 500 股指期货主力合约以及上证指数周内分别上涨 5.33%、3.94%、3.19%以及 2.79%。

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

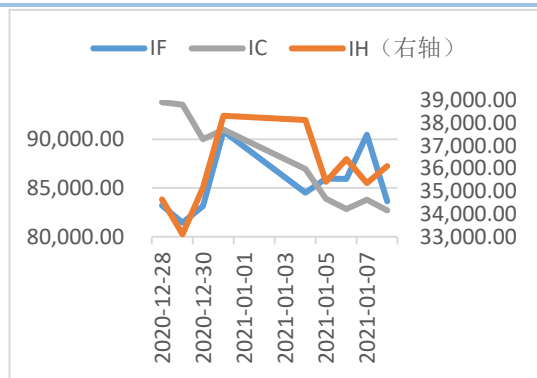


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

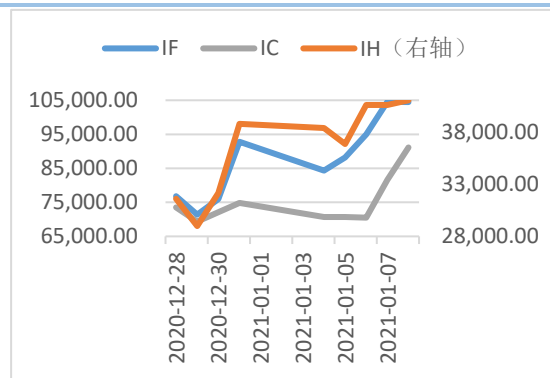
上周三大期指持仓量整体呈现逐步回落态势，而成交量则逐步上升。在政策面偏暖预期和我国经济持续加速复苏背景下，市场风险偏好持续维持高位，但诸如沪深 300 指数估值由于连续的上涨已处于历史的高分位水平，估值相对偏高，前多投资者逐步获利了结，导致股指期货持仓量下滑而成交量上升。本周来看，股指期货 01 合约将迎来最后交易日，投资者移仓换月将导致期指主力合约持仓继续下滑，而周五待换月完成主力合约持仓将大幅反弹；成交方面，在指数仍具备向上空间但或已不大的背景下，投资者或继续获利了结，成交量或继续走高。

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

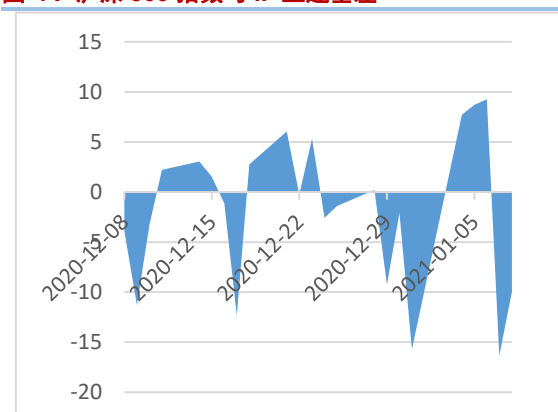
(三) 基差分析

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-1.86，且主要分布在 (-3.5, 0) 区间，因此近一周平均-4.75 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小幅的概率较大。

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-2.73，且主要分布在 (-2.5, -1.9) 以及 (-0.2, 0.6) 区间，因此近一周平均-2.76 的基差在本周走强的可能性较大，即本周上证 50 股指期货主力合约收跌或小幅的概率较大。

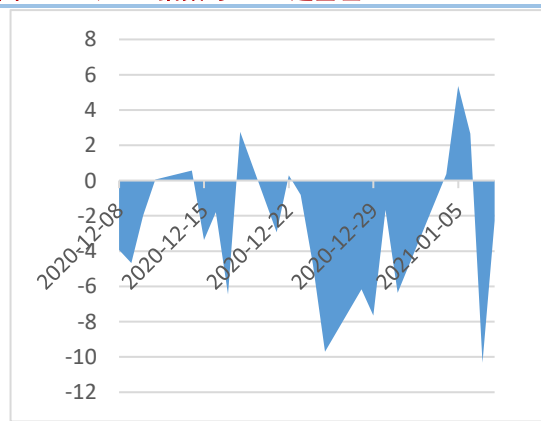
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 1 个月来的基差走势图来看,基差均值为 17.90,且主要分布在 (-4.3, 22) 区间,因此近一周平均 26.48 的基差在本周走弱的可能性更大,即本周中证 500 股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。总的来看,通过基差规律分析,IF 及 IH 主力合约收跌或小涨的概率较大,而 IC 主力合约收涨或小跌的概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



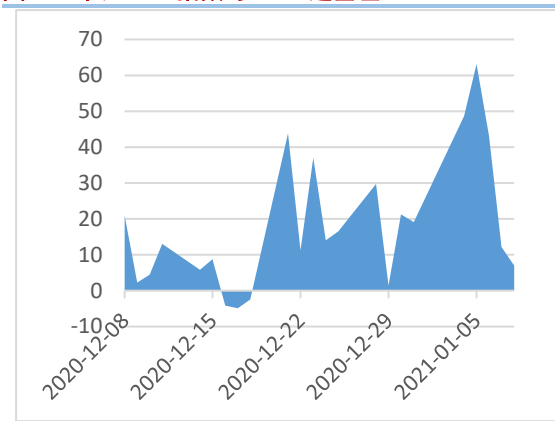
资料来源：WIND，长安期货

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

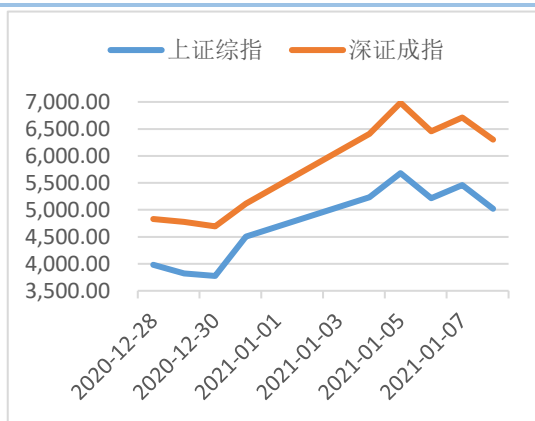
从资金热度来看，上周两市成交金额连续 5 日超 1.1 万亿元，并于上周二到达周内高点，此后虽有回落，但仍维持在高位；而两市融资余额上周也稳步抬升，在市场风险偏好及看涨情绪持续高涨的背景下，投资者借用杠杆融资买入标的的体量也自然水涨船高。本周来看，虽然目前在政策偏暖及经济加速复苏预期提振下市场风险偏好仍或维持高位，但上周指数及抱团龙头股的持续上涨已使得利好有所兑现，且相应个股和指数的估值也处于历史高分位，虽然向上仍存空间但或已不大，因而本周以两市成交额及融资余额为代表的资金热度恐难持续维持高位。

从外资来看，上周前四天北向资金呈现小幅净流入和流出的交替情形，而上周五北向资金全天实际净买入 206.15 亿元，为历史次高，仅次于 2019 年 11 月 26 日创下的 214.3 亿元单日净买入额纪录。需要注意的是，北向资金大举买入的标的已逐步从已出现较大涨幅的龙头个股逐步转移至二、三类拥有较高壁垒和盈利预期的标的资产，显示相应龙头个股目前位置继续追高风险较大。本周来看，国内疫情防控和经济复苏比较优势、A 股估值比较优势以及资本市场改革开放预期仍将是外资积极配置 A 股资产的重要原因，但结构上来看或有所变化，在外资调整持仓结构的背景下北向资金或呈现净流入和流出交替出现的情况。

DR007 于上周二降至周内低点后逐步反弹，央行仅在上周累计进行 550 亿元逆回购操作，因有 5500 亿元逆回购到期，实现净回笼 5050 亿元，虽然 DR007 较周内低点有所反弹，但银行间市场整体流动性仍维持合理充裕。本周来看，央行公开市场将有 550 亿元逆回购及 3000 亿元 MLF 到期，跨年后市场流动性整体维持合理充裕，央行因此仍或延续以净回笼为主的公开市场操作，相应 DR007 或不具备持续走升基础。

图 10：两市成交金额

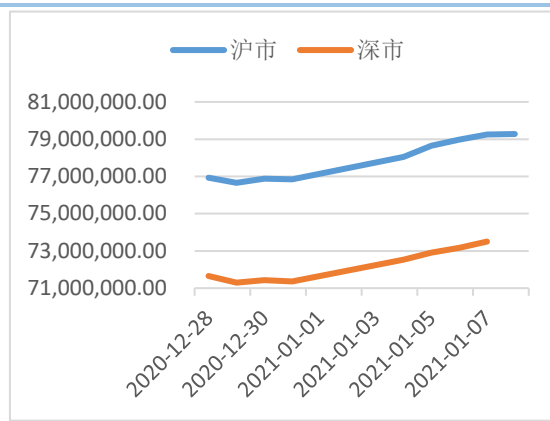
单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额

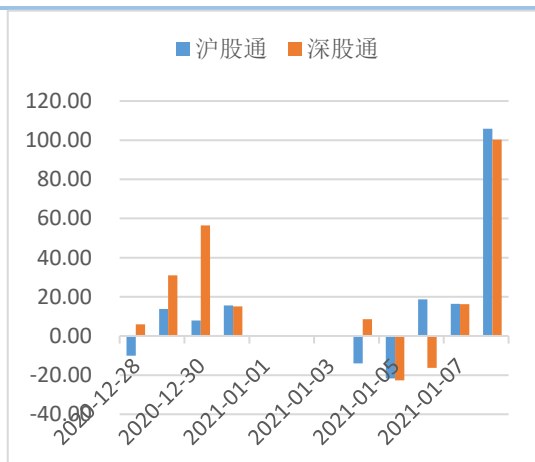
单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 12：陆股通日资金净流入

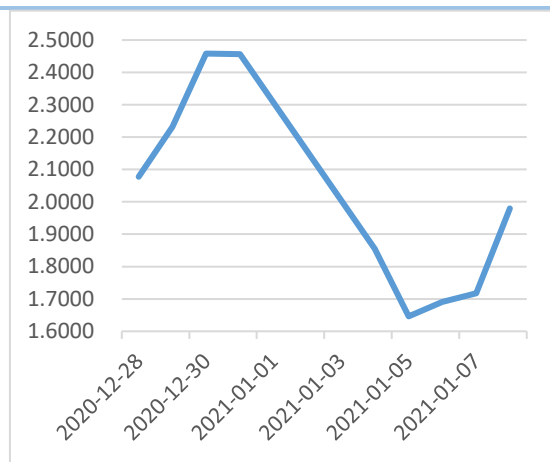
单位：亿元



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

继去年底召开中央经济工作会议后，年初各部委也纷纷召开会议部署并落实中央经济工作会议精神。工信部部长肖亚庆表示，建设制造强国，工信部将围绕产业基础高级化、产业链现代化，重点抓好补短板、锻长板、强企业等三方面工作，实施产业基础再造工程，推动传统产业高端化、智能化、绿色化转型升级，培育一批具有生态主导力的产业链“链主”企业。发展新能源汽车是推进节能减排的重点，将围绕碳达峰、碳中和目标制定汽车产业实施路线图，强化整车集成技术创新，推动电动化与网联化、智能化并行发展，同时通过制定配套法律法规等，推动新能源汽车动力电池回收利用。

财政部部长刘昆称，2021 年要合理确定赤字率和地方政府专项债券规模，保持适度支

出强度，保持宏观杠杆率基本稳定。要扩大财政资金直达总量及范围，形成常态化制度化安排。

央行定调 2021 年十大重点工作，其中明确：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度；落实碳达峰碳中和重大决策部署；将主要金融活动等纳入宏观审慎管理，加强互联网平台公司金融活动的审慎监管；严密防控外部金融风险；实施好房地产金融审慎管理制度，完善金融支持住房租赁政策体系；稳妥开展数字人民币试点测试。外汇局部署 2021 年外汇管理重点工作：要防范跨境资本异常流动风险，避免外汇市场无序波动；深化外汇领域改革开放，完善境外机构境内发行股票、债券资金管理，推进私募股权投资基金跨境投资试点。

住建部部长王蒙徽表示，将坚持“房住不炒”，建立住房与土地、金融联动机制，完善房地产金融宏观审慎管理体系，开展整治房地产市场秩序专项行动；要推动出台《住房租赁条例》，整顿规范租赁市场秩序，加大对“高进低出”“长收短付”以及违规建立资金池等的整治力度，防止“爆雷”风险。

商务部部长王文涛谈 2021 年商务工作发力点：四方面着手激发消费潜力，提升传统消费能级，加快培育新型消费，完善消费市场体系，优化消费升级平台；将坚定不移扩大开放，持续放宽市场准入，落实新版外资准入负面清单和鼓励外商投资产业目录，推动增设服务业扩大开放综合试点，创新提升国家级经开区。

中央政法工作会议强调，要高度警惕疫情影响下私募基金、网贷平台、长租公寓等经营风险，完善政法机关与金融机构、行业监管部门协同配合机制；围绕营造市场化法治化国际化营商环境，推动健全相关法律法规，依法严惩相关犯罪，加强反垄断和反不正当竞争执法司法。

本周来看，政策面在两会召开前仍或维持偏暖预期，整体上将会对股指期货价格形成一定支撑。

（三）宏观经济数据

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。而本周将会公布我国12月通胀和金融数据，需关注数据发布对市场情绪的影响。

（四）风险因素

近日国内疫情出现明显反弹，疫苗的出现并未使得海外变异病毒和疫情得到有效控制，疫情仍将是压制市场风险偏好的重要因素。此外，特朗普政府最后任期内的不确定性也是市场制度关注的重点，最新消息显示美国国会或在特朗普任期到期前弹劾特朗普，而特朗普会否因此在任期结束前做出过激举动和不确定性仍需关注。

三、行情展望

上周两市股指迎来2021年开门红，上证指数站上3500点。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，叠加我国经济仍处于加速复苏轨道，市场上演火爆跨年行情，风险偏好持续维持高位，两市成交金额连续五日上超1.1万亿元，北向资金上周五全天实际净买入206.15亿元，为历史次高。总体上市场呈现大强小弱、强者恒强的分化格局，行业龙头股继续创出新高，经济转型升级的重要载体——科技和内需仍是主要代表，相反业绩预期较差以及无赛道优势的中小票则跌跌不休。

本周来看，政策面仍或维持偏暖预期，整体上将会对股指期货形成一定支撑。上周指数

及抱团龙头股的持续上涨已使得利好有所兑现，且相应个股和指数的估值也处于历史高分位，虽然向上仍存空间但或已不大，因而本周以两市成交额及融资余额为代表的资金热度恐难持续维持高位。而外资在配置A股资产的结构上或有所变化，在外资调整持仓结构的背景下北向资金或呈现净流入和流出交替出现的情况。同时，央行在跨年后市场流动性整体维持合理充裕的背景下仍或延续以净回笼为主的公开市场操作，DR007不具备持续走升基础。此外，通过基差规律分析，IF及IH主力合约收跌或小幅的概率较大，而IC主力合约收涨或小幅的概率较大。综合来看，本周股指面临高位调整风险，IF及IH追高需谨慎，前多需减仓注意保护利润；IC可以区间思路高抛低吸为主，注意止盈止损。

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