



**政策引领&内外复苏共振，期指或高位震荡
偏强**

长安期货有限公司

2021 年 2 月 22 日

政策引领&内外复苏共振，期指或高位震荡偏强

观点：

2月以来，尤其是春节前，A股主要股指及股指期货均迎来一波大涨行情。一方面是因为央行货币政策维持稳健基准灵活基点，贯彻货币政策不急转弯并引导市场关注“价变”而非“量变”，稳定市场预期。另一方面，今年春节较晚，收假后距离两会召开仅有两周时间，市场提前定价和交易政策面偏暖预期。此外，节前公布的我国1月PPI继续回暖，而市场也预期就地过节激发春节消费潜力，我国经济供需两端将迎来进一步复苏。与此同时，全球主要经济体疫情得到控制，疫苗发挥效应，加上宽松货币环境以及经济刺激计划加持，外围经济复苏趋势基本确定；而中美关系也随着两国元首除夕的通话迎来改善预期。

本周来看，周末包括中央一号文件在内的政策面重磅消息频出，聚焦深化改革、扩大开放以及乡村振兴，为两会的召开营造了良好的政策面氛围。因而，虽然节前市场已迎来一波大涨提前交易政策面偏暖预期，但两会前政策面偏暖预期仍有望使得市场风险偏好维持高位。此外，海外主要经济体最新经济先行数据PMI超预期，在疫苗发挥效用的背景下复苏势头强劲，宏观氛围整体偏暖，在内外氛围偏暖共振下，内外资风险偏好或维持高位。而在央行货币政策仍将以稳为主、不急转弯，同时兼顾精准灵活，引导市场关注价变而非量变的背景下，DR007或维持在相对低位，资金面或偏松。此外，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，此前涨幅过大和估值过高的IF及IH或高位震荡，而IC有望震荡走强，操作上可以偏多短差或逢低做多为主，注意止盈止损、防范风险和保护利润。

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

2月以来,尤其是春节前,A股主要股指及股指期货均迎来一波大涨行情。一方面是因央行货币政策维持稳健精准灵活特点,贯彻货币政策不急转弯并引导市场关注“价变”而非“量变”,稳定市场预期。另一方面,今年春节较晚,收假后距离两会召开仅有两周时间,市场提前定价和交易政策面偏暖预期。此外,节前公布的我国1月PPI继续回暖,而市场预期就地过节将激发春节消费潜力,我国经济供需两端将迎来进一步复苏。与此同时,全球主要经济体疫情得到控制,疫苗发挥效应,加上宽松货币环境以及经济刺激计划加持,外围经济复苏趋势基本确定;而中美关系也随着两国元首除夕的通话迎来改善预期。截至上周五收盘,2月以来沪深300、上证50、中证500股指期货主力连续合约以及上证指数分别上涨7.5%、7.48%、5.01%以及6.04%。

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



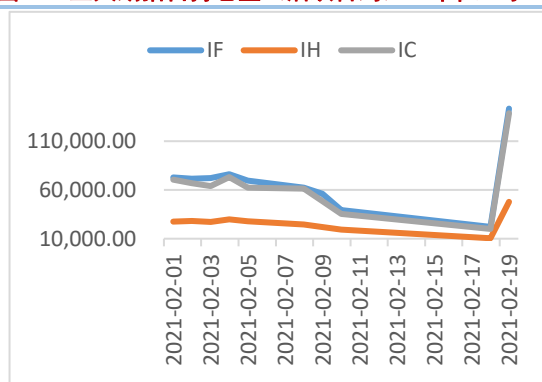
资料来源：文华财经，长安期货

资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

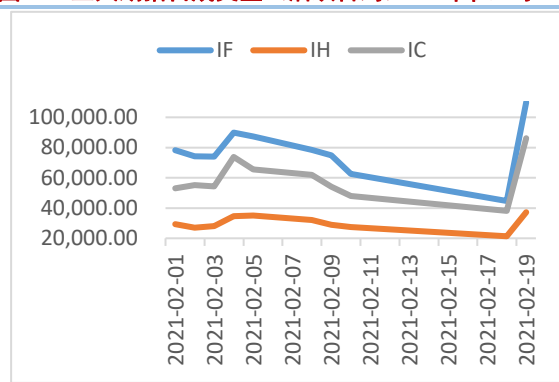
受春节假期和股指期货换月因素扰动，2月19号之前期指主力02合约持仓及成交量均逐步下滑，而自股指期货主力合约当天完成换月后，期指持仓及成交量显著回升。本周来看，虽然股指节前已提前大涨定价了一部分两会前政策面偏暖预期，但本周仍为两会前最后一周，周末政策面暖风劲吹，聚焦十四五规划建议中提到的种业安全、乡村振兴、科创引领兴产业、内外循环扩内需以及进一步深化改革开放和扩大开放，为接下来的两会召开营造了良好的政策氛围。在此背景下，市场风险偏好或难以明显回落，期指持仓及成交或维持相对高位。

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

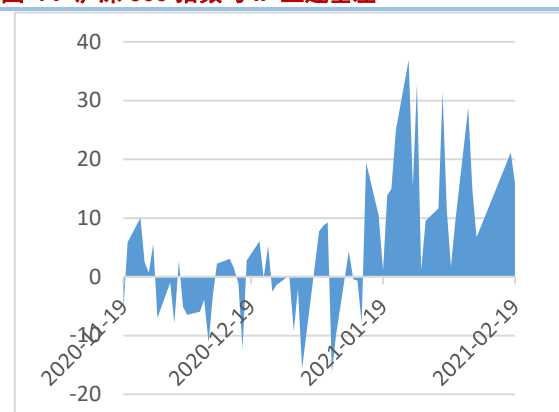
(三) 基差分析

从近3个月沪深300指数与IF主力连续合约基差走势图来看，基差均值为4.51，且主要分布在(-3, 2)区间，因此近一月平均16.02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3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-0.27，且主要分布在(-5, 2)区间，因此近一月平均-5.35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。

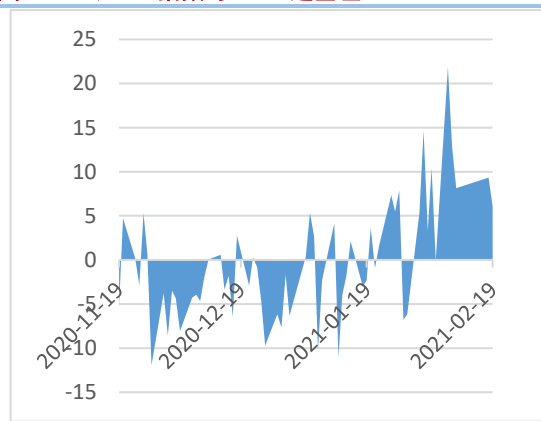
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 3 个月来的基差走势图来看,基差均值为 25.75,且主要分布在 (7, 20) 区间,因此近一月平均 39.95 的基差在本周走弱的可能性更大,即本周中证 500 股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。总的来看,通过基差规律分析,本周三大期指收涨或小跌的概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



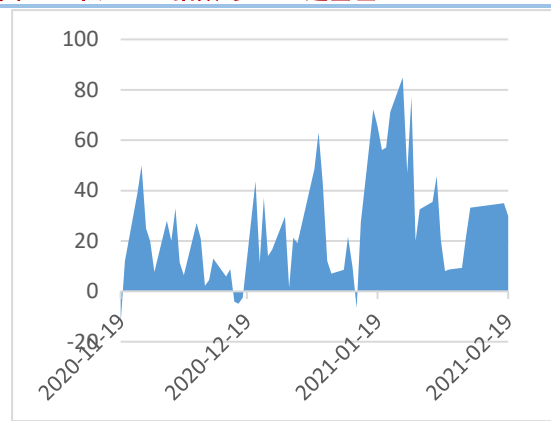
资料来源：WIND，长安期货

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

从内资来看，由于今年春节时间距离两会较近，市场提前交易两会政策面偏暖预期，叠加货币政策偏稳、经济供需两端进一步回暖以及外围宏观氛围偏暖，市场风险偏好维持高位，两市成交额维持相对高位并在节后第一个交易日重回万亿大关。而尽管受假期因素扰动，市场利用杠杆资金入市劲头不高，但也可以看到自节后第一个交易日起两市融资余额出现大幅反弹，说明投资者在两会召开前仍对春季行情有所期待。本周来看，周末政策面暖风劲吹，聚焦十四五规划建议中提到的种业安全、乡村振兴、科创引领兴产业、内外循环扩内需以及进一步深化改革开放，为接下来的两会召开营造了良好的政策氛围；海外主要经济体最新经济先行数据 PMI 超预期，在疫苗发挥效用的背景下复苏势头强劲，宏观氛围整体偏暖。因而在内外偏暖共振效用带动下，内资风险偏好或维持高位。

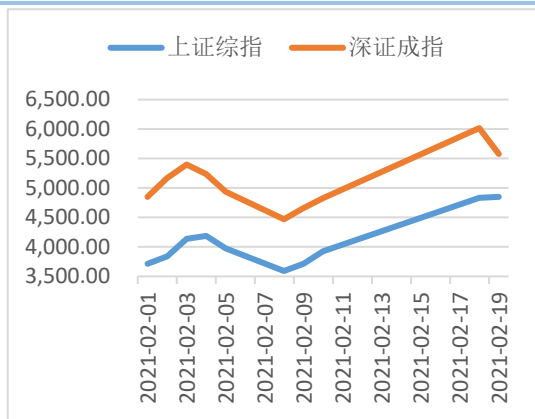
从外资来看，2 月以来北上资金整体呈现明显的净流入态势。一是中国经济复苏仍引领全球，尤其在节假日效应带动下此前复苏较为滞后的消费端有望加速复苏，相关风险资产价格仍然具备向上空间。二是在两会召开预期下 A 股市场改革开放预期进一步加码，外管局已明确表态将有序放宽个人资本项下业务限制，研究适当放宽境外机构投资者只能基于套期保值原则开展境内金融期货交易的限制，推动证券公司外汇业务试点，外资风险偏好较高。此外，国际指数纳 A 进程不改也加速了外资的提前配置。本周来看，国内外经济复苏共振以及两会召开前政策存偏暖预期仍或主导北向资金以净流入为主。

从市场资金利率来看，2 月以来在央行货币政策保持稳健、精准、灵活，以及不急转弯的背景下，市场流动性尤其是在跨节假日期间得到了有效呵护，银行间市场 7 天期质押式回购加权平均利率 DR007 明显回落。本周来看，周末央行维持一年期和五年期贷款市场报价

利率 (LPR) 分别在 3.85% 和 4.65% 不变, LPR 已连续 10 个月不变。而本周央行公开市场将有 500 亿元逆回购到期, 在央行货币政策仍将以稳为主, 同时兼顾灵活精准, 引导市场关注价变而非量变的背景下, DR007 或维持在相对低位。

图 10: 两市成交金额

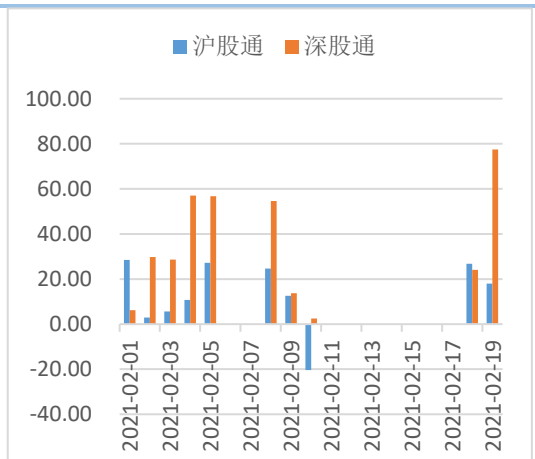
单位: 亿元



资料来源: WIND, 长安期货

图 12: 陆股通日资金净流入

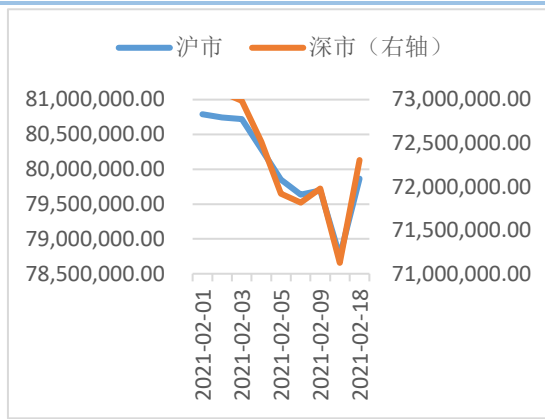
单位: 亿元



资料来源: WIND, 长安期货

图 11: 两市融资余额

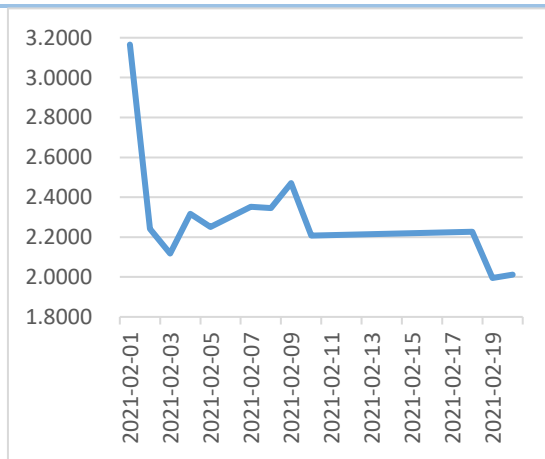
单位: 万元



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

21 世纪以来第 18 个指导“三农”工作的中央一号文件正式发布。这份文件题为《中共中央 国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》，提出全面推进乡村振兴，加快推进农业现代化。力争 2021 年农业农村现代化规划启动实施，脱贫攻坚政策体系和工作机制同乡村振兴有效衔接、平稳过渡。文件要求，加快构建现代养殖体系，保护生猪基础产能；加大购置补贴力度，开展农机作业补贴；打好种业翻身仗，对育种基础性研究以及重

点育种项目给予长期稳定支持；实施数字乡村建设发展工程，推动农村千兆光网、第五代移动通信（5G）、移动物联网与城市同步规划建设。重点来看，2021 年中央一号文件提出，加快推进农业现代化，打好种业翻身仗，对育种基础性研究以及重点育种项目给予长期稳定支持；加快实施农业生物育种重大科技项目。到 2025 年创建 500 个左右农业现代化示范区，形成梯次推进农业现代化的格局。同时，一号文件提出，大力实施乡村建设行动，加强乡村公共基础设施建设，实施数字乡村建设发展工程，推动农村千兆光网、5G、移动物联网与城市同步规划建设。发挥“保险+期货”在服务乡村产业发展中的作用。A 股市场中与相关政策热点相对应的行业板块必将受到明显提振。

此前，中央全面深化改革委员会第十八次会议强调，加快攻克重要领域“卡脖子”技术，有效突破产业瓶颈，牢牢把握创新发展主动权。要围绕扩大内需深化改革，加快培育完整内需体系。同时，国家外汇管理局资本项目管理司司长表示，2021 年将研究有序放宽个人资本项下业务限制，取消年度购付汇额度限制，优化管理流程；研究论证允许境内个人在年度 5 万美元便利化额度内开展境外证券、保险等投资的可行性。稳妥推进境内金融衍生品市场对外开放，研究适当放宽境外机构投资者只能基于套期保值原则开展境内金融期货交易的限制。推动证券公司外汇业务试点。我国将进一步深化和扩大包括资本市场在内的改革开放进程，为完成十四五规划及远景目标提供有力支撑。而对 A 股市场而言，相关政策举措也或进一步提升投资者信心和市场风险偏好。

本周是两会前最后一周，周末包括中央一号文件在内的政策面重磅消息频出，加上此前外管局表态、中央深改委会议，聚焦深化改革、扩大开放以及乡村振兴，为两会的召开营造了良好的政策面氛围。因而，虽然节前市场已迎来一波大涨提前交易政策面偏暖预期，但两会前政策面偏暖预期仍有望使得市场风险偏好维持高位。

(三) 宏观经济数据

国家统计局春节前公布我国1月通胀数据显示，我国1月CPI同比下降0.3%，预期下降0.1%，前值增0.2%。1月CPI环比上涨1%，前值上涨0.7%。我国1月PPI同比上涨0.3%，预期上涨0.3%，前值下降0.4%。工业生产者购进价格同比上涨0.9%，环比上涨1.4%。从环比看，受节日临近、局部地区疫情和低温天气等因素影响，CPI上涨1.0%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。从同比看，由于春节错月导致去年同期对比基数较高，CPI由上月上涨0.2%转为下降0.3%。从环比看，国内需求持续改善，原油、铁矿石等国际大宗商品价格延续上涨势头，带动PPI上涨1.0%。从同比看，PPI由上月下降0.4%转为上涨0.3%。

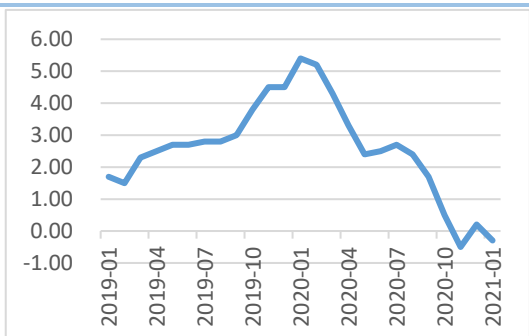
受部分地区疫情反复、就地过年等影响，居民出行和线下服务消费均有减少。而此前的CPI环比上涨，主要是或由PPI上涨的传导。而此次PPI涨幅回落，可能表明此轮经济需求的景气已经结束，尽管国际需求仍然在回升，比如油价上行幅度较大，但是国内的需求已经回落。当然在基数和外需带动下，PPI上行或延续；伴随内需走弱，PPI或在年中见顶回落。由此看见，CPI上涨幅度或有限，而由于受国际上疫情控制后需求上涨影响，核心CPI的通缩压力缓解。

央行春节前公布我国1月金融数据显示，我国1月M2余额221.3万亿元，同比增9.4%，预期增10.2%，前值增10.1%。2021年1月社会融资规模增量为5.17万亿元，比上年同期多1207亿元。1月份人民币贷款增加3.58万亿元，同比多增2252亿元。新增社融和新增人民币贷款双双超出市场预期，一方面说明我国经济持续回升、稳步复苏。另一方面市场对贷款、对货币的需求也在不断增加，说明社会对经济发展信心很足。而M2同比增长9.4%，处在合理的区间内。这说明，整个社会的货币供给还是比较充裕的，完全能够满足整体经济活动的需要。数据反映出目前银行体系的流动性合理、金融体系更加健康，社会货币流动性向实体经济传导的渠道更加通畅。

2月来看，受春节假期因素扰动，金融数据或环比回落。但总体来看，在下一阶段的货币政策既不急转弯、坚持稳字当头和把握时度效的背景下，货币政策仍将以稳健灵活为主，货币供应量和社融规模仍将与经济增长的名义增速相匹配。

图 14: CPI 当月同比

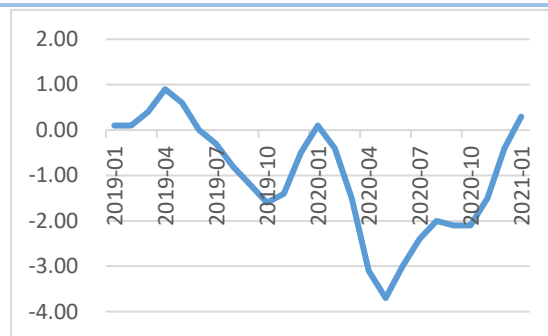
单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

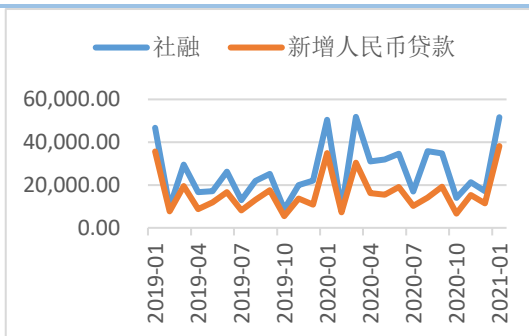
图 15: PPI 当月同比

单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

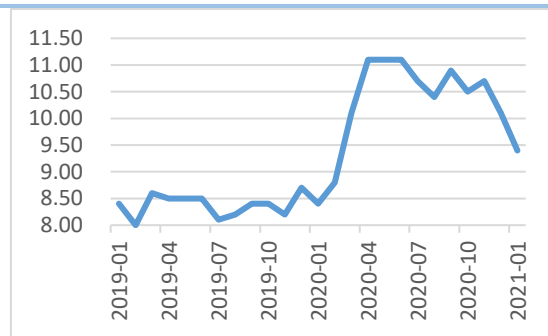
图 16: 社融&新增人民币贷款当月值 单位: 亿元



资料来源: WIND, 长安期货

图 17: M2 同比

单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

(四) 风险因素

虽然两会前市场仍有望维持高位甚至进一步上探，但仍需关注以下风险因素：一是国内疫情反弹&海外疫情再度恶化；二是外围市场大幅波动向 A 股传导；三是美联储主席鲍威尔就美国半年度货币政策接受质询并作证时，针对货币政策的表态偏鹰派；四是市场节前的大幅上涨已释放了大部分的政策面预期，进一步上涨动能或不足。

三、行情展望

2月以来，尤其是春节前，A股主要股指及股指期货均迎来一波大涨行情。一方面是因

央行货币政策维持稳健精准灵活特点，贯彻货币政策不急转弯并引导市场关注“价变”而非“量变”，稳定市场预期。另一方面，今年春节较晚，收假后距离两会召开仅有两周时间，市场提前定价和交易政策面偏暖预期。此外，节前公布的我国1月PPI继续回暖，而市场也预期就地过节将激发春节消费潜力，我国经济供需两端将迎来进一步复苏。与此同时，全球主要经济体疫情得到控制，疫苗发挥效应，加上宽松货币环境以及经济刺激计划加持，外围经济复苏趋势基本确定；而中美关系也随着两国元首除夕的通话迎来改善预期。

本周来看，周末包括中央一号文件在内的政策面重磅消息频出，聚焦深化改革、扩大开放以及乡村振兴，为两会的召开营造了良好的政策面氛围。因而，虽然节前市场已迎来一波大涨提前交易政策面偏暖预期，但两会前政策面偏暖预期仍有望使得市场风险偏好维持高位。此外，海外主要经济体最新经济先行数据PMI超预期，在疫苗发挥效用的背景下复苏势头强劲，宏观氛围整体偏暖，在内外氛围偏暖共振下，内外资风险偏好或维持高位。而在央行货币政策仍将以稳为主、不急转弯，同时兼顾精准灵活，引导市场关注价变而非量变的背景下，DR007或维持在相对低位、资金面偏松。此外，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，此前涨幅过大和估值过高的IF及IH或高位震荡，而IC有望震荡走强，操作上可以偏多短差或逢低做多为主，注意止盈止损、防范风险和保护利润。

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