



紧平衡 VS 一季度“漂亮数据”，期指或弱势难改

长安期货有限公司

2021年4月12日

紧平衡 VS 一季度“漂亮数据”，期指或弱势难改

观点：

在政策和资金面延续紧平衡的大背景下，上周股指期货整体走势偏弱，尤其是估值相对较高的IF及IH表现更趋弱势，而IC由于具备估值端的比较优势表现相对较稳。政策和资金面维持紧平衡反映在市场上就是两市成交金额持续维持在7000亿上下，投资者和资金入市意愿不高，市场风险偏好较低，赚钱效应不佳。此外，美国将七家中国超级计算公司和机构加入禁止出口的实体清单，使得市场担忧中美关系前景，导致上周五IF及IH再度大幅杀跌。

本周来看，周末高层再度强调政策延续性和不急转弯，与此前基调一致，政策紧平衡基调仍将主导市场情绪，但其中或不乏区域性和结构性的政策亮点。同时，尽管本周五将公布的我国一季度宏观经济数据或同比大增，但数据利好或已被市场提前消化，场内资金热度难升，市场或以热点题材炒作与顺周期结合的存量博弈的结构性行情为主；而美元和美债收益率仍处在上升通道，或造成外资回流压力，北向资金配置A股意愿或不高。此外，央行在政策紧平衡背景下或将延续小额续作完全对冲到期的操作风格，MLF大概率也将等额续作，DR007或围绕中枢波动。最后，通过基差规律分析，本周三大股指期货主力合约收涨或下跌的概率较大。综合来看，本周三大股指期货或偏弱运行，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

在政策和资金面延续紧平衡的大背景下，上周股指期货整体走势偏弱，尤其是估值相对较高的 IF 及 IH 表现更趋弱势，而 IC 由于具备估值端的比较优势表现相对较稳。政策和资金面维持紧平衡反映在市场上就是两市成交金额持续维持在 7000 亿上下，投资者和资金入市意愿不强，市场风险偏好较低，赚钱效应不佳。此外，美国将七家中国超级计算公司和机构加入禁止出口的实体清单，使得市场担忧中美关系前景，导致上周五 IF 及 IH 再度大幅杀跌。截至上周五收盘，沪深 300、上证 50 股指期货主力连续合约以及上证指数周内分别下跌 2.32%、2.65%及 0.97%，而中证 500 股指期货主力合约则收涨 0.48%。

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



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 4：上证指数日 K 线走势图

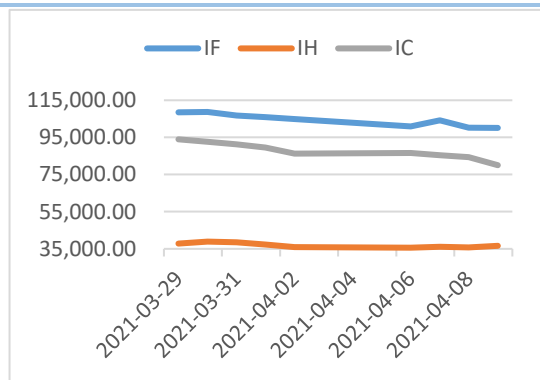


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

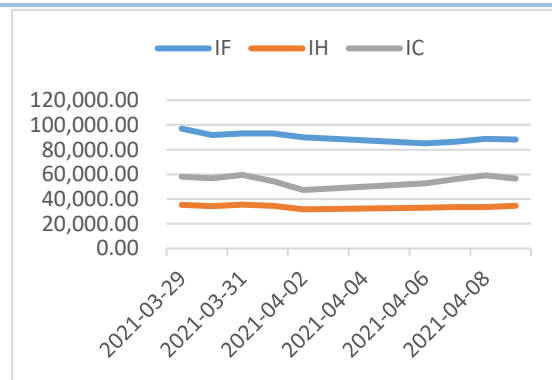
上周三大期指主力合约持仓及成交量变化基本不大，维持窄幅震荡态势。本周来看，由于本周五股指期货 04 合约将迎来交割，主力合约移仓换月势必会使得三大期指持仓及成交量逐步回落。而周末高层表态要维持政策可持续性和不急转弯，和此前的政策基调保持一致，政策和资金面仍将维持紧平衡；此外，本周我国 3 月及一季度宏观经济数据将出炉，市场此前已预期一季度 GDP 增速会在去年低基数背景下迎来同比大增，而此前盘面或已将数据利好兑现，因而本周股指期货大概率将延续筑底。在上述背景下作为风险对冲和资产配置工具的股指期货主力合约持仓及成交量或将于本周五完成换月后反弹至相对高位。

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

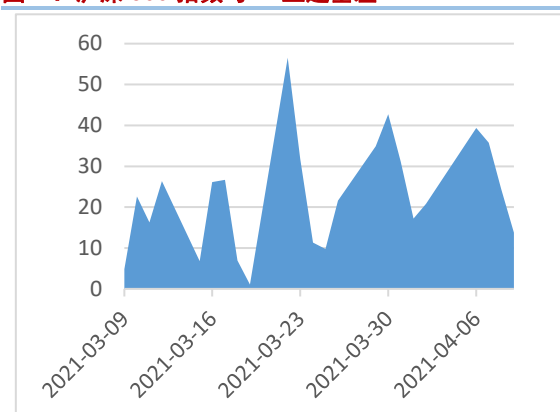
(三) 基差分析

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 22.98，且主要分布在 (20, 28) 区间，因此近一周平均 26.27 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 11.28，且主要分布在 (12, 18) 区间，因此近一周平均 14.27 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。

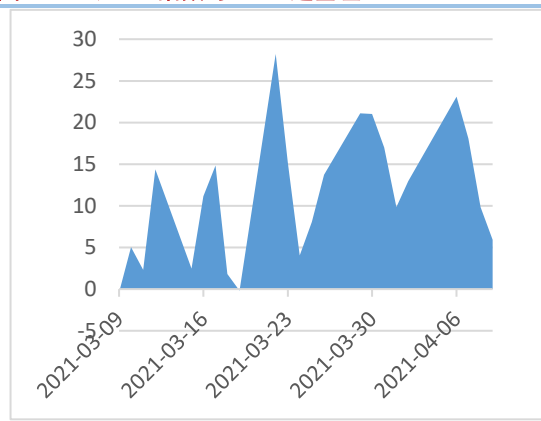
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 1 个月来的基差走势图来看,基差均值为 17.10,且主要分布在 (8, 12) 区间,因此近一周平均 25.01 的基差在本周走弱的可能性更大,即本周中证 500 股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。总的来看,通过基差规律分析,本周三大股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。

图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差



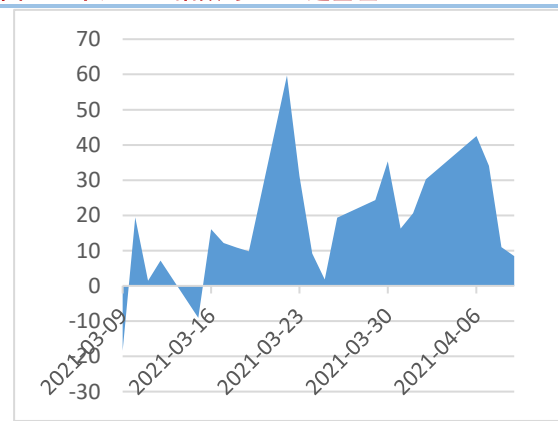
资料来源: WIND, 长安期货

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

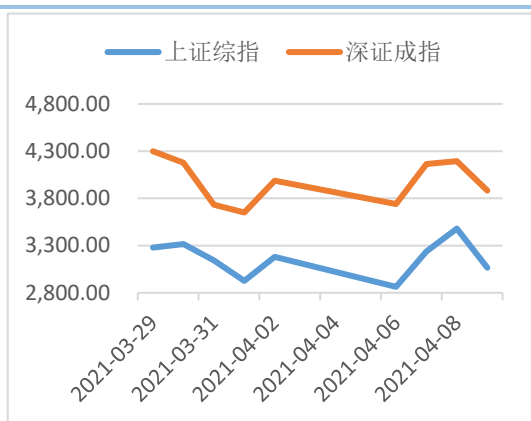
从场内资金热度来看,两市成交金额上周延续地量震荡并继续创下阶段新低,两市融资

余额则在清明节假期后有所回升。在政策及资金持续紧平衡的大背景下，市场风险偏好及赚钱效应低迷，投资者入市意愿不高，市场主要以存量资金博弈下的板块轮动为主，顺周期、碳中和及海南等热门板块和概念受到资金青睐，相应个股受到杠杆资金青睐。本周来看，周末高层再度强调政策延续性和不急转弯，与此前基调一致，此外，尽管本周五将公布的我国一季度宏观经济数据大概率将同比大增，但数据利好或已被市场提前消化。因而，在此背景下场内资金热度或难升。

从外资来看，由于复活节假期影响，包括港股在内的市场休市，陆股通交易日缩减，但北向资金在陆股通重回交易后仍连续净流出，上周北向资金累计净卖出 53.26 亿元，加上假期前已连续 4 日净卖出。本周来看，国内政策在我国经济由疫后加速复苏逐步向高质新常态回归的背景下仍将维持紧平衡，A 股市场以热点题材炒作与顺周期结合的存量博弈和结构性行情为主，再加上美元和美债收益率仍处在上升通道，或造成外资回流压力，北向资金净流入意愿或不高。

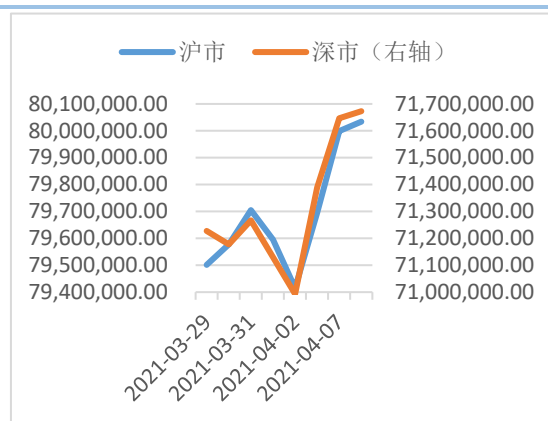
从市场资金利率来看，过去一周 7 天期存款类机构质押式回购加权平均利率 (DR007) 虽有所回落，但整体仍维持在 1.8% 到 2% 的中枢运行。央行公开市场操作延续小额续作特点并连续五周完全对冲到期量，反映稳货币、控杠杆和政策不急转弯的同时，持续向市场释放资金面维持紧平衡的信号。本周来看，公开市场将有 400 亿元逆回购到期，周四还将有 1000 亿元 MLF 到期，在周末高层发声延续稳货币、控杠杆和政策不急转弯的政策紧平衡基调的背景下，央行或将延续小额续作完全对冲到期的操作风格，MLF 大概率也将等额续作，资金面或维持紧平衡，DR007 或围绕中枢波动。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



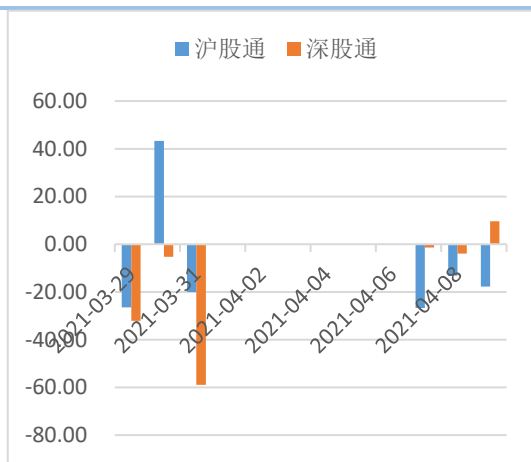
资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额 单位：万元



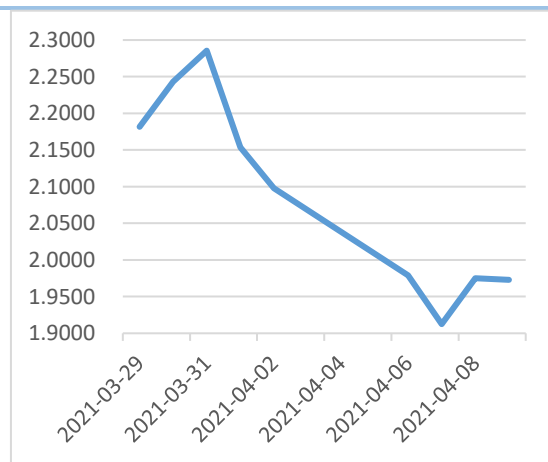
资料来源：WIND，长安期货

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

4月6日，深交所主板与中小板正式合并。新主板运行首日开局平稳，全天成交金额超2467亿元，3只上市新股涨停。深交所表示，两板合并不会改变投资者门槛和交易机制，二级市场交易、一级市场申购等方面照常运作。此次合并按照“两个统一、四个不变”的总体思路，组织整合相关业务规则和监管运行模式，推动指数产品、技术系统、发行上市安排平稳过渡。未来，深市将形成以主板、创业板为主体的市场格局，合并后的深市新主板总市值超20万亿元，在多层次资本市场体系中拥有举足轻重的地位。同时，深交所主板与中小板合并是继创业板注册制后我国资本市场改革领域的又一里程碑，这不仅和高层强调的要逐步完善资本市场基础架构和制度相适应，也使得我国资本市场结构更趋优化，为我国资本市

场高质量向前发展打下了坚实基础的同时有助于提振市场情绪。

财政部、税务总局公告明确，自 2021 年 1 月 1 日起，制造业企业开展研发活动中实际发生的研发费用，按照实际发生额的 100%在税前加计扣除。此外，财政部官员表示，十四五”期间将健全以所得税和财产税为主体的直接税体系，逐步提高其占税收收入的比重；进一步完善综合与分类相结合的个人所得税制度，积极稳妥推进房地产税立法和改革；后移消费税征收环节并稳步下划地方，结合消费税立法统筹研究推进改革。同时，财政部将完善收入分配政策，建立完善个人收入和财产信息系统，支持健全现代支付和收入监测体系，推动落实依法保护合法收入，合理调节过高收入，取缔非法收入，遏制以垄断和不正当竞争行为获取收入。我国经济要实现高质量发展，解决目前发展中存在的诸如收入分配不公等深藏在经济结构中的深层次问题事关重大，相关政策支持也将改善市场预期，提振市场情绪。

上周，国务院金融委召开第五十次会议，强调要保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，执行好稳健的货币政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济平稳健康运行。要保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势。要坚持“建制度、不干预、零容忍”，继续加强资本市场基础制度建设，更好保护投资者利益，促进资本市场平稳健康发展。周末，高层最新表态显示出宏观政策也延续了今年以来的一贯基调，持续向市场释放政策紧平衡预期。本周来看，政策紧平衡基调仍将主导市场情绪，但其中或不乏区域性和结构性的政策亮点。

（三）宏观经济数据

上周五，国家统计局公布我国3月通胀I数据拉开了3月及一季度我国宏观经济数据发布的大幕。数据显示，3月我国CPI同比上涨0.4%，预期涨0.2%，前值降0.2%。从环比看，受春节后需求季节性回落影响，CPI由上月上涨0.6%转为下降0.5%。从同比看，由于翘尾负向

影响大幅减弱，CPI由上月下降0.2%转为上涨0.4%。在3月份0.4%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.6个百分点，比上月收窄1.2个百分点，新涨价影响约为1.0个百分点。扣除食品和能源价格的核心CPI同比由上月持平转为上涨0.3%，一季度核心CPI与去年同期持平。

3月PPI同比上涨4.4%，涨幅比2月扩大2.7个百分点。从环比看，受国际大宗商品价格上涨等因素影响，PPI上涨1.6%，涨幅比上月扩大0.8个百分点。调查的40个工业行业中，价格上涨的有30个，上涨面达75%，下降的6个，持平的4个。国际原油价格持续上行，带动国内石油相关行业价格涨幅扩大，其中石油和天然气开采业价格上涨9.8%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨5.7%，化学原料和化学制品制造业价格上涨5.3%，涨幅分别扩大2.3、0.8和3.2个百分点。受进口铁矿石价格上涨、国内工业生产和投资需求上升等因素影响，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨4.7%，涨幅扩大2.4个百分点。近期国际市场铜、铝等有色金属价格上涨较多，推动国内有色金属冶炼和压延加工业价格上涨4.5%，涨幅扩大3.0个百分点。据测算，上述五个行业合计影响PPI上涨约1.27个百分点，占总涨幅的八成。煤炭开采和洗选业价格由涨转降，下降3.1%。

高层在近期会议中也强调要关注近期大宗商品价格集体上涨的情况。虽然3月PPI同比及环比涨幅较大，但随着我国经济由疫后加速复苏向高质新常态回归，以及经济需求端的逐步复苏，PPI的上涨或主要受海外经济体复苏带来的原材料成本端提高的传导所致，相应的共振效应或不会加强，PPI的上涨也将高告一段落。

本周来看，国家统计局将公布我国3月及一季度经济数据，市场已预期一季度GDP将受基数效应影响同比大增；而央行也将公布我国3月金融数据，关注M2及社融增速会否超预期回落而打击市场情绪。

（四）风险因素

海外疫情防控形势再度向好、国内政策及资金面重回宽松、本周将公布的我国3月及一季度经济数据大幅好于预期。

三、行情展望

在政策和资金面延续紧平衡的大背景下，上周股指期货整体走势偏弱，尤其是估值相对较高的IF及IH表现更趋弱势，而IC由于具备估值端的比较优势表现相对较稳。政策和资金面维持紧平衡反映在市场上就是两市成交金额持续维持在7000亿上下，投资者和资金入市意愿不高，市场风险偏好较低，赚钱效应不佳。此外，美国将七家中国超级计算公司和机构加入禁止出口的实体清单，使得市场担忧中美关系前景，导致上周五IF及IH再度大幅杀跌。

本周来看，周末高层再度强调政策延续性和不急转弯，与此前基调一致，政策紧平衡基调仍将主导市场情绪，但其中或不乏区域性和结构性的政策亮点。同时，尽管本周五将公布的我国一季度宏观经济数据或同比大增，但数据利好或已被市场提前消化，场内资金热度难升，市场或以热点题材炒作与顺周期结合的存量博弈的结构性行情为主；而美元和美债收益率仍处在上升通道，或造成外资回流压力，北向资金配置A股意愿或不高。此外，央行在政策紧平衡背景下或将延续小额续作完全对冲到期的操作风格，MLF大概率也将等额续作，DR007或围绕中枢波动。最后，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运行，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