

## 品种研究



## 程伟

## 宏观分析师

执业资格号: F3012252

投资咨询证: Z0012892

电话: 0516-83831160

Email: chengwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学资产评估硕士, 新纪元期货宏观分析师, 主要从事宏观经济、股指、黄金期货研究。

## 股指: 四季度经济超预期, 春季行情有望延续

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国第四季度 GDP 同比增长 6.5%

初步核算, 2020 年第四季度 GDP 同比增长 6.5%, 全年 GDP 同比增长 2.3%, 成为全球唯一实现正增长的主要经济体。1-12 月固定资产投资同比增长 2.9% (前值 2.6%), 低于上年同期 2.6 个百分点, 其中房地产投资同比增长 7% (前值 6.8%), 基建投资同比增长 0.9% (前值 1%), 制造业投资同比下降 2.2% (前值 -3.5%)。1-12 月社会消费品零售总额同比下降 3.9% (前值 -4.8%), 降幅连续 10 个月收窄, 其中 12 月消费品零售总额同比增长 4.6%。1-12 月规模以上工业增加值同比增长 2.8% (前值 2.3%), 低于上年同期 2.9 个百分点, 其中 12 月工业增加值同比增长 7.3%。

2020 年我国经济率先恢复正增长, 主要受投资和出口的拉动, 其中房地产和基建投资功不可没。展望 2021 年, 考虑到低基数效应的影响, 我国经济增速有望超过 8%, 全年或呈现前高后低的走势。在房企融资监管收紧和地方专项债发行放缓的约束下, 房地产和基建投资难以维持高增速增长, 而受企业盈利改善的推动, 制造业投资有望加快增长。随着居民收入恢复增长和消费刺激政策的深入落实, 消费增速将继续回升, 成为拉动经济增长的主要动力。

## 2. 央行加大逆回购投放, 维护春节前流动性稳定

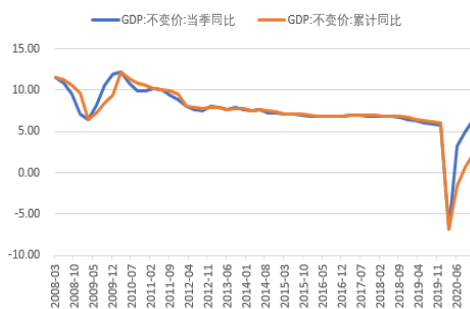
为对冲税期高峰等因素的影响, 维护银行体系流动性合理充裕, 本周央行在公开市场进行 6140 亿 7 天期逆回购操作, 当周实现净投放 5980 亿。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 40BP 报 2.40%, 7 天 shibor 上行 15BP 报 2.2710%。

## 3. 沪深两市融资余额再创新高, 沪深港通北上资金大幅净流入

沪深两市融资余额连续创新高, 截止 2021 年 1 月 21 日, 融资余额报 15609.85 亿元, 较上周增加 223.37 亿元。

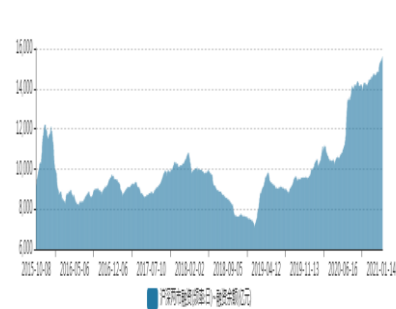
沪深港通北上资金大举净流入, 截止 2021 年 1 月 21 日, 沪股通资金当周累计净流入 19.43 亿元, 深股通资金累计净流入 96.84 亿元。

图 1. 中国第四季度 GDP 同比



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源: WIND 新纪元期货研究

## （二）政策消息

1. 国务院促进中小企业发展工作领导小组第七次会议强调，要把握好政策的连续性、稳定性和可持续性，大力支持中小企业健康发展，金融机构要不断提升能力，做到敢贷、愿贷、能贷、会贷。

2. 环球银行金融电信协会（SWIFT）当地时间1月20日发布数据显示，2020年12月，在基于金额统计的全球支付货币排名中，人民币全球支付份额排名维持全球第五位。

3. 美国新一届政府将出台 1.9 万亿美元的财政刺激计划，美元指数再次承压回落，非美货币普遍反弹，本周人民币汇率小幅走升，截止1月21日，离岸人民币报 6.4629，较上周上涨 0.24%。

## （三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国第四季度 GDP 同比增长 6.5%，增速已恢复至疫情前水平，投资和消费继续恢复，工业生产维持在近两年高位，经济稳定复苏的基础进一步巩固。进入 2021 年，考虑到低基数效应的影响，一季度各项经济指标将显著偏高，全年或呈现前高后低的走势。随着新冠疫苗大规模投入使用，全球经济复苏有望加快，下游进入主动补库存阶段，大宗商品价格回暖，企业盈利增速上行，根据库存周期推断，将持续至今年二季度，股指将继续受到业绩改善推动。随着我国经济增速回归潜在产出水平，货币政策将回归中性，不急转弯，不搞“大水漫灌”，以精准调控为主，保持广义货币供应量和社融增速与名义 GDP 增速基本匹配，预计 M2 增速将维持在 10% 左右，信用扩张暂时告一段落，进入稳杠杆阶段，注重稳增长和防风险之间的平衡。

影响风险偏好的积极因素增多，国务院全体会议强调保持宏观政策连续性、稳定性和可持续性，美国总统拜登正式就职，市场预期一揽子财政刺激计划即将出台，美股再创历史新高，有助于提升风险偏好。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美国当选总统拜登正式就职，新一届政府计划出台 1.9 万亿美元的财政刺激措施，推动风险偏好回升，美国三大股指再创历史新高，贵金属黄金、白银受益上涨。国内方面，中国第四季度 GDP 增速超预期，经济稳定复苏的基础进一步巩固，本周股指期货再次企稳回升。截止周五，IF 加权最终以 5527.4 点报收，周涨幅 1.61%，振幅 3.15%；IH 加权最终以 0.60% 的周涨幅报收于 3837.2 点，振幅 2.57%；IC 加权本周涨幅 3.02%，报 6464.4 点，振幅 3.84%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权短暂回调后再次企稳，逼近前期高点 5621 一线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。MACD 指标背离的风险已经化解，周线级别的上升趋势没有改变。

图 3. IF 加权周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权由加速上涨转向高位震荡，整体维持在 5300-5600 区间波动，但 20 日线平稳向上运行，充分震荡调整后有望向上突破，下方支撑参考前期低点 5396 以及 20 日线。

图 5.IF 加权日 K 线图



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 6.上证指数日 K 线图



资料来源: WIND 新纪元期货研究

### 3.趋势分析

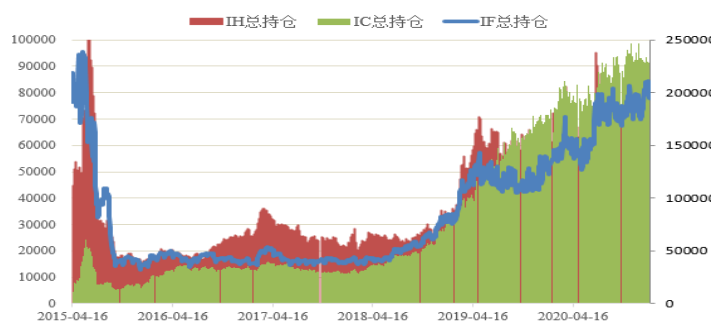
从趋势上来看, 经过 4 个月多月的调整, IF、IH 加权突破 7 月以来形成的震荡区间, 走出新一轮上升趋势, 预计仍以进二退一的节奏向上运行, 日线、周线维持多头格局。

### 4.仓量分析

截止周四, 期指 IF 合约总持仓较上周减少 3162 手至 202986 手, 成交量减少 25064 手至 145406 手; IH 合约总持仓报 75976 手, 较上周减少 2122 手, 成交量减少 11116 手至 56586 手; IC 合约总持仓较上周减少 7430 手至 220596 手, 成交量减少 31555 手至 101272 手。数据显示, 期指 IF、IH、IC 持仓量和成交量较上周大幅下降, 表明资金明显流出市场。

会员持仓情况: 截止周四, IF 前五大主力总净空持仓增加 736 手, IH 前五大主力总净空持仓减少 515 手, IC 前五大主力总净空持仓增加 1 手。中信、国泰君安 IF 总净空持仓增加 342/949 手, 中信、国泰君安 IH 总净空持仓减少 121/232 手, 海通 IC 总净空持仓减少 207 手。从会员持仓情况来看, 主力持仓传递相互矛盾, 传递信号不明确。

图 7. 三大期指总持仓变动



资料来源: WIND 新纪元期货研究

## 三、观点与期货建议

### 1.趋势展望

中期展望 (月度周期): 中国第四季度 GDP 增速超预期, 企业盈利持续改善, 股指春季行情有望延续。基本面逻辑在于: 近期公布的数据显示, 中国第四季度 GDP 同比增长 6.5%, 增速已恢复至疫情前水平, 投资和消费继续恢复, 工业生产维持在近两年高位, 经济稳定复苏的基础进一步巩固。进入 2021 年, 考虑到低基数效应的影响, 一季度各项经济指标将显著偏高, 全年或呈现前高后低的走势。随着新冠疫苗大规模投入使用, 全球经济复苏有望加快, 下游进入主动补库存阶段, 大宗商品价格回暖, 企业盈利增速上行, 根据库存周期推断, 将持续至今年二季度, 股指将继续受到业绩改善推动。随着我国经济增速回归潜在产出水平, 货币

政策将回归中性，不急转弯，不搞“大水漫灌”，以精准调控为主，保持广义货币供应量和社融增速与名义 GDP 增速基本匹配，预计 M2 增速将维持在 10% 左右，信用扩张暂时告一段落，进入稳杠杆阶段，注重稳增长和防风险之间的平衡。影响风险偏好的积极因素增多，国务院全体会议强调保持宏观政策连续性、稳定性和可持续性，美国总统拜登正式就职，市场预期一揽子财政刺激计划即将出台，美股再创历史新高，有助于提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：受中国第四季度 GDP、投资、消费等经济数据利好推动，风险偏好显著回升，股指期货再次企稳。IF 加权短暂回调后再次企稳回升，整体维持在 5300-5600 区间震荡，关注前期高点 5621 一线压力能否突破。IH 加权在 3900 关口上方遇阻回落，但下方受到前期低点 3750 及 20 日线支撑，上有压力、下有支撑，短期维持区间震荡的可能性较大。IC 加权回踩 60 日线止跌反弹，突破 6400 一线压力，开启新一轮上涨的可能性较大。上证指数再次突破 3600 整数关口，成交量温和放大，短期或仍有上行空间。

## 2. 操作建议

中国第四季度 GDP 增速恢复至疫情前水平，经济稳定复苏的基础进一步巩固，企业盈利持续改善，股指春季行情尚未结束，短期调整不改向上格局，建议维持逢低偏多的思路。

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 管理总部

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

### 成都分公司

电话：028-68850968  
邮编：610004  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952  
邮编：518001  
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 南京分公司

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

### 上海分公司

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 苏州营业部

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 杭州营业部

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

### 重庆营业部

电话：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

### 南通营业部

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号