



**经济&业绩再度进入验证期，期指或震荡
偏弱**

长安期货有限公司

2021 年 5 月

经济&业绩再度进入验证期，期指或震荡偏弱

观点：

4月股指在政策面维持紧平衡、一季度及3月宏观经济数据存在“杂音”以及海外经济体通胀预期导致的资金外流压力下上行乏力，围绕碳中和、顺周期以及大消费等板块热点轮动，整体处于箱体震荡之中。

展望5月，我国经济再度进入数据验证期，上市公司年报及一季报披露完毕后同样进入业绩验证期，政策仍将以优结构、精准滴灌的紧平衡为主，市场资金热度或难升，碳中和和顺周期仍或是结构性热点。而我国资本市场改革开放步履不停，A股市场长期配置价值不改，叠加美国经济复苏进程出现一定波折，北向资金或不减配置A股资产热情，但能否提振A股整体市场的风险偏好，仍需观察内资资金热度和政策变化。此外，央行或适时提高公开市场操作的规模，熨平短期扰动因素，DR007或延续在中枢附近震荡运行的态势，波动或有所降低。而通过基差规律分析，5月三大期指下跌或小幅走高的概率较大。综合来看，5月股指期货或震荡偏弱，操作上可以偏空短差或逢高做空为主，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、2021年4月行情回顾及持仓、成交与基差分析

(一) 行情回顾

4月股指在政策面维持紧平衡、一季度及3月宏观经济数据存在“杂音”以及海外经济体通胀预期导致的资金外流压力下上行乏力，围绕碳中和、顺周期以及大消费等板块热点轮动，整体处于箱体震荡之中。截至4月30日收盘，沪深300、中证500股指期货主力连续合约及上证指数4月分别上涨1.79%、3.84%以及0.14%，上证50股指期货主力连续合约同时段收跌1.13%。

图 1：沪深 300 股指期货主力连续合约周 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：上证 50 股指期货主力连续合约周 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：中证 500 股指期货主力连续合约周 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

图 4：上证指数周 K 线走势图



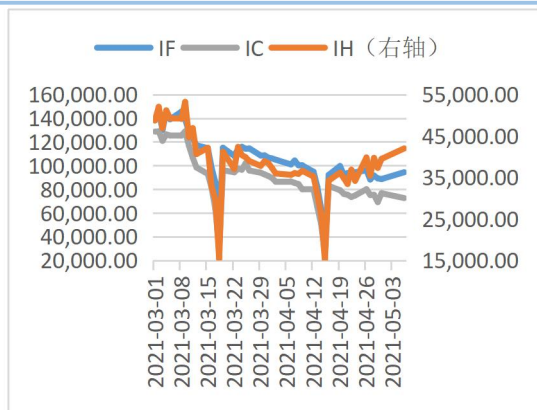
资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

4月三大期指持仓及成交量在区间箱体震荡行情背景下整体泛善可陈。5月来看，一季度经济数据发布后市场重新进入经济数据验证期，叠加政策在注重优化结构和精准滴灌的基

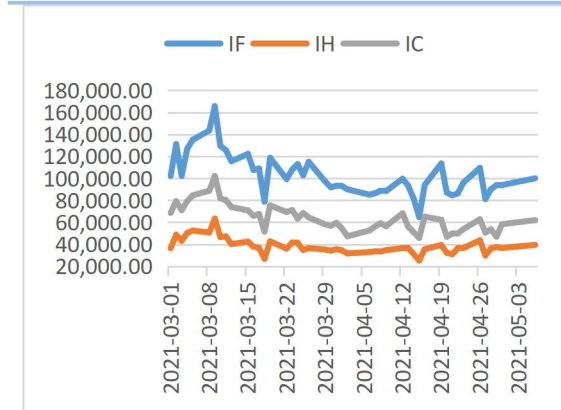
调下仍将维持紧平衡，市场仍或将以结构性行情为主，因而三大期指持仓及成交量 5 月或维持区间波动。

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

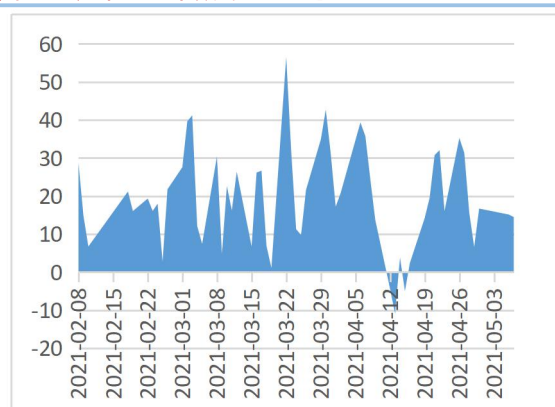
从近 3 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约的基差走势图来看，基差均值为 19.39，且主要分布在 (12, 23) 区间，因此近 1 月平均 15.37 的基差在 5 月走强的概率或较大，因而 5 月沪深 300 股指期货主力合约下跌或小幅走高的可能性较大。

从近 3 个月上证 50 指数与 IH 主力连续合约的基差走势图来看，基差均值为 7.98，且主要分布在 (5.5, 10.5) 区间，因此近 1 月平均 4.83 的基差在 5 月走强的概率或更大，因而 5 月上证 50 股指期货主力合约下跌或小幅走高的可能性较大。

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 24.27，且主要分布在 (5.5, 10.5) 以及 (25.5, 35.5) 区间，因此近 1 月平均 20.81 的基差在 5 月走强的可能性更大，因而 5 月中证 500 股指期货主力合约下跌或小幅走高的可能性较大。

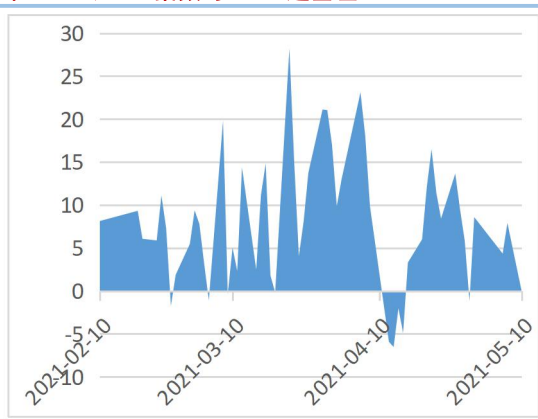
总的来看，通过基差规律分析，5 三大期指下跌或小幅走高概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



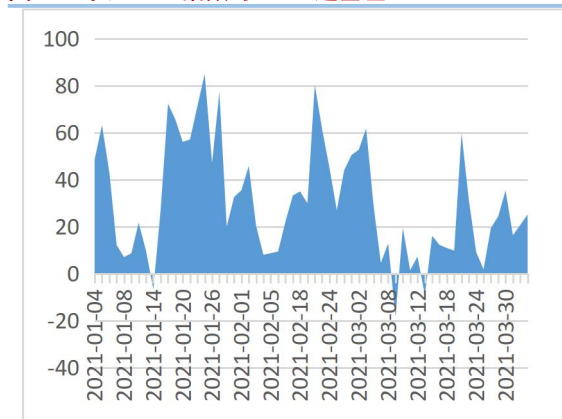
资料来源：WIND，长安期货

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

从市场资金热度来看，4 月两市成交及融资余额同样波澜不惊，维持相对低位震荡，赚钱效应不佳。政策紧平衡、一季度及 3 月宏观经济数据“杂音”不减以及资金外流压力仍压制市场风险偏好，市场多以热点板块概念带动的结构性机会为主。5 月来看，我国经济再度进入数据验证期，上市公司年报及一季报披露完毕后同样进入业绩验证期，政策仍将以优结构、精准滴灌的紧平衡为主，市场资金热度或难升。

从外资来看，北向资金 4 月整体虽仍维持净流入态势，但相较于市场整体的资金体量，并未能影响投资者的风险偏好和投资情绪，同时，外资也更多是结构性的调仓配置为主，并未出现趋势性的净流入。5 月来看，资本市场改革开放步履不停，A 股市场长期配置价值不改，叠加美国经济复苏进程出现一定波折，北向资金或不减配置 A 股资产热情，但能否提振 A 股整体市场的风险偏好，仍需观察内资资金热度和政策变化。

从货币市场资金利率来看，央行已连续 47 个交易日每日只开展 100 亿元逆回购“迷你”操作，4 月 DR007 震荡上行最高触及 2.34%，五一过后随着资金回归，迅速回落至 1.8% 以下，波动较大。5 月来看，通胀预期升温尚不足以让货币政策总量收紧，流动性缺口或达万亿，预计央行会适时提高公开市场操作的规模，熨平短期扰动因素，资金面或持续维持紧平衡，DR007 或延续在中枢附近震荡运行的态势，波动或有所降低。

图 10：两市成交金额 单位：亿元

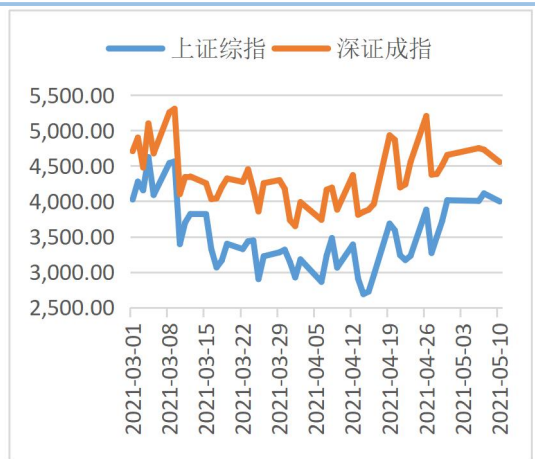
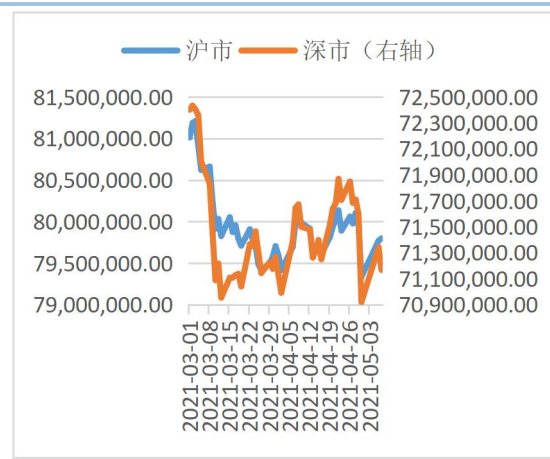
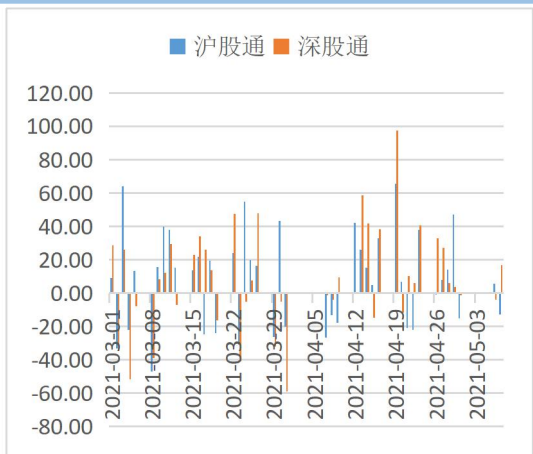


图 11：两市融资余额 单位：万元

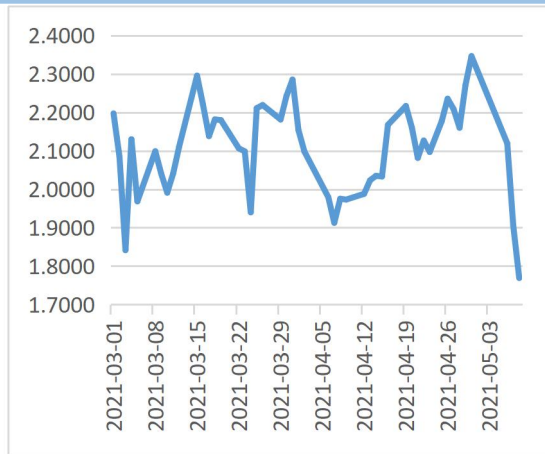


资料来源：WIND，长安期货

图 12：陆股通日资金净流入 单位：亿元


资料来源：WIND，长安期货

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

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。高层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。

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。

此外，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。

展望 5 月，我国经济再度进入数据验证期，上市公司年报及一季报披露完毕后同样进入业绩验证期，政策仍将以优结构、精准滴灌的紧平衡为主，碳中和和顺周期仍或是热点。

（三）宏观经济

国家统计局公布我国 3 月通胀数据显示，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。

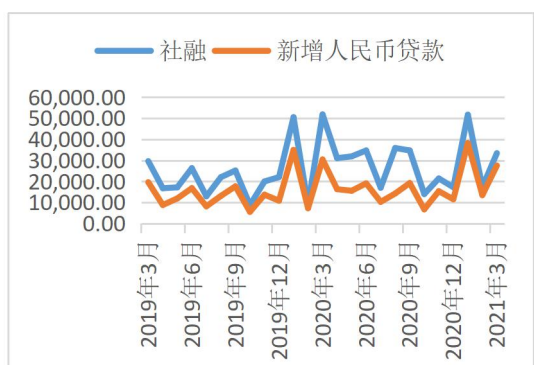
3 月 PPI 同比上涨 4.4%，涨幅比 2 月扩大 2.7 个百分点。从环比看，受国际大宗商品价格上涨等因素影响，PPI 上涨 1.6%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点。调查的 40 个工业行业中，价格上涨的有 30 个，上涨面达 75%，下降的 6 个，持平的 4 个。国际原油价格持

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%。

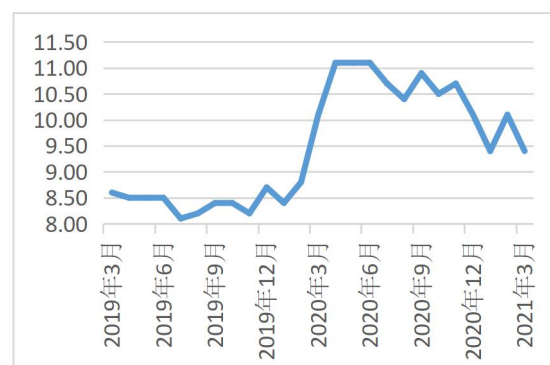
高层在近期会议中也强调要关注近期大宗商品价格集体上涨的情况。虽然 3 月 PPI 同比及环比涨幅较大，但随着我国经济由疫后加速复苏向高质新常态回归，以及经济需求端的逐步复苏，PPI 的上涨或主要受海外经济体复苏带来的原材料成本端提高的传导所致，相应的共振效应或不会加强，PPI 的上涨也将高告一段落。

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%。

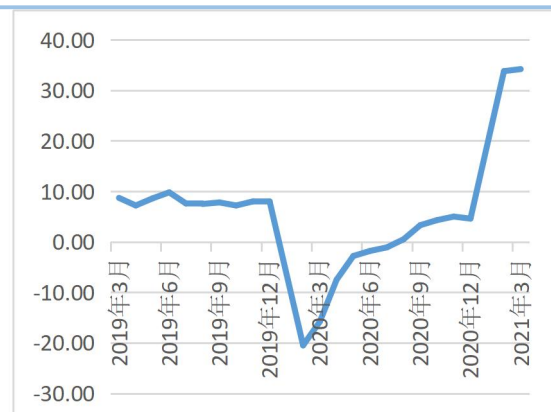
消费市场经受住了疫情冲击的严峻考验, 超大规模市场的优势明显, 消费升级的态势也没有改变。从未来看, 随着经济的稳步恢复, 居民就业收入将继续改善, 有利于进一步增强消费能力。我国应对疫情的能力提升, 精准防控做得更加到位, 也有利于消费环境的改善。扩内需促消费的政策效应也在不断显现, 以国内大循环为主体, 国内国际双循环相互促进的新发展格局加快构建, 都有利于促进消费市场的稳定复苏。同时我们也要看到, 现在外防输入、内防反弹的疫情防控压力仍然是比较大的, 对居民消费信心仍有一定影响, 所以要继续统筹疫情防控和经济社会发展, 健全城乡流通体系, 为消费创造更加有利的条件, 同时稳就业、增收入, 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: %



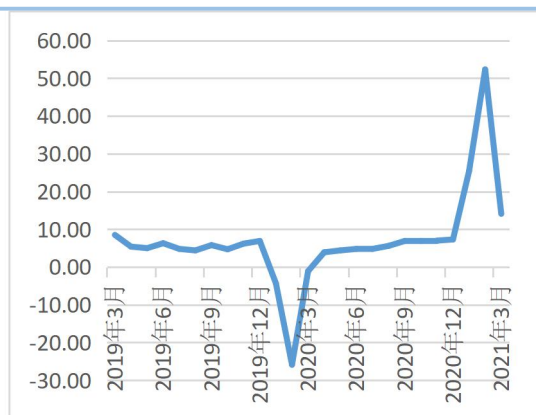
资料来源: WIND, 长安期货

图 17: 社会消费品零售总额当月同比 单位: %



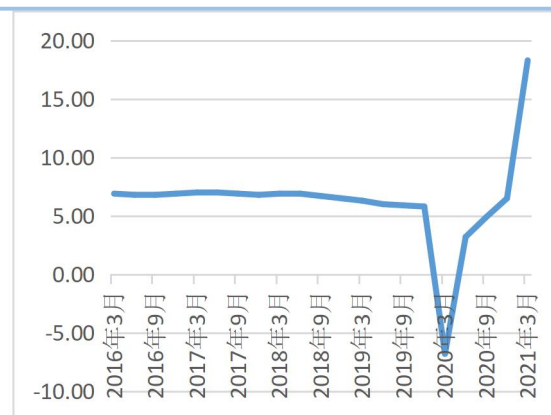
资料来源: WIND, 长安期货

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

海外疫情防控形势不再恶化、美国经济复苏超预期以及美联储政策趋向维持现状、国内政策及资金走出紧平衡、中美关系不确定性降低等。

三、2021 年 5 月行情展望

4 月股指在政策面维持紧平衡、一季度及 3 月宏观经济数据存在“杂音”以及海外经济体通胀预期导致的资金外流压力下上行乏力, 围绕碳中和、顺周期以及大消费等板块热点轮动, 整体处于箱体震荡之中。

展望 5 月, 我国经济再度进入数据验证期, 上市公司年报及一季报披露完毕后同样进

入业绩验证期，政策仍将以优结构、精准滴灌的紧平衡为主，市场资金热度或难升，碳中和顺周期仍或是结构性热点。而我国资本市场改革开放步履不停，A股市场长期配置价值不改，叠加美国经济复苏进程出现一定波折，北向资金或不减配置A股资产热情，但能否提振A股整体市场的风险偏好，仍需观察内资资金热度和政策变化。此外，央行或适时提高公开市场操作的规模，熨平短期扰动因素，DR007或延续在中枢附近震荡运行的态势，波动或有所降低。而通过基差规律分析，5月三大期指下跌或小幅走高的概率较大。综合来看，5月股指期货或震荡偏弱，操作上可以偏空短差或逢高估空为主，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