



结构性热点难撼紧平衡大环境，期指或震荡走弱

长安期货有限公司

2021年4月26日

结构性热点难撼紧平衡大环境，期指或震荡走弱

观点：

上周一华为“第一辆车”引爆市场，新能源汽车产业链全线爆发，带动市场风险偏好骤然抬升，创业板指创逾14个月最大单日升幅，上证指数涨1.49%，沪深300股指期货主力合约收涨2.72%。但情绪释放后市场仍以结构性热点驱动和一季报盈利驱动为主，并未持续上攻，而是在政策、资金紧平衡状态下于高位震荡调整。

本周来看，虽然诸如碳中和以及消费等热点板块概念结构性政策热点预期仍存，但整个政策紧平衡基调未变，仍或主导市场情绪，今日市场冲高后放量大幅杀跌就是证明，在此背景下两市成交及融资余额代表的资金入市热度或在市场掉头杀跌后难以快速回升。此外，海外疫情再度恶化，我国经济经历一季度同比大增后或逐步降速回归高质新常态，北向资金或整体以结构性配置为主，净流出和流入或交替出现。本周央行公开市场将有500亿元逆回购到期，央行大概率将延续小额续作完全对冲到期的操作风格，但不排除临近月末和五一假期进行跨期逆回购操作呵护市场流动性合理充裕，DR007或延续中枢运行，资金面延续不紧不松紧平衡。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震荡略偏弱，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

上周一华为“第一辆车”引爆市场，新能源汽车产业链全线爆发，带动市场风险偏好骤然抬升，创业板指创逾 14 个月最大单日升幅，上证指数涨 1.49%，沪深 300 股指期货主力合约收涨 2.72%。但情绪释放后市场仍以结构性热点驱动和一季报盈利驱动为主，并未持续上攻，而是在政策、资金紧平衡状态下于高位震荡调整。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 3.67%、2.30%、1.86% 以及 1.39%。

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



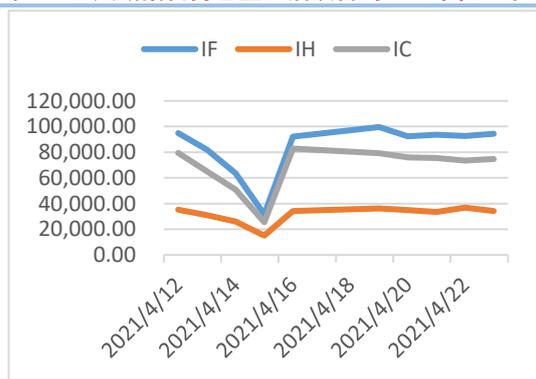
资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

上周三大期指主力合约持仓及成交量高位震荡调整。本周来看，市场今日在早盘冲高触

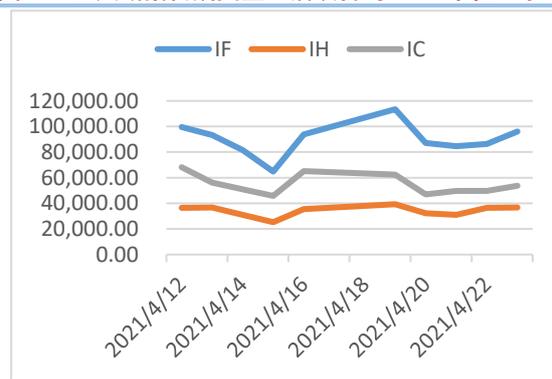
碰半年线压力位后放量大跌，此前一度形成的阶段性多头趋势再度转向。虽然节假日消费板块以及碳中和概念仍或成为市场热点，但在经历大跌以及在目前政策紧平衡为主的背景下，市场风险偏好或再度回落，股指期货作为避险工具和资产配置工具持仓及成交量或高位震荡。

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

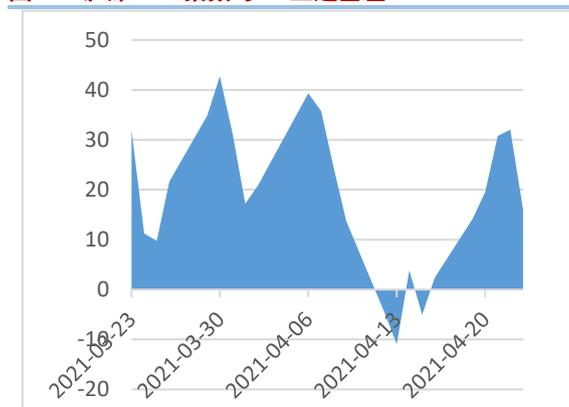
（三）基差分析

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 18.82，且主要分布在 (13, 21) 及 (29, 32) 区间，因此近一周平均 18.98 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 9.49，且主要分布在 (5, 14) 区间，因此近一周平均 9.96 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。

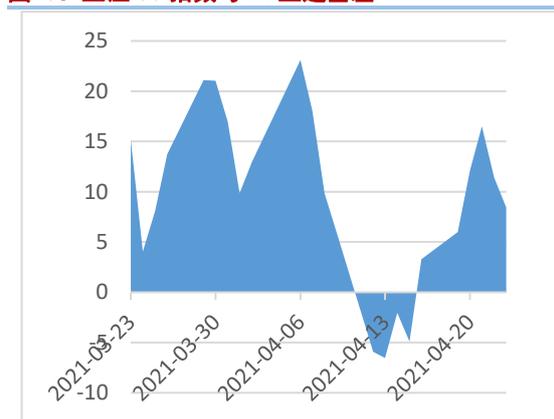
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 1 个月来的基差走势图来看，基差均值为 19.41，且主要分布在 (18.4, 21.4) 区间，因此近一周平均 29.42 的基差在本周走弱的可能性更大，即本周中证 500 股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。总的来看，通过基差规律分析，本周三大股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



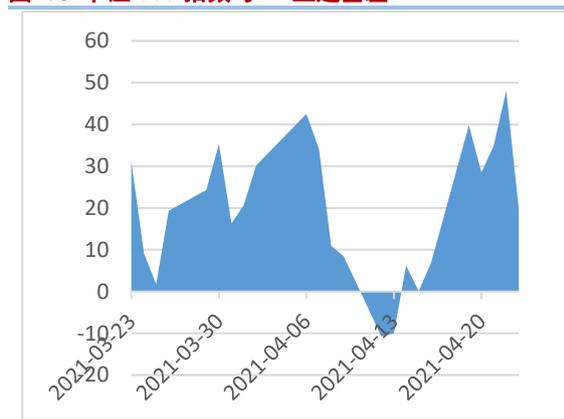
资料来源：WIND，长安期货

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，两市成交金额上周一跟随大涨行情阶段性走高后又有所回落，维持相对低位震荡态势；而两市融资余额上周先扬后抑制，高位震荡回落。华为造车消息短暂提振市场情绪，但随后市场在政策紧平衡大背景下仍回归以结构性和一季报盈利预期为主的震荡行情，资金热度难持续抬升。本周来看，今日市场冲高后放量大幅杀跌，虽或存五一假

期消费板块和碳中和等结构性热点板块支撑，两市成交及融资余额代表的资金入市热度或在市场掉头杀跌后难以快速回升。

从外资来看，上周一华为造车消息也提振外资风险偏好，外资单日大举净流入超 162 亿元，但随后北向资金重回小幅净流出，而上周整周仍实现逾 210 亿元的净流入。本周来看，海外疫情再度恶化，我国经济经历一季度同比大增后或逐步降速回归高质新常态，结合上述背景北向资金或整体以结构性配置为主，净流出和流入或交替出现。

从市场资金利率来看，上周 7 天期存款类机构质押式回购加权平均利率（DR007）维持在 2% 左右的中枢震荡运行。央行公开市场操作延续小额续作特点并连续六周完全对冲到期量，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，央行公开市场将有 500 亿元逆回购到期，央行大概率将延续小额续作完全对冲到期的操作风格，但不排除临近月末和五一假期进行跨期逆回购操作呵护市场流动性合理充裕，DR007 或延续中枢运行。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

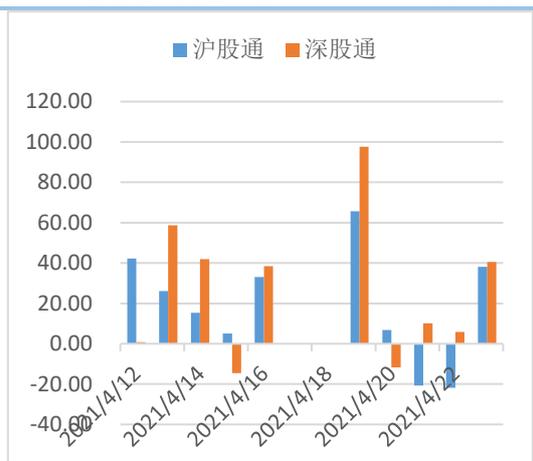
图 11：两市融资余额 单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 12：陆股通日资金净流入

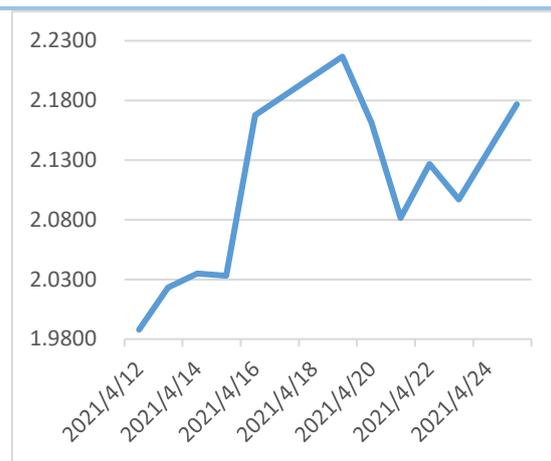
单位：亿元



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

博鳌亚洲论坛 2021 年年会开幕式 4 月 20 日上午在海南博鳌举行，国家领导人以视频方式发表主旨演讲时表示，要推动贸易和投资自由化便利化，深化区域经济一体化，巩固供应链、产业链、数据链、人才链，构建开放型世界经济。要抓住新一轮科技革命和产业变革的历史机遇，大力发展数字经济，在人工智能、生物医药、现代能源等领域加强交流合作。国家领导人强调，中国将积极参与贸易和投资领域多边合作，全面实施《外商投资法》和相关配套法规，继续缩减外资准入负面清单，推进海南自由贸易港建设，推动建设更高水平开放型经济新体制。数字经济、新基建、生物医药及可再生能源板块具备中长期配置价值。

央行行长易纲表示，将及时评估气候变化对金融稳定和货币政策影响。央行正研究在对金融机构压力测试中，系统性地考虑气候变化因素，还将在外汇储备中继续增加对绿色债券配置，控制投资高碳资产，在投资风险管理框架中纳入气候因素。央行已经指导试点金融机构测算项目碳排放量，评估项目气候、环境风险，正探索建立全国性碳核算体系，已按季评价银行绿色信贷情况，正研究对金融机构开展绿色信贷、绿色债券等业绩评价体系。央行副行长李波指出，金融支持科技创新力度显得不足，因为科技创新需要大量股本；资本市场波动偏大，因为资本市场比较缺长钱；从国际经验来看，长期资本或者“长钱”主要来源之一

是积累型养老金。之所以要推动积累型养老金，是为优化现有储蓄结构。虽然当前中国储蓄规模已经很大，但是大量集中在银行和房地产，结构不够健康，应该把一部分储蓄吸引到养老金账户。绿色金融之后我国资本市场改革开放的重点就是推动积累型养老金，优化现有储蓄结构，这其中孕育的是对整个投资观念和结构的改变，高层重视将从中长期利多我国资本市场。

周末，国家发改委正研究制定 2030 年前碳达峰具体行动方案，并将在此框架下，编制出台煤炭、电力、钢铁、石化、化工等一系列实施方案。国家发改委副秘书长苏伟表示，“十四五”及中长期，将持续大力推动非化石能源发展，提升非化石能源消费比重，推动中国煤电行业清洁低碳转型发展，做好煤电布局和结构优化。此外，今年五一旅游人次有望突破 2019 年同期水平，超过 2 亿人次。平台数据显示，截至 4 月 22 日，五一期间机票、酒店、门票、租车订单量较 2019 年同期分别增长 23%、43%、114%、126%。同时，商务部公布，将于近期组织开展 2021 年全国消费促进月系列活动。系列活动将以 5 月份“消费促进月”为主线，将举办第三届全国“双品网购节”、“中华美食荟”活动、举办“老字号嘉年华”活动及与首届中国国际消费品博览会等活动。

本周来看，虽然诸如上述碳中和以及消费等板块概念结构性政策热点预期仍存，但整个政策紧平衡基调未变，仍或主导市场情绪。

（三）宏观经济数据

央行公布我国 3 月金融数据显示，中国 3 月 M2 同比增长 9.4%，预期 9.6%，前值 10.1%；中国 3 月社会融资规模为 3.34 万亿元，预期 3.6 万亿元，前值 1.71 万亿元；中国 3 月新增人民币贷款增加 27300 亿元，预期 25038 亿元，前值 13600 亿元。

社融如期“中性回落”，信贷新增仍快于常年；剔除基数后，市场担忧的快速“紧信用”

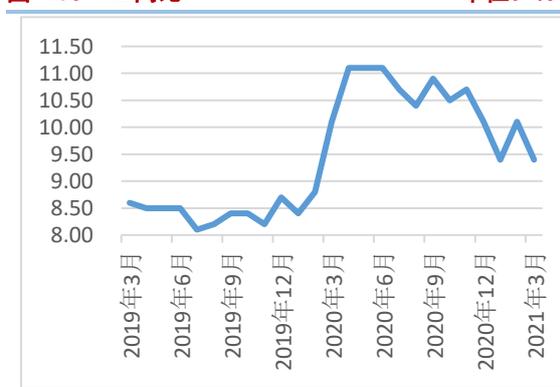
实际并未出现。3月社融、信贷分别新增3.34万亿、2.73万亿，尽管分别同比少增1.80万亿、0.12万亿，但增量均高于常年；社融存量同比回落1个百分点至12.3%，基本符合预期，贷款存量同比仅小幅回落0.3个百分点至12.6%，甚至是小幅好于预期的。新增信用结构显示，对经济恢复期处于核心稳定地位的地产产业链仍保持了总量意义上合理的呵护态势。3月新增信贷结构仍持续向居民、企业中长贷倾斜，企业短期融资大幅回笼，与去年同期的额外投放节奏向匹配，结构性的有保有压意味着地产链最上游的刚需购房需求持续得到满足的同时，金融监管部门正实施对企业短期加杠杆流入房地产市场的更为有效的甄别。

图 14：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 15：M2 同比 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

备受关注的我国一季度经济成绩单公布，一季度国内生产总值249310亿元，按可比价格计算，同比增长18.3%，比2020年四季度环比增长0.6%；比2019年一季度增长10.3%，两年平均增长5.0%。分一方面，一季度国内生产总值同比增长18.3%，受到上年较低基数、员工就地过年工作日有所增加等不可比因素影响；另一方面，一季度环比增长0.6%，两年平均增长5.0%，表明我国经济稳定恢复。

从投资看，1-3月份，全国固定资产投资（不含农户）95994亿元，同比增长25.6%；比2019年1—3月份增长6.0%，两年平均增长2.9%；经季节调整后与去年10—12月份环比增长2.06%。从消费看，中国3月社会消费品零售总额同比增34.2%，预期增28.4%，1-2月增33.8%。3月份，社会消费品零售总额35484亿元，同比增长34.2%；比2019年3月份增长

12.9%，两年平均增速为6.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额31554亿元，增长32.5%。扣除价格因素，2021年3月份社会消费品零售总额实际增长33%，两年平均增长4.4%。从环比看，3月份社会消费品零售总额增长1.75%。1—3月份，社会消费品零售总额105221亿元，同比增长33.9%，两年平均增速为4.2%；经季节调整，与去年10—12月份环比增长1.86%。其中，除汽车以外的消费品零售额94612亿元，增长31.2%。1—3月份，全国房地产开发投资27576亿元，同比增长25.6%；比2019年1—3月份增长15.9%，两年平均增长7.6%。其中，住宅投资20624亿元，增长28.8%。

3月份，规模以上工业增加值同比实际增长14.1%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），预期增17.6%。从环比看，3月份，规模以上工业增加值比上月增长0.60%。一季度，规模以上工业增加值同比增长24.5%；比2019年同期增长14.0%，两年平均增长6.8%。

总体来看，我国经济持续稳定恢复，开局良好。它的特点主要体现在生产需求持续改善、就业物价总体稳定、新动能快速成长、质量效益稳步提高以及市场预期稳中向好。一季度规模以上高技术制造业同比增长31.2%，两年平均增长12.3%。装备制造业增加值同比增长39.9%，两年平均增长9.7%。这两个增速都是快于全部规模以上工业整体增速的。高技术产业投资同比增长了37.3%，两年平均增长9.9%，快于全部投资7个百分点。智能低碳产品产量快速增长。一季度新能源汽车、工业机器人、微型计算机设备产量同比分别增长了3.1倍、1.1倍，73.6%，两年平均增速都超过两位数。新业态、新模式不断涌现，直播带货、在线诊疗、远程办公这些新模式发展向好，线上线下融合提速。一季度实物商品网上零售额同比增长25.8%，两年平均增长了15.4%，占社会消费品零售总额的比重为21.9%。

消费市场经受住了疫情冲击的严峻考验，超大规模市场的优势明显，消费升级的态势也没有改变。从未来看，随着经济的稳步恢复，居民就业收入将继续改善，有利于进一步增强

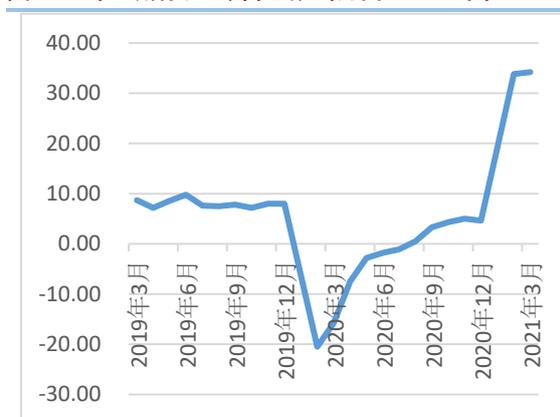
消费能力。我国应对疫情的能力提升，精准防控做得更加到位，也有利于消费环境的改善。扩内需促消费的政策效应也在不断显现，以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局加快构建，都有利于促进消费市场的稳定复苏。同时我们也要看到，现在外防输入、内防反弹的疫情防控压力仍然是比较大的，对居民消费信心仍有一定影响，所以要继续统筹疫情防控和经济社会发展，健全城乡流通体系，为消费创造更加有利的条件，同时稳就业、增收入，落实落细相关政策，促进消费持续稳定复苏。

图 16：固定资产投资完成额累计同比 单位：%



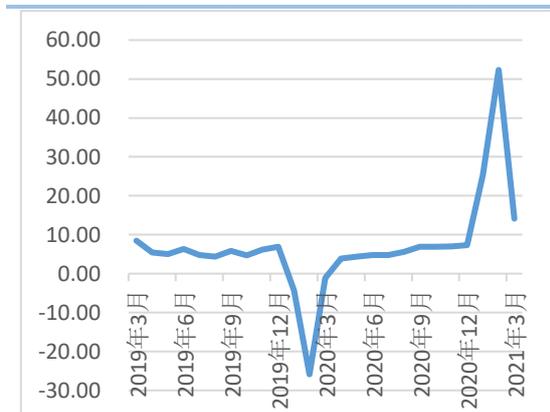
资料来源：WIND，长安期货

图 17：社会消费品零售总额当月同比 单位：%



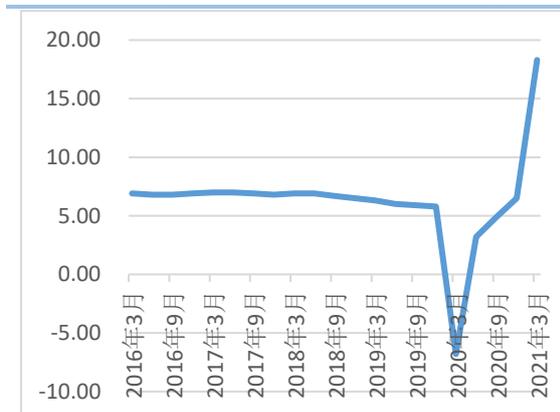
资料来源：WIND，长安期货

图 18：工业增加值当月同比 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 19：GDP 当季同比 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

(四) 风险因素

海外疫情防控形势转好，国内政策及资金面超预期宽松，本周将公布的海外主要经济体一季度 GDP 数据好于预期，或美联储公布的 4 月利率决议和政策趋向方生变化导致外围市

场动荡波及 A 股市场，以及我国本周将公布的 3 月工业企业利润数据及 4 月 PMI 数据好于预期。

三、行情展望

上周一华为“第一辆车”引爆市场，新能源汽车产业链全线爆发，带动市场风险偏好骤然抬升，创业板指创逾14个月最大单日升幅，上证指数涨1.49%，沪深300股指期货主力合约收涨2.72%。但情绪释放后市场仍以结构性热点驱动和一季报盈利驱动为主，并未持续上攻，而是在政策、资金紧平衡状态下于高位震荡调整。

本周来看，虽然诸如碳中和以及消费等热点板块概念结构性政策热点预期仍存，但整个政策紧平衡基调未变，仍或主导市场情绪，今日市场冲高后放量大幅杀跌就是证明，在此背景下两市成交及融资余额代表的资金入市热度或在市场掉头杀跌后难以快速回升。此外，海外疫情再度恶化，我国经济经历一季度同比大增后或逐步降速回归高质新常态，北向资金或整体以结构性配置为主，净流出和流入或交替出现。本周央行公开市场将有500亿元逆回购到期，央行大概率将延续小额续作完全对冲到期的操作风格，但不排除临近月末和五一假期进行跨期逆回购操作呵护市场流动性合理充裕，DR007或延续中枢运行，资金面延续不紧不松紧平衡。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震荡略偏弱，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