



**政策紧平衡或持续压制市场风险偏好，期
指或震荡偏弱**

长安期货有限公司

2021年3月29日

政策紧平衡或持续压制市场风险偏好，期指或震荡偏弱

观点：

上周三大期指整体延续震荡筑底态势。前三个交易日，顺周期板块领跌大市并持续调整，碳中和主线剧烈分化，部分机构抱团股再度杀跌，股指震荡下行。此后两个交易日，受消息面影响，化纤、纺织服装板块走强，尤其是上周五在“茅”系白马股提振下，股指迎来久违较大反弹，上证指数涨超1.5%，创业板指涨超3%创超2个月最大单日涨幅。但总的来看，上周五市场大涨并未伴随量能放大，更多是结构性的板块轮动主导。


本周来看，整体宏观政策氛围或将延续中性偏空，政策取向将体现结构性以及配合经济疫后加速复苏后回归常态。因而，本周资金面或延续紧平衡，再加上中美关系不确定性和资金外流压力等压制市场风险偏好的因素仍或占据主导，内外资或难表现出积极配置A股资产的态势。此外，在上述政策趋向下央行将大概率延续此前公开市场操作呈现的地量续作对冲，持续稳货币、控杠杆，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整体或延续高位震荡走势。此外，通过基差规律分析，通过基差规律分析，本周三大股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。综合来看，本周三大股指期货或偏弱震荡，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

上周三大期指整体延续震荡筑底态势。前三个交易日，顺周期板块领跌大市并持续调整，碳中和主线剧烈分化，部分机构抱团股再度杀跌，股指震荡下行。此后两个交易日，受消息面影响，化纤、纺织服装板块走强，尤其是上周五在“茅”系白马股提振下，股指迎来久违较大反弹，上证指数涨超 1.5%，创业板指涨超 3%创超 2 个月最大单日涨幅。但总的来看，上周五市场大涨并未伴随量能放大，更多是结构性的板块轮动主导，再加上资金面维持紧平衡、我国经济疫后加速复苏进入尾声、中美关系不确定性和资金外流压力仍然凸显等利空因素仍存，股指延续反弹或存疑。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 1.53%、1.25%、1.03%以及 0.40%。

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

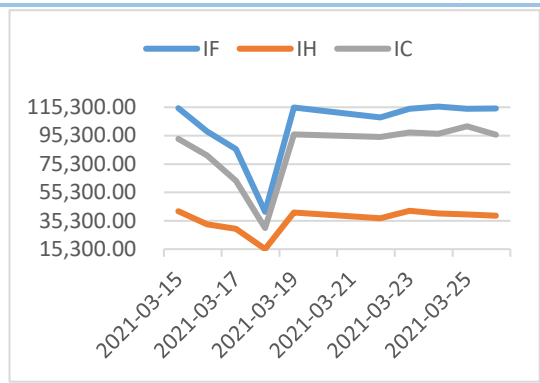


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

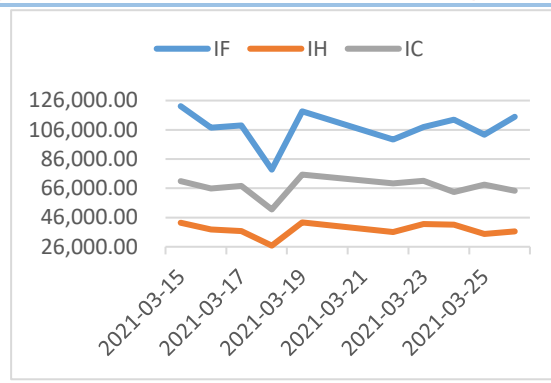
上周三大期指主力合约持仓及成交量在完成换月后明显回升，维持高位震荡状态。本周来看，资金面维持紧平衡、我国经济疫后加速复苏进入尾声、中美关系不确定性和资金外流压力仍然凸显等利空因素仍存，股指期货作为风险对冲工具和资产配置工具，其持仓及成交量或维持相对高位。

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

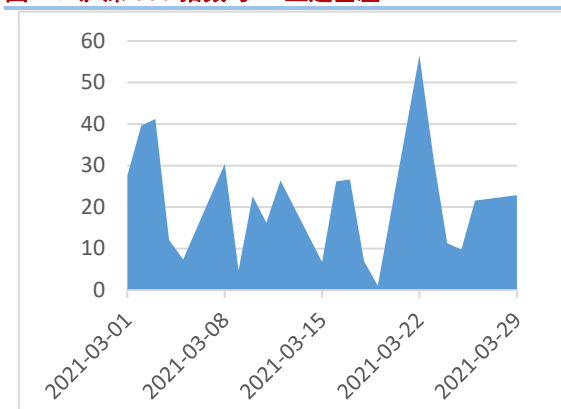
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 21.51，且主要分布在 (20, 28) 区间，因此近一周平均 27.96 的基差在本周走弱的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。

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 8.50，且主要分布在 (-1, 3) 及 (13, 15) 区间，因此近一周平均 15.34 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 19.80，且主要分布在 (9, 13) 区间，因此近一周平均 30.52 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，

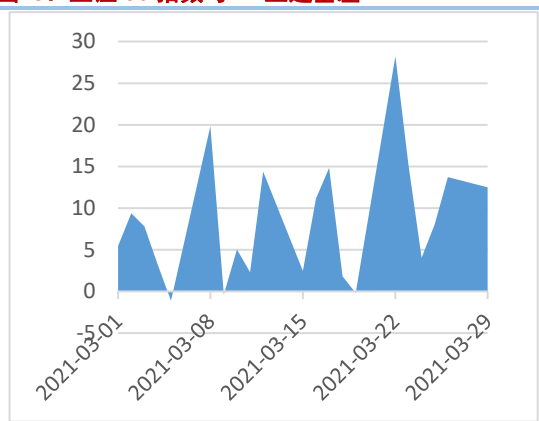
本周三大股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



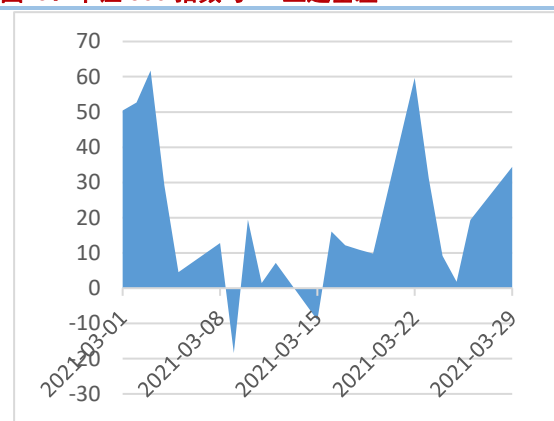
资料来源：WIND，长安期货

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

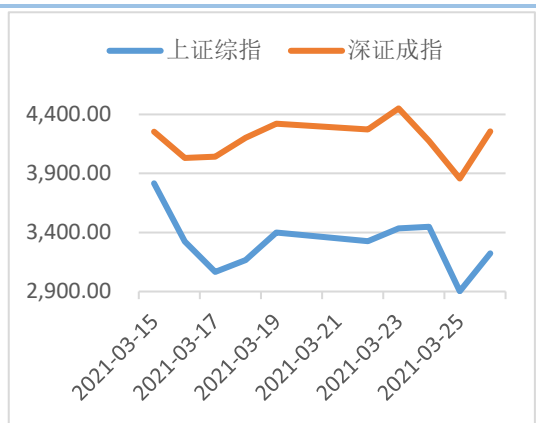
(一) 资金面

从内资来看，沪深两市成交金额回落后在上周五有所反弹，而两市融资余额几乎没有反弹呈现持续缩水状态。本周来看，虽然市场现已重回结构性板块轮动，但整体来看，目前我国资金面维持紧平衡、经济疫后的加速复苏阶段进入尾声、中美关系不确定性和资金外流压力等压制市场风险偏好的因素仍或占据主导，两市成交金额及融资余额或难明显抬升。

从外资来看，上周北向资金连续 3 日净买入，实现周累计净买入 141.63 亿元，资金抱团白马及顺周期等前期估值已有所调整和优化的板块，以及碳中和概念以及化纤、纺织服装等受消息面提振的板块获得外资青睐，在外资积极配置下市场也走出结构性行情。本周来看，外资在国内宏观氛围中性偏冷和外围市场对资金更具吸引力的背景下，仍或更多呈现结构性配置 A 股资产的特点，北向资金整体或难持续延续净流入态势。

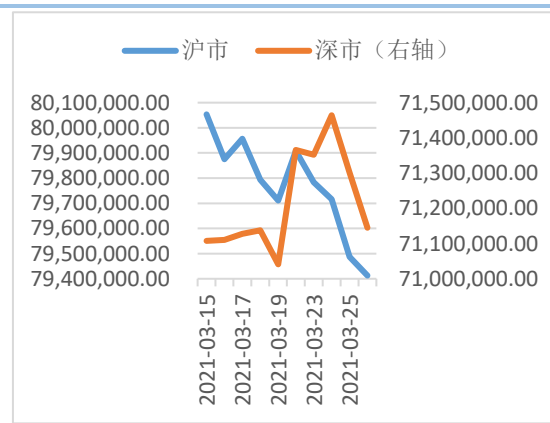
从市场资金利率来看，过去一周 7 天期存款类机构质押式回购加权平均利率 (DR007) 在周三之前有所回落，但此后又开启反弹，重回 2.2% 左右的中枢区间，上周央行公开市场延续每日 100 亿元的地量续作对冲，继续体现货币监管当局稳货币、控杠杆和政策不急转弯的操作趋向，并持续向市场释放资金面维持紧平衡的信号。本周来看，央行公开市场将有 500 亿元逆回购到期，无正回购和央票等到期，央行将大概率延续此前公开市场操作呈现的地量续作对冲，继续稳货币、控杠杆，但需要注意随着月末和季末的临近，不排除央行在投放量和投放周期上有所放宽，DR007 或延续高位震荡走势。

图 10：两市成交金额 单位：亿元

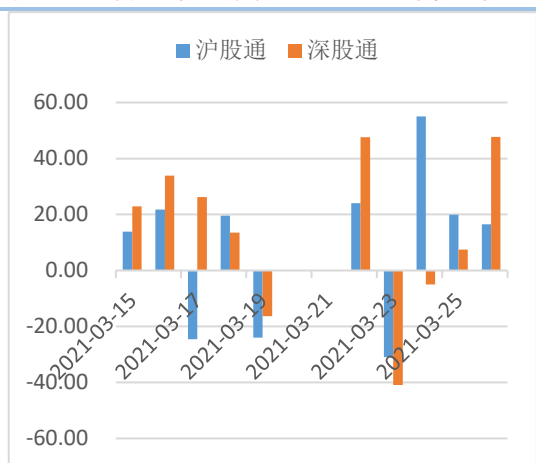


资料来源：WIND，长安期货

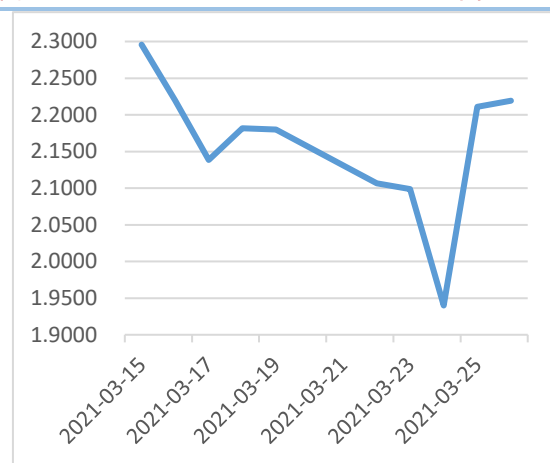
图 11：两市融资余额 单位：万元



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，多项税费优惠政策继续延长，惠及多个行业。财政部、税务总局公告，延长部分税收优惠政策执行期限，包括设备、器具扣除有关企业所得税政策等；延续实施应对疫情部分税费优惠政策，包括电影等行业税费支持政策、个体工商户复工复产增值税政策、新冠肺炎疫情防控有关个人所得税及税收政策等。此外，十三部门发布《关于加快推动制造业高质量发展的意见》，聚焦重点环节和领域，从支撑制造业绿色发展等 6 个方面加快推动制造业发展，支持符合条件制造业企业开展债券融资、到主板、创业板及境外资本市场上市融资。同时，国务院常务会议决定，今年 1 月 1 日起，将制造业企业研发费用加计扣除比例由 75%提高至 100%，相当于企业每投入 100 万元研发费用，可在应纳税所得额中扣除 200 万元。实施这项政策，预计可在去年减税超过 3600 亿元基础上，今年再为企业新增减税 800 亿元。此外，对今年底前到期的普惠小微企业贷款，由企业和银行自主协商延期还本付息，并继续对办理贷款延期还本付息的地方法人银行按规定给予激励，激励比例为贷款本金 1%。对符合条件的地方法人银行发放小微信用贷款，继续按本金 40%提供优惠资金支持。上述减税降费及针对制造业企业的支持政策将助力我国经济在经历疫后加速复苏后，回归高质增长的新常态。

上周央行在北京召开全国 24 家主要银行信贷结构优化调整座谈会,分析研究信贷形势,部署推进下一阶段优化信贷结构工作。会议强调,信贷总量上要“稳字当头”,保持贷款平稳增长、合理适度,把握好节奏;坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位,保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性,实施好房地产金融审慎管理制度。同时,围绕实现碳达峰、碳中和战略目标,设立碳减排支持工具,引导商业银行按照市场化原则加大对碳减排投融资活动的支持,撬动更多金融资源向绿色低碳产业倾斜;进一步加大对科技创新、制造业的支持,提高制造业贷款比重,增加高新技术制造业信贷投放。

此外,央行货币政策委员会一季度例会指出,稳健的货币政策要灵活精准、合理适度,把握好政策时度效,保持流动性合理充裕,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。健全市场化利率形成和传导机制,完善央行政策利率体系,继续释放改革促进降低贷款利率的潜力,优化存款利率监管,推动实际贷款利率进一步降低。央行要求,构建金融有效支持实体经济的体制机制,完善金融支持创新体系,围绕创新链和产业链打造资金链,形成金融、科技和产业良性循环和三角互动,引导金融机构增加制造业中长期贷款,努力做到金融对民营企业支持与民营企业对经济社会发展贡献相适应,支持区域协调发展,以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。央行近期部署和政策趋向凸出“把钱用在刀刃上”,在稳货币、减杠杆的同时对科创、制造业以及可再生能源企业将予以更大力度的支持。

本周来看,国务院领导人要求加快把财政直达资金下达到基层,抓紧出台实施对小微企业等减税降费政策,并研究加大对个体工商户的支持。加强对实体经济金融服务,多措并举确保小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降。做好 RCEP 实施相关准备工作,立足联通国内国际大市场,进一步扩大开放,在拓展合作中维护产业链供应链稳定。同时要深化改革开放,增强创新能力和发展动力,增进民生福祉,推动高质量发展。因而,本周政策面仍

将继续对支撑我国经济高质量发展的科创、高新技术制造业、可再生能源等行业的支持，但整体宏观政策氛围或仍将体现回归常态以及防范化解重大风险的特征。

（三）宏观经济数据

国家统计局本周将公布我国3月PMI数据。2月我国官方制造业以及服务业PMI数据虽仍处于扩张区间，但较去年四季度的高点仍在继续回落，3月海外经济体进一步复苏，国内节后经济热度进一步回升，3月PMI数据或环比有所回升。

（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，本周将公布的我国3月PMI数据好于预期或欧元区及美国3月PMI数据好于预期引发外围市场大涨，向A股市场传导。

三、行情展望

上周三大期指整体延续震荡筑底态势。前三个交易日，顺周期板块领跌大市并持续调整，碳中和主线剧烈分化，部分机构抱团股再度杀跌，股指震荡下行。此后两个交易日，受消息面影响，化纤、纺织服装板块走强，尤其是上周五在“茅”系白马股提振下，股指迎来久违较大反弹，上证指数涨超1.5%，创业板指涨超3%创超2个月最大单日涨幅。但总的来看，上周五市场大涨并未伴随量能放大，更多是结构性的板块轮动主导。

本周来看，整体宏观政策氛围或将延续中性偏空，政策取向将体现结构性以及配合经济疫后加速复苏后回归常态。因而，本周资金面或延续紧平衡，再加上中美关系不确定性和资金外流压力等压制市场风险偏好的因素仍或占据主导，内外资或难表现出积极配置A股资产的

态势。此外，在上述政策趋向下央行将大概率延续此前公开市场操作呈现的地量续作对冲，持续稳货币、控杠杆，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整体或延续高位震荡走势。此外，通过基差规律分析，通过基差规律分析，本周三大股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。综合来看，本周三大股指期货或偏弱震荡，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