



品种研究报告

2020 年 12 月 18 日

股指期货年报

产业研究中心

宏观股指研究组

研究员：岑睿

从业资格证号：F3057121

邮箱：cenr@mfc.com.cn

研究员：刘影

从业资格证号：F3064904

邮箱：liuying@mfc.com.cn

曲径通幽，顺势而为

——2021 年股指期货行情展望

市场回顾：2020 年受新冠疫情的影响，市场起伏波动较大，上半年指数主要受国内外疫情、政策刺激、市场情绪的影响起起伏伏，市场风格偏向成长板块，TMT、医药生物表现亮眼。下半年市场延续高位震荡态势，主要受到经济基本面、中美关系、美国大选和货币政策走向的影响，随着国内疫情防控取得有效进展、经济延续修复，下半年市场风格逐渐切换至蓝筹风格。资金方面，增量资金主要来源于两融余额的增加和偏股型基金的发行，主要受益于国内宽松环境，外资流入总量环比减少。

观点：从国际环境来看，随着疫苗的推广和发布，欧美经济缓慢修复；在国外经济仍需修复的情况下，海外市场上半年延续宽松政策的可能性较大；美国大选逐步落地，拜登当选提振全球经济修复预期，中美博弈暂缓，利于市场稳定性。从国内宏观基本面来看，国内经济延续修复，生产、供给和需求延续改善，企业盈利修复对市场形成支撑。从货币政策来看，逐渐回归常态，外松内稳，相对 2020 年收紧，利率整体下行空间有限。从企业盈利和估值来看，未来估值的提升主要依靠企业盈利修复的改善，目前指数估值水平偏高、部分板块估值水平偏高，具有企业盈利改善预期以及估值分位水平合理的板块或出现结构性行情。整体来看，国际环境相对缓和、流动性外松内稳，在利率下行空间有限的情况下，市场估值提升需要依靠企业盈利的修复，股指整体难有较大突破或者持续性，市场可能出现局部的板块行情的概率较大，预计市场上半年仍然较大概率延续顺周期、经济修复的逻辑。建议投资者择机把握春季行情，在春节前期市场充分调整之后把握三大股指期货品种合约的多单布局。

风险提示：全球经济修复不及预期；信用超预期收紧；信用违约风险

目录

一、市场回顾.....	3
二、要素分析.....	6
(1) 国际环境趋于稳定	7
(2) 宏观经济延续修复	10
(3) 货币政策合理充裕	12
(4) 企业盈利和估值	13
(5) 机构持仓延续经济修复逻辑	15
(6) 政策和监管	16
三、行情展望.....	17
(1) 要素总结	17
(2) 行情展望及策略	17
(3) 风险提示	18

一、市场回顾

行情走势回顾：一季度行情主要受到国内外疫情的影响、波动起伏较大，2019年年末央行降准引发市场乐观情绪升温使得1月指数走高，但随着疫情出现人传人现象，市场担忧情绪蔓延，1月23日武汉封城消息发布，1月24日市场大幅下跌，春节假期结束首个交易日市场大幅低开，但中央政府紧急调度展开防疫措施并降准、下调LPR利率向市场投放流动性，指数因此触底反弹，但三月收到全球流动性担忧、海外疫情蔓延的影响，国内市场再次探底。二季度随着国内疫情得到有效防控、各大城市逐渐解封、经济复苏预期增强，以及欧美疫情增长趋缓、前期宽松政策发力、流动性危机缓解，市场触底回升。二季度末三季度初，央行超预期下调再贴现、再贷款利率，叠加金融改革预期，市场情绪爆发、指数迅速拉升，随后7月中下旬至今，指数延续高位宽幅震荡的态势。7月中下旬受经济数据利好兑现、科创板大量解禁、中美关系紧张升级的影响两次调整，8月市场主要受到中美关系的影响震荡运行，9至10月份临近美国大选、美股大幅度调整，市场风险偏好降低，国内市场跟随调整、震荡下行，11月份随着美国大选开启、拜登当选逐渐落地，全球开启经济复苏预期，外资加速流入，国内风险资本市场反弹，指数创全年新高，12月受到随着信用周期见顶回落、临近年末流动性收紧担忧的影响，指数有所下调，整体来看仍然维持高位震荡的态势。

图 1：行情走势回顾





资料来源：文华财经，美尔雅期货

板块季度表现：一季度受疫情影响，市场对经济下行担忧情绪加重，农林牧渔、医药生物、通信、传媒等成长和受疫情冲击相对较弱的板块表现强劲，而受疫情冲击影响较大的顺周期和金融板块表现弱后；二季度市场延续成长和大消费风格，并且机构提前布局经济修复预期的相关板块，电子、食品饮料、医药生物、传媒表现突出；三季度随着经济修复、市场切换风格，化工、食品饮料、汽车等顺周期和大消费板块表现亮眼，而前期成长风格板块有所调整；四季度延续经济修复的主线，顺周期和大消费蓝筹表现亮眼。

资金供需情况：2020 年市场资金需求和资金供给均有所增加，环比 2019 年资金净流入，2020 年增量资金的来源主要是两融余额增加和偏股型基金的发行，主要受益于国内宏观流动性的放松。

期货市场表现：2020 年三大指数期货合约基差波动加大，随着上涨行情的开启，基差贴水程度收窄，市场情绪逐渐乐观。从跨品种价差来看，2019 年年末至 2020 年上半年，IC-IF 价差走强，市场偏向成长风格，2020 年下半年 IC-IF 价差走弱，市场偏向蓝筹风格，与现货市场保持一致。

表 1 板块季度走势

申万一级行业分类	2020Q4涨跌幅%	2020Q3涨跌幅%	2020Q2涨跌幅%	2020Q1涨跌幅%
上证指数	4.0130	7.8192	8.5219	-9.8300
农林牧渔(申万)	-3.1785	0.9579	1.1466	15.6540
采掘(申万)	12.4865	7.7631	-1.6891	-17.2189
化工(申万)	9.0789	15.6613	12.7048	-8.7505
钢铁(申万)	11.4871	4.0137	2.2535	-12.0325
有色金属(申万)	16.5586	7.5614	11.1294	-13.4745
电子(申万)	4.0560	2.6631	30.7304	-4.7756
家用电器(申万)	13.1100	9.5103	17.0136	-15.9324
食品饮料(申万)	14.0755	19.3432	28.7015	-4.2147
纺织服装(申万)	-0.0722	2.0775	-2.4086	-3.6181
轻工制造(申万)	2.9007	10.6246	10.7041	-7.6840
医药生物(申万)	-1.0317	2.9276	29.4207	8.3914
公用事业(申万)	-1.1012	5.8274	2.3365	-7.7349
交通运输(申万)	1.2374	7.3957	5.6273	-14.9271
房地产(申万)	-3.9868	4.2298	5.6911	-14.1071
商业贸易(申万)	-7.5365	-3.4197	17.6097	-1.7850
休闲服务(申万)	-5.7883	32.9691	62.7413	-20.0783
综合(申万)	0.8110	2.1731	10.3705	-2.5021
建筑材料(申万)	-0.9517	14.5974	5.6425	1.4823
建筑装饰(申万)	-2.3836	6.3308	-4.0506	-3.8059
电气设备(申万)	10.4085	26.0142	20.9263	-1.5079
国防军工(申万)	-0.1832	30.1065	11.0369	-4.7364
计算机(申万)	-7.2744	-3.2278	17.1762	3.9024
传媒(申万)	-8.0752	1.7374	25.9747	-6.8926
通信(申万)	-5.0764	-8.0993	3.3765	3.7611
银行(申万)	9.5575	1.6847	0.9685	-14.7952
非银金融(申万)	1.7685	14.5176	4.8719	-15.7998
汽车(申万)	14.4396	21.2344	7.4940	-6.7436
机械设备(申万)	6.0498	13.1721	12.7044	-6.8003

备注：黄色代表“表现相对靠前”的行业，绿色代表“表现相对靠后”的行业

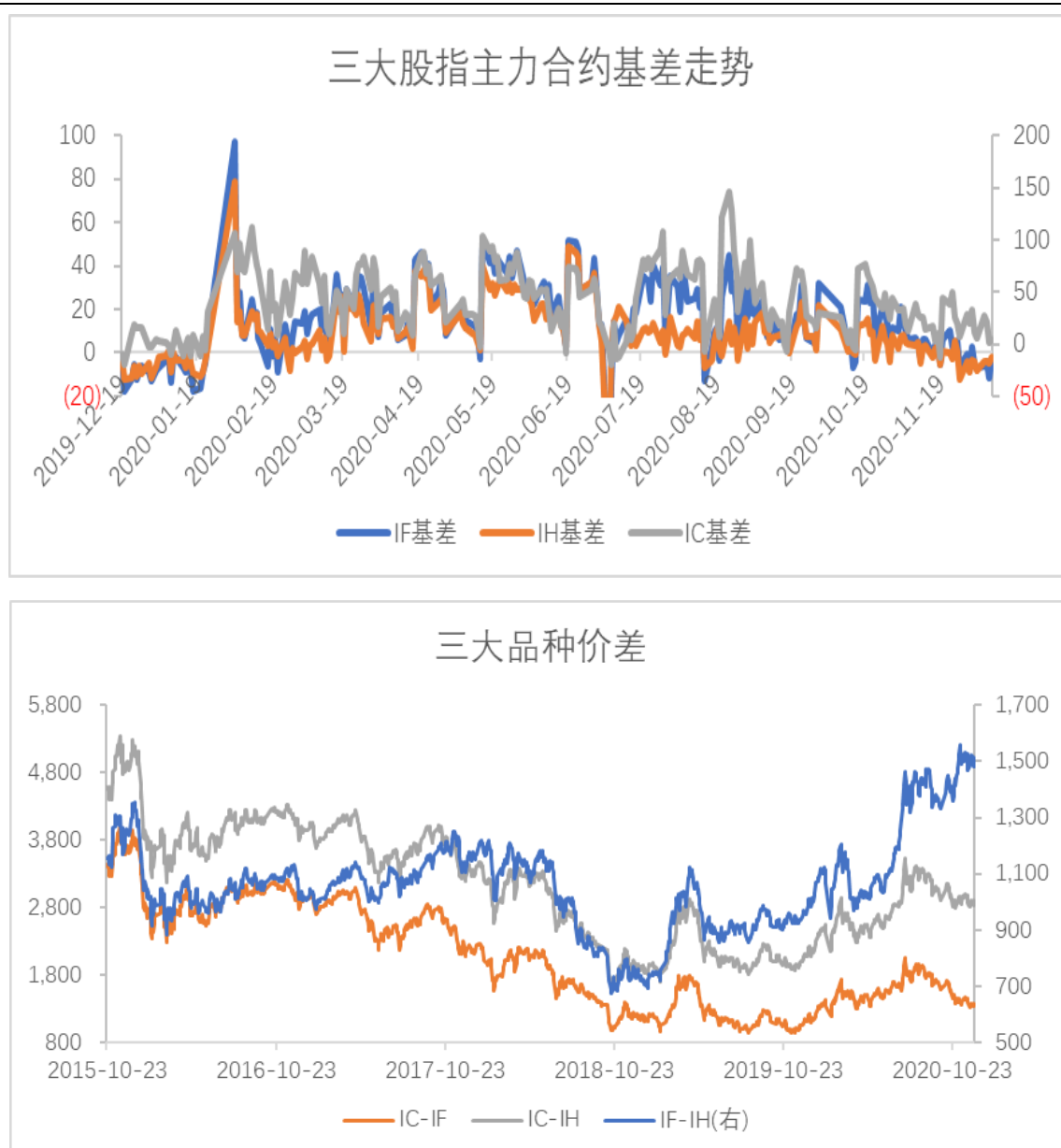
资料来源：Wind，美尔雅期货

表 2 资金供需情况

股市资金面指标	截至12.10（亿）	2019年（亿）	环比变化（亿）
资金供给			
两融余额	5588.60	-105.24	5693.84
北上资金	1822.20	3517.40	-1695.20
偏股型基金发行	18708.49	4920.35	13788.14
资金需求			
IPO募资	4405.821	2532.48	1873.341
产业资本减持	51548.52	42324.32	9224.2
资金净流入总计	-29835.05	-36524.29	6689.24

资料来源：Wind，美尔雅期货

图2 期市表现



资料来源：Wind，美尔雅期货

二、要素分析

回顾前十年的市场行情不难发现，新一年的行情通常与国际形势、宏观经济基本面、货币政策、行业发展政策以及市场情绪息息相关，而国际形势、整体的宏观流动性环境以及市场情绪对市场全年趋势的发展方向起到至关重要的作用。下一年行情通常会受到上一年行情的市场情绪的影响，市场逻辑演变与政府政策

以及企业盈利相关；当流动性减弱之后，国内外均面临较多不确定性因素之后，市场重回价值投资的可能性比较大，但如果有政策的支撑，会出现相关热点行情。

表 3 从近十年行情回顾看市场影响要素

年份	国际环境	宏观经济				货币政策	政策监管	市场情绪	市场风格
		通货膨胀	消费	投资	进出口				
2010年	后金融危机时代	面临通胀上升压力	平稳增长	回落	复苏	加息、流动性回收	银行监管新政	修复	成长
2011年	全球经济复苏放缓，主权债务危机升级蔓延，国内经济下行压力加大	通胀上升压力加大	平稳增长	回落	修复	加息、流动性回收	十二五规划开局之年	低	防御
2012年	世界经济深度转型期、欧债危机缓解	通胀下行	消费需求回升	投资较快增长	出口增速回落	降准	财政投资加大	回升	房地产、金融
2013年	世界经济缓慢曲折复苏、中东局势动荡，国内经济稳中向好	相对平稳	消费平稳增长	投资增长较快	结构优化	无加息降息操作	治理“影子银行”，两次钱荒；中国新一轮政治周期的起始阶段	震荡	成长
2014年	全球经济仍处于深刻的再平衡调整期，国内经济面临下行压力	通胀下行	消费对经济增长的贡献提高	放缓	稳定增长	转向宽松，两次定向降准、11月末降息	改革转型期；利率市场化改革不断深化	高	金融、蓝筹
2015年	国际货币政策分化，国际金融市场和大宗商品价格波动加剧，地缘政治等非经济扰动因素增多	面临通胀下行压力	消费拉动作用增强	下滑	进出口增速回落	央行五次下调人民币存款基准利率，九次引导公开市场逆回购操作利率下行	并购重组兴起；两融政策放开；打击场外非法配资	大起大落	成长
2016年	宝万之争、海外特朗普当选美国总统、英国脱欧、美国加息	通胀平稳	消费平稳增长	投资增速稳中趋稳	贸易顺差收窄	年初降准0.5%，总体稳健	供给侧改革，十三五规划开局之年	低	防御、蓝筹
2017年	全球经济同步复苏	通胀上行	消费增长稳健	投资增长稳中略缓	进出口扭转了连续两年下降的局面	稳健的货币政策、货币供应量增长放缓	互联互通活跃度提升、外资流入，金融监管政策陆续出台	回升	防御、蓝筹
2018年	中美贸易摩擦	温和上涨	消费对经济增长贡献上升，网上零售增长强劲	制造业投资和民间投资增速明显，基建投资增速趋稳	进出口较快增长，贸易顺差有所收窄	宽货币、紧信用，四次下调金融机构存款准备金率	金融严监管、去杠杆，出台资管新规和行业细则	低	防御、蓝筹
2019年	美联储、欧央行等货币政策转向宽松，带动全球较多经济体降息	通胀上行	平稳增长、对经济的拉动作用增强	稳定	进出口规模扩大	宽信用，货币供应量和社融增加	资本市场加速改革，科创板落地，注册制改革拉开序幕	回升	成长
2020年	新冠疫情黑天鹅	通胀下行	修复	房地产投资和基建投资修复较快	修复	宽松的货币政策	资本市场改革加快落地，十四五规划开局之年	先抑后扬	上半年成长，下半年消费、周期

资料来源：央行货币政策报告，美尔雅期货

（1）国际环境趋于稳定

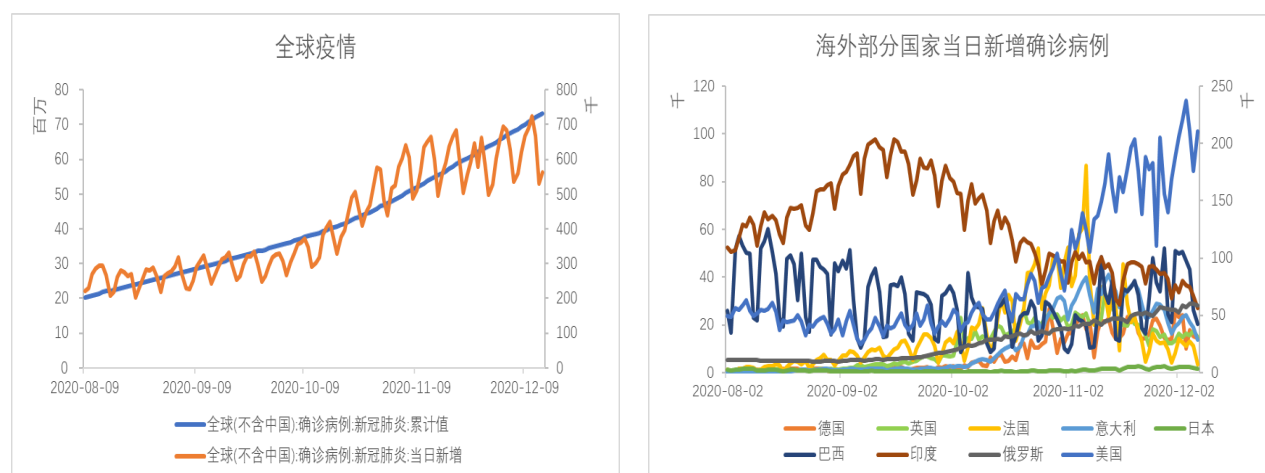
疫情影响或边际减弱。目前全球疫情累计确诊病例仍在持续增加，美国疫情确诊病例数是拖累疫情曲线的重要因素，新兴市场疫情逐渐得到有效防控，美国新增确诊病例居高不下，但由于疫苗的推出，不确定性因素降低，市场对疫情影响的担忧逐步减弱，疫情再次爆发对市场的打击力度或减弱。

拜登若顺利当选，有助于全球经济复苏预期以及市场稳定性。从对内政策方面来看，拜登当选将会加强防疫措施对美国经济修复利好，在其他经济政策方面，拜登政策相对有计划和可预期性利于美国经济修复，从对外政策方面来看，拜登当选使得国际局势更具有稳定性和可预见性，开放的贸易政策态度或有助于美国经济修复，中美贸易摩擦暂缓。综合来看，若拜登顺利执政，从短期角度来看，

拜登当选之后或有利于市场的稳定性，一方面，新总统就任之后，可能会加强疫情防控，有利于美国经济修复，并引导全球经济复苏的乐观预期，加强市场风偏，另一方面，拜登执政风格相对特朗普来说更加具有可预见性，有利于市场的稳定。

明年上半年美元或延续弱势运行对宽松政策形成支撑。美元周期反映的是美国相对非美国国家的经济竞争力。短期来看，美元的阶段性走势与美欧两大经济体货币政策有关，主要受欧美财政刺激因素影响，长期来看，与经济修复状况息息相关。就业和通货膨胀是美联储调控经济和政策的主要目标，从就业市场来看，疫情冲击后初期在刺激政策的支撑下，美国就业市场得到快速的修复，随着疫苗预期落地，未来对中小企业和航空业等领域的就业修复具有支撑，美国就业市场仍具有一定的修复动能。但短期来看，美国就业市场的结构性失业和非临时失业修复漫长，并且就业市场仍然距离疫情前水平较远，疫苗的效果对就业市场的修复具有较大的影响，就业市场仍需改善。而结合美国的“长期平均通胀目标 2%”以及就业修复情况和欧洲经济修复情况，海外宽松政策至少有望延续至明年上半年，美元指数或延续弱势。

图 3 全球疫情情况



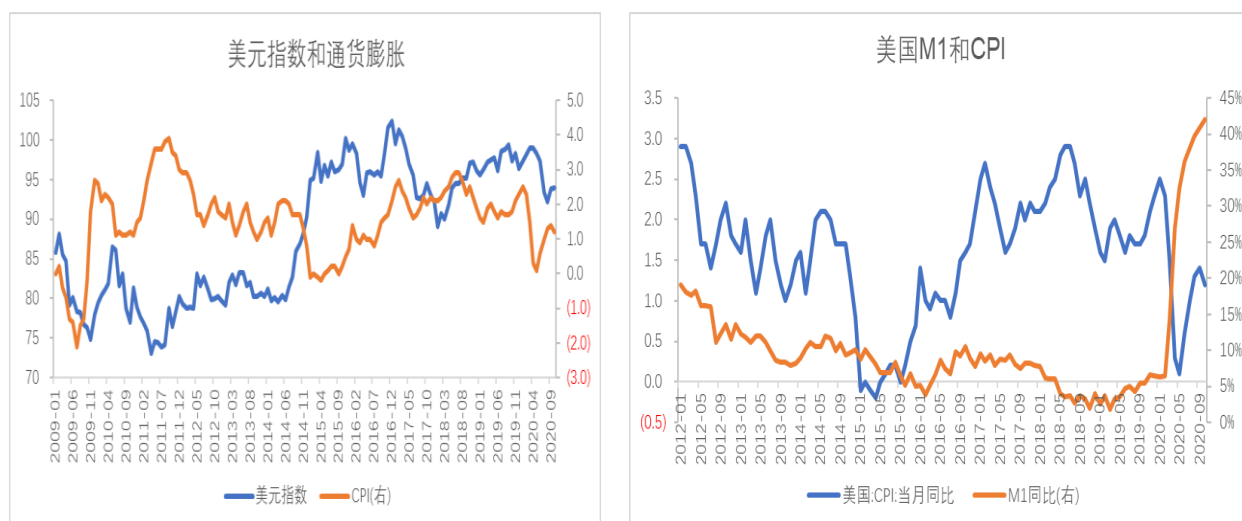
数据来源：Wind，美尔雅期货

表 4 美国大选后续政策影响

美国大选的影响	拜登	特朗普	影响	综合评估
对内政策	抗疫	指正特朗普防疫不当，强制执行口罩令；计划有效公平的分配疫苗（承诺执政100天内向美国人民派发1亿剂新冠疫苗）；重新加入WHO	不太重视疫情监测与防控；退出WHO	拜登当选对美国疫情防控来说相对利好，有助于控制疫情蔓延以及经济修复
	基建	建立公路信托基金；投资能源基础设施；建设适应自动驾驶汽车的智慧城市	推动如桥梁、铁路、电力等现代农村基础设施	拜登将建立现代化基础设施，特朗普没有明确计划，相对来说拜登政策更加清晰利好美国经济
	税收	公司税率提高至28%；最高个人税率提高至39.6%；要求年收入超过100万美元缴纳资本利得税	推动《减税和就业法》，为中产家庭、小企业提供税费减免	拜登将提高富人和大企业税收，增收资本利得税，压缩企业利润空间
	绿色	拜登重视新能源，计划对气候和环境投资1.7万亿美元，确保美国实现100%清洁能源经济、2050年之前达到“净零排放”，重新加入《巴黎气候协定》	特朗普坚持退出“巴黎气候协定”，并废除“清洁能源计划”，坚持发展传统能源经济	拜登当选或利好新能源领域的发展
	医保	拜登将实施“平价医疗法案”。包括：降低保费，取消医保税收抵免的资格上限，提供低成本高质量的医疗体系等。	特朗普反对奥巴马《平价医疗法案》，主张通过市场竞争降低医疗成本，允许仿制药进入美国市场。	——
	就业	拜登提出扩大短期补偿规模，挽救工作岗位。包括：提高最低时薪，为家庭、小企业和社区提供即时救济、扩展危机失业保险，调动美国制造和创新提供就业机会等。	特朗普不支持提高最低时薪，计划扩大联邦资助计划和职业培训计划，鼓励制造业回流与就业。	拜登当选相对利好就业收入和就业岗位的提升
对外政策	贸易	拜登不支持使用关税武器，倾向联合盟友对他国施压。关注“不正当竞争”和窃取美国知识产权行为	特朗普支持对进行“不公平倾销和补贴”的国家征收惩罚性关税和反倾销调查。	拜登当选或有利于贸易局势和地缘政治稳定，但美国霸权思维不变
	地缘政治	拜登将重构盟友关系。结束阿富汗和中东战争，坚持朝鲜半岛无核化。	特朗普强调“美国优先”，恢复美国在全球外交的地位	拜登当选使得国际局势更具有稳定性和可预见性，开放的贸易政策态度或有助于美国经济修复，中美贸易摩擦暂缓。

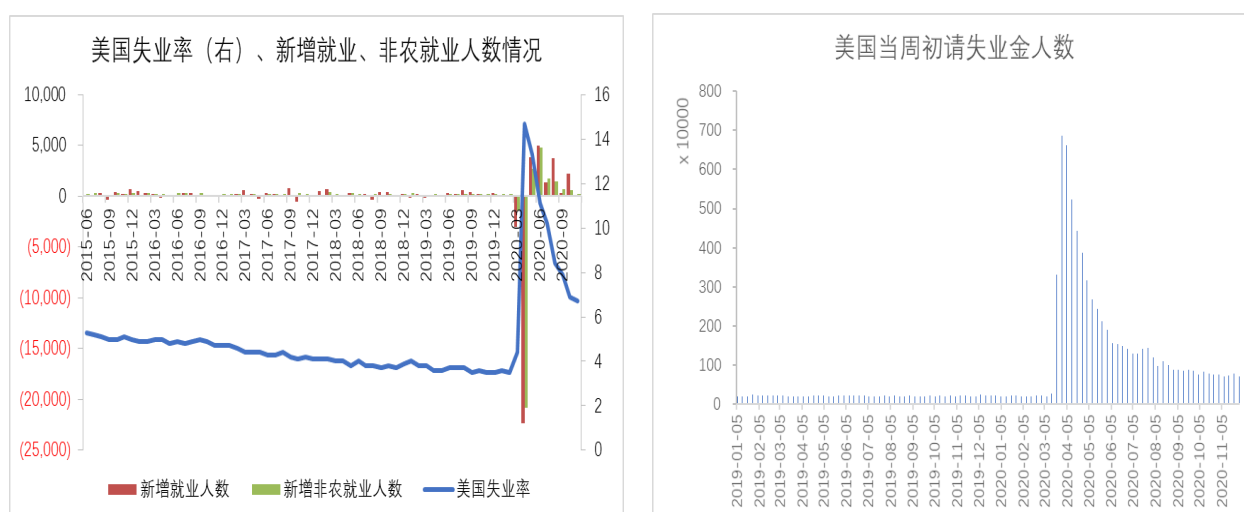
资料来源：央行货币政策报告，美尔雅期货

图 4 美元与通货膨胀



数据来源：Wind，美尔雅期货

图 5 美国就业市场

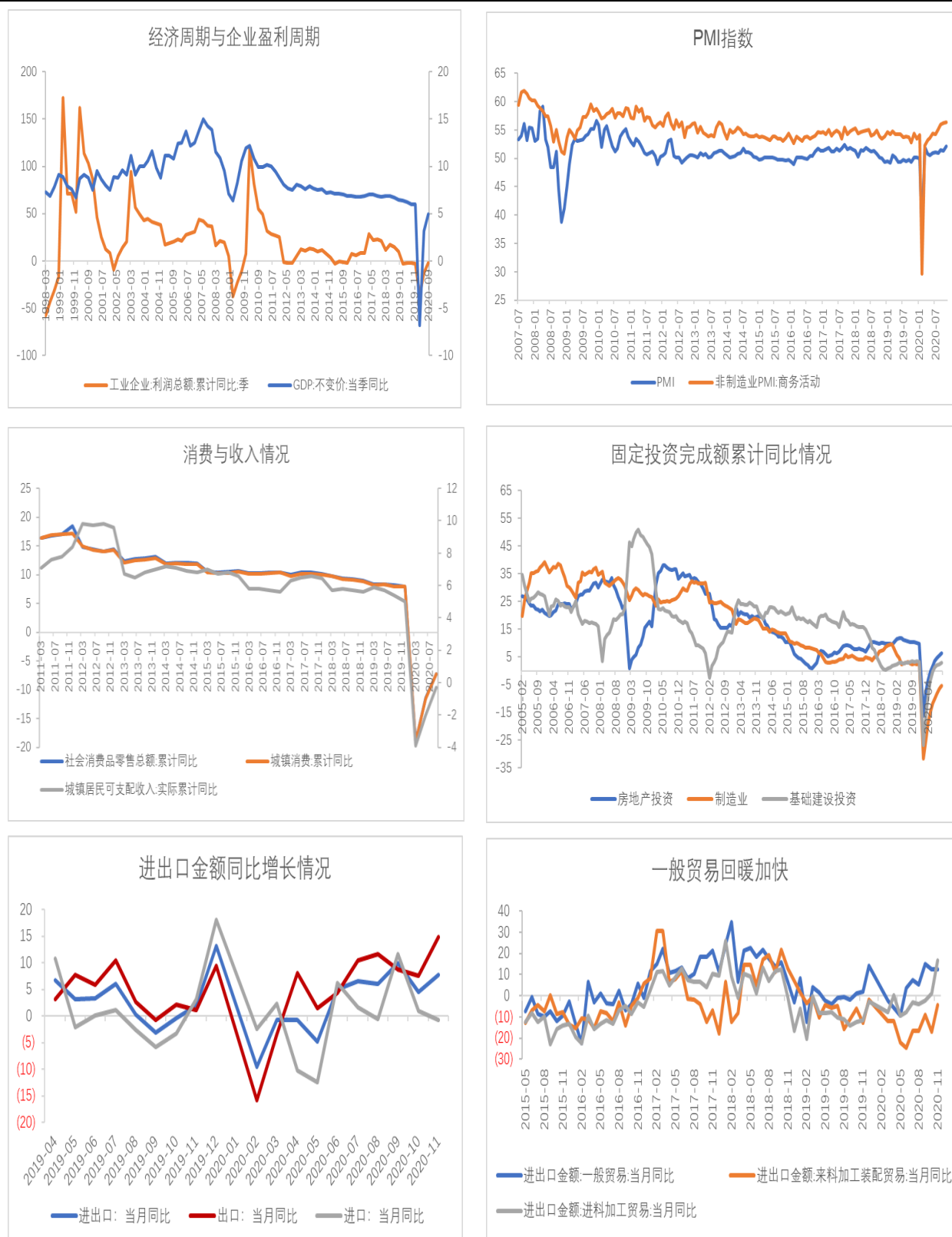


数据来源：Wind，美尔雅期货

（2）宏观经济延续修复

随着国内防疫措施取得有效进展，工业企业盈利与 GDP 同步探底回升，制造业 PMI 指数和服务业 PMI 指数延续上行趋势，显示经济延续修复，生产保持强劲、需求进一步修复、价格保持增长，供需关系逐步改善，市场活力动力增强。中长期看，我国经济稳中向好、长期向好、高质量发展的基本面没有改变。从消费、投资和进出口三驾马车来看，城镇居民收入和消费改善，房地产投资和基础设施建设投资加速修复带动投资改善、制造业投资相对疲弱。地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策会处于“住房不炒+因城施策”的框架下相机而变。出口方面表现超出市场预期，自疫情防控取得成效以来，先是防疫物资出口支撑出口保持增长，随着国外疫情缓解，一般贸易加速回暖、传统制造业出口加快，出口保持高位增长，未来随着海外经济的修复对出口形成一定的支撑。

图 6 国内经济延续修复

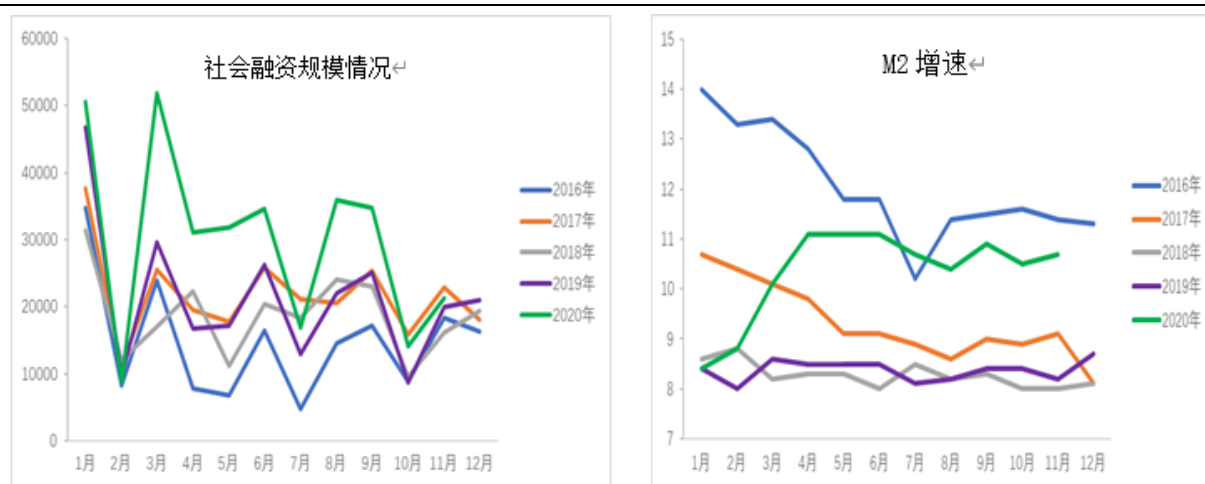


数据来源: Wind, 美尔雅期货

(3) 货币政策合理充裕

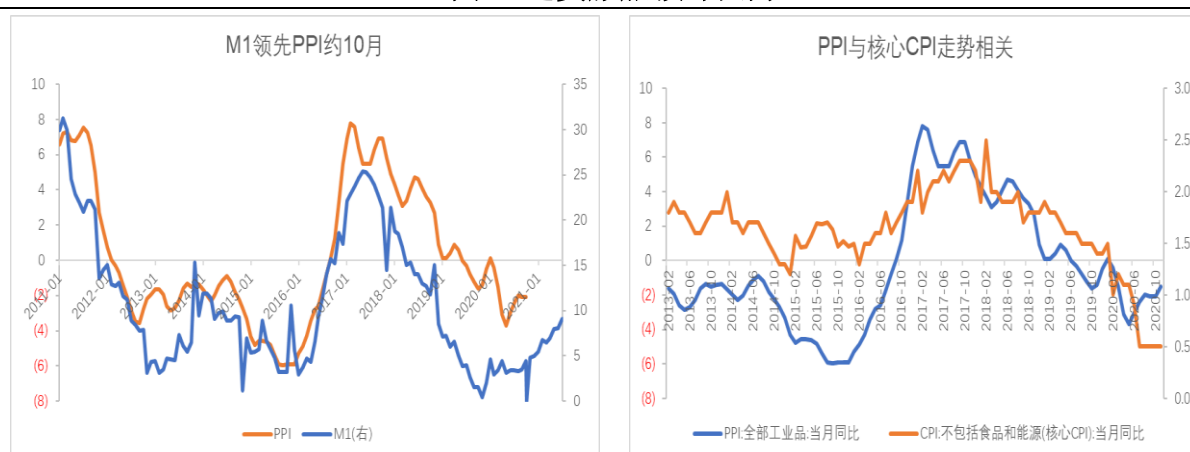
一方面从三季度货币政策执行报告来看，央行明确指出未来随着经济增速逐步向潜在水平回归，宏观杠杆率有望趋于平稳。科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率基本稳定。牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。另一方面从社融和 M2 增速来看，10 月份以来社融和 M2 逐渐放缓，伴随着政府融资同比回落、2021 年资管新规的到期压力、信用债违约风险压力，预计未来社融增速的整体水平将开始缓步回落，逐渐步入信用收缩周期，但也不意味着流动性将快速收紧。最后从通胀和中美利差水平来看，M1 领先 PPI 约 10 月左右，两者相关性程度较高，今年由于疫情的影响，上半年货币投放速度加快，M1 同比回升明显，当前经济形势延续修复，PPI 到明年上半年大概率延续回升态势，在此期间，货币政策再度放开的可能性有限，但由于目前经济仍待修复、CPI 尚未回升，货币政策急切收紧的可能性比较小，另外从中美利差的角度来看，目前中美利差位于历史高位，加息的可能性较小，货币政策大概率通过公开市场操作为主维持流动性合理充裕。

图 7 社融增速放缓



数据来源：Wind，美尔雅期货

图 8 通货膨胀预计回升



数据来源: Wind, 美尔雅期货

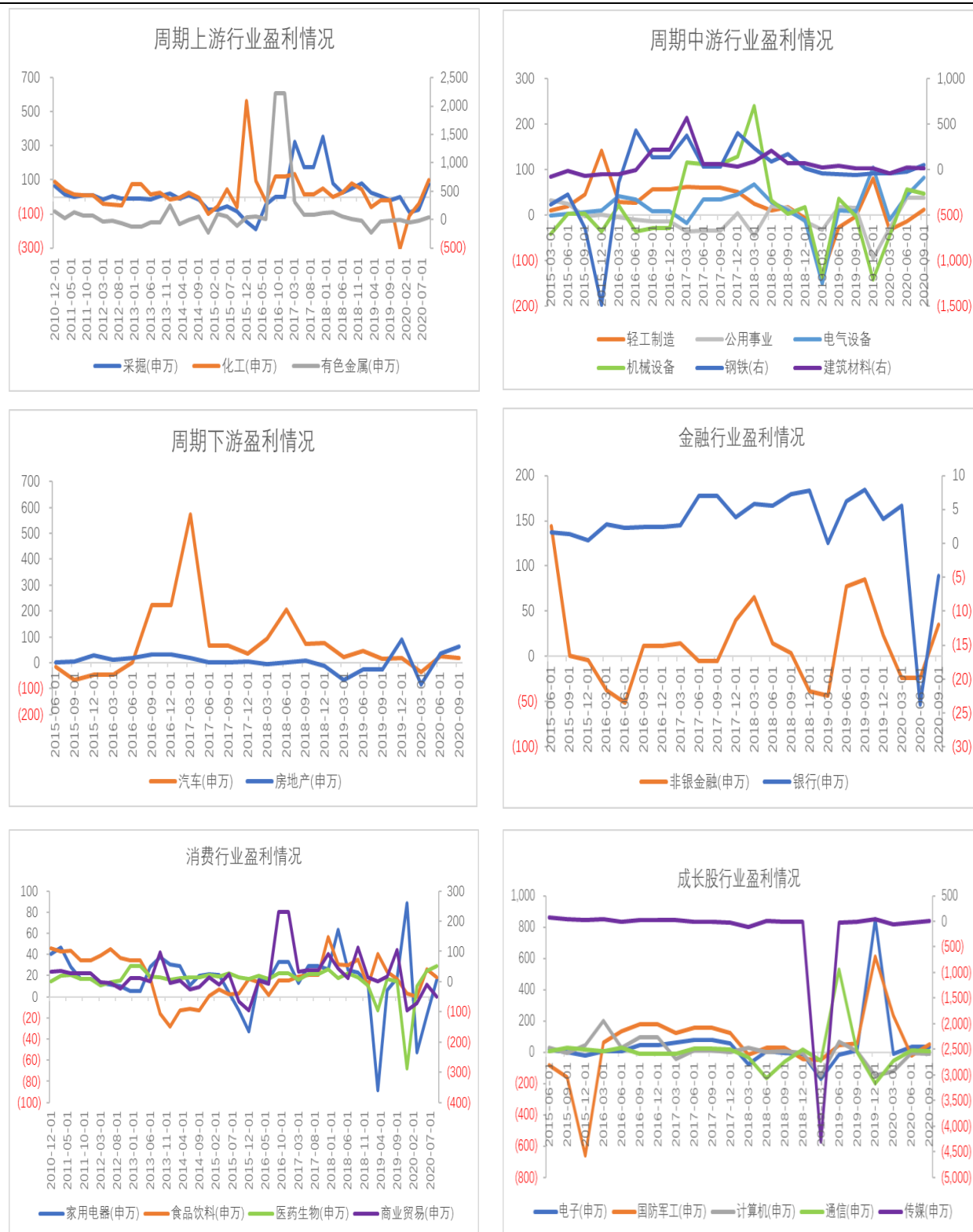
(4) 企业盈利和估值

随着疫情防控取得有效进展、经济修复以来,三大指数的企业盈利均有所改善、估值提升,沪深 300 指数和上证 50 指数估值相对中证 500 指数偏高。分行业来看,周期上游行业中,化工、采掘行业盈利修复明显,对顺周期行情形成支撑;周期中游行业中,钢铁、机械设备、电气设备改善明显;周期下游房地产盈利改善,汽车行业盈利修复缓慢,汽车行情更多受相关政策支撑。金融行业方面,非银金融企业盈利相对银行盈利改善明显。消费行业方面,家用电器、食品饮料、医药生物均有明显改善;成长行业方面,TMT 盈利改善均不明显。上半年在流动性和疫情的综合影响下,市场对经济的担忧加剧,市场风格偏向成长和医药,随着经济修复、企业盈利落地,成长板块回落,而医药生物主要受益于疫情相关业务盈利得到修复,而一般业务也受到较重的打击,叠加估值偏高,医药生物在三季度也出现较大幅度的调整。

结合宏观经济修复、通胀预期回升、货币政策、估值水平的角度来看,在处于流动性回归常态化、信用周期收缩的情况下,分母端利率下行可能性较小,估值大幅提升的可能性有限,具有企业盈利修复的板块估值具有安全边际,市场可能出现局部的板块行情的概率较大,股指整体难有较大突破或者持续性。其中,顺周期板块估值具有一定的空间,而从指数权重的角度来看,金融行业中,影响银行 ROE 的主要因素是净息差、资产质量以及权益乘数,银行业盈利修复需要等待信用成本高点和资产质量的确认,券商中自营、投行和经纪业务占比较大,与

行业监管政策和大盘行情相关较大，存在不确定性因素，整体来看权重的修复状况限制指数的上行空间。

图 9 企业盈利



数据来源: Wind, 美尔雅期货

表 5 截至 2020 年 12 月 10 日申万一级行业估值分位水平

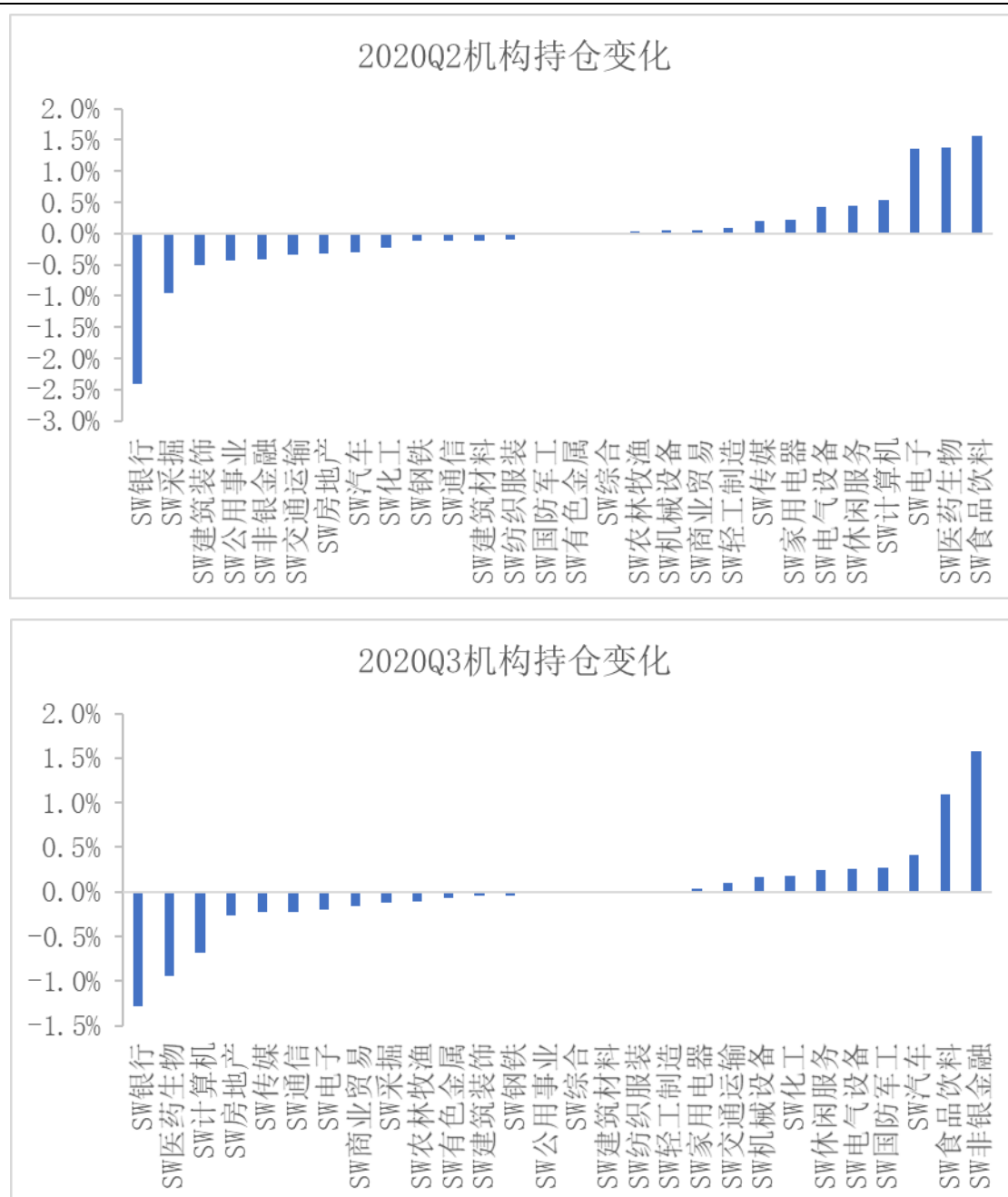
板块	行业指数	5Y估值分位数	10Y估值分位数
金融	非银金融（券商、保险）	68.63%	55.38%
	银行	12.35%	6.16%
成长、TMT	电子	89.80%	85.91%
	通信	16.08%	29.35%
	计算机	93%	83.17%
	传媒	48.24%	36.99%
	国防军工	39.22%	50.68%
周期上游	有色金属	55.29%	57.14%
	采掘	57.03%	35.81%
	化工	58.04%	56.95%
周期中游	建筑材料	34.51%	21.33%
	钢铁	51.96%	26.52%
	公用事业	12.35%	6.16%
	轻工制造	50.59%	63.80%
	机械设备	56.08%	55.58%
周期下游	电气设备	93.53%	81.90%
	汽车	94.90%	96.48%
	房地产	1.57%	3.14%
消费	建筑装饰	8.24%	5.87%
	食品饮料	99.61%	99.80%
	医药生物	82.35%	72.31%
	农林牧渔	38.63%	47.85%
	家用电器	98.04%	98.63%
	纺织服饰	85.88%	83.17%
	商业贸易	54.12%	59.30%
	休闲服务	96.47%	98.24%

资料来源：Wind，美尔雅期货

（5）机构持仓延续经济修复逻辑

2020Q1 机构持仓前六的行业分别为银行、食品饮料、非银金融、医药生物、采掘和电子行业，Q2 持仓前五的行业分别为银行、食品饮料、医药生物、非银金融、电子和化工行业，Q3 持仓前五的行业分别为银行、食品饮料、非银金融、医药生物、电子和化工行业。从持仓变化的情况来看，第二季度机构增持食品饮料、医药生物、电子、计算机、休闲服务、电器设备和家用电器等板块，二季度机构有提前布局顺周期板块的势头，第三季度机构增持非银金融、食品饮料、汽车、国防军工、电气设备、休闲服务、化工、机械设备等板块，仍然延续偏顺周期、消费、蓝筹布局的风格。

图 10 机构持仓变化



资料来源：Wind，美尔雅期货

(6) 政策和监管

政策方面，2021 年是十四五规划的开局之年，2020 年一季度两会正式通过十四五政策规划，预计随着政策规划的落地，各细分领域的政策将陆续发布；产业政策方面，预计仍然围绕汽车产业、5G 相关政策、新能源和科技等政策为主；

资本市场改革方面，预计全市场注册制改革征求意见将会提升金融改革预期，另外资管新规过渡期至 2021 年底结束，需要关注监管是否有超预期放松的情况。

三、行情展望

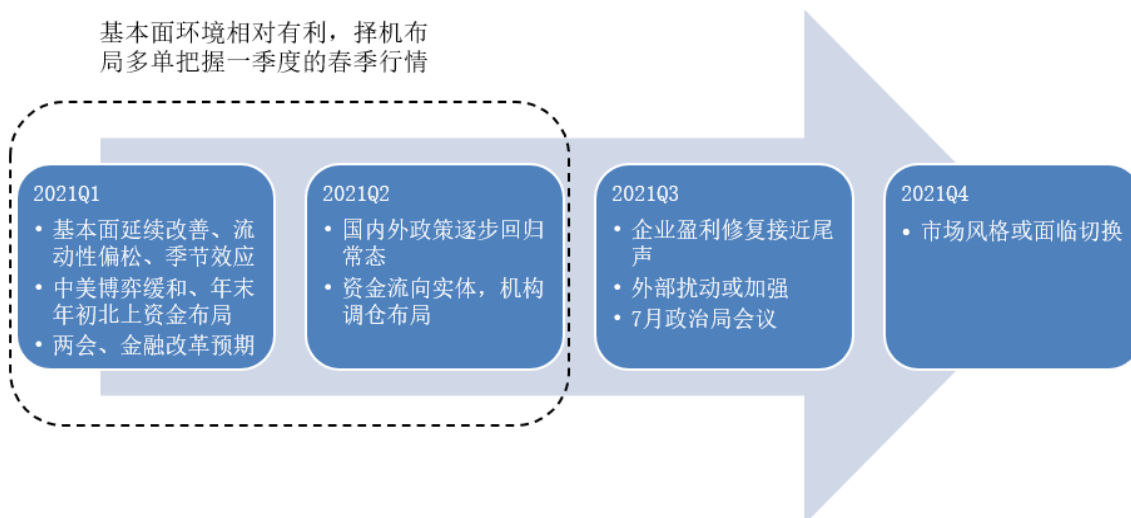
(1) 要素总结

从国际环境来看，随着疫苗的推广和发布，欧美经济缓慢修复；在国外经济仍需修复的情况下，海外市场上半年延续宽松政策的可能性较大；美国大选逐步落地，拜登当选提振全球经济修复预期，中美博弈暂缓，利于市场稳定性。从国内宏观基本面来看，国内经济延续修复，生产、供给和需求延续改善，企业盈利修复对市场形成支撑。从货币政策来看，逐渐回归常态，外松内稳，相对 2020 年收紧，利率整体下行空间有限。从企业盈利和估值来看，未来估值的提升主要依靠企业盈利修复的改善，目前指数估值水平偏高、部分板块估值水平偏高，具有企业盈利改善预期以及估值分位水平合理的板块或出现结构性行情。从行业政策和监管来看，十四五规划逐渐落地，资本市场改革落地，产业政策相对利好科技、新能源相关板块。整体来看，国际环境相对缓和、流动性外松内稳，在利率下行空间有限的情况下，市场估值提升需要依靠企业盈利的修复，股指整体难有较大突破或者持续性，市场可能出现局部的板块行情的概率较大，预计市场上半年仍然较大概率延续顺周期、经济修复的逻辑。建议投资者择机把握春季行情，在春节前期市场充分调整之后把握三大股指期货品种合约的多单布局。

(2) 行情展望及策略

预计上半年延续经济修复、通胀复苏主线，一季度基本面环境相对有利，尽管蓝筹风格偏优，但根据季节性效应，成长风格通常也具有反弹优势，建议一季度以择机布局多单把握春季行情为主，二季度套保为主，企业盈利有望在下半年见顶，届时信用或有所放开，IC-IF 价差或触底反弹，市场风格或面临切换，择机把握多 IC 空 IF 的跨品种套利。

图 11 行情展望



资料来源：美尔雅期货

（3）风险提示

同时需要注意一下风险因素，疫苗进展不及预期，特朗普扰乱美国大选结果，海外疫情拖累经济修复，全球经济修复不具有持续性；资管新规过渡期接近，监管放松不及市场预期；企业债务违约风险；信用收缩超预期；中美关系超预期恶化。

美尔雅期货市场部门

北京长虹桥营业部

北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 C 座 1006 室
电话：010-84463679

上海源深路营业部

上海市浦东新区源深路 1088 号 1806 室 (200122)
电话：021-51758100

广州营业部

广东省广州市越秀区广州大道 307 号富力新天地 32 楼
电话：020-83888366

杭州营业部

杭州市上城区长生路 58 号西湖国贸 401 室 (310002)
电话：0571-89978782

武汉化工产业部

武汉市江岸区江汉北路 8 号金茂大楼展厅四楼 (430022)
电话：027-85560597

武汉粮油产业部

武汉市江岸区江汉北路 8 号金茂大楼展厅四楼
(430022) 电话：027-85770425

武汉煤焦钢产业部

武汉市东湖新技术开发区珞瑜路光谷世界城 1 栋 1505-1510
(430079)
电话：13871147712

武汉棉纺产业部

武汉市江岸区江汉北路 8 号金茂大楼展厅四楼
(430022)
电话：027-85733983

上海陆家嘴东路营业部

上海浦东新区陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1204 室
电话：15026938653

武汉有色金属产业部

武汉市江岸区江汉北路 8 号金茂大楼展厅四楼
(430022) 电话：15527468522

荆州营业部

湖北省荆州市北京西路 508 万达广场 SOHO8 楼 B815
(434000)
电话：0716-8220835

武汉直销中心

武汉市江岸区江汉北路 8 号金茂大楼展厅四楼
(430022)
电话：027-85750671

襄阳营业部

湖北省襄阳市高新区长虹路 9 号万达广场写字楼 1 幢 8 层
A-801 室 (441000)
电话：0710-3472966

黄石营业部

湖北省黄石市交通路 121 号名门世界 7 楼 701-702
室 (435000)
电话：0714-6309781

宜昌营业部

湖北省宜昌市西陵一路 18-1 号 0007 幢 1005-1007 室
(443000)
电话: 0717-6451518

十堰营业部

湖北省十堰市人民北路 68 号大都会广场写字楼 21 层 (442000)
电话: 0719-8663190

武汉武昌营业部

武汉市武昌区中南路 7 号中商广场写字楼 B 座 17 层 09 号
(430070)
电话: 027-87831886

武汉汉口营业部

武汉市江岸区江汉北路 8 号金茂大楼展厅四楼
(430022)
电话: 027-85804810

济南营业部

山东省济南市历下区趵突泉北路 1 号 A416 室 (250011)
电话: 0531-86085909

常州营业部

常州市新北区高新科技园 3-B-302 室 (213000)
电话: 0519-81290686

南昌营业部

南昌市青山湖区洪都北大道 299 号高能金域名都 12 栋 1415 室、1416 室、1417 室、1418 室 (330077)
电话: 0791-85225616

福州营业部

福建省福州市鼓楼区东水路 55 号设计大楼 2 层
(350001)
电话: 0591-87672777

石家庄营业部

石家庄市中山西路 83 号东方大厦 9 层 0927 室 (050000)
电话: 0311-89103825

南京营业部

南京市玄武区珠江路 88 号新世界中心 A 座 1515A 电
话: 025-83199982

富阳营业部

浙江省杭州市富阳区江滨西大道 10 号 1307 室
电话: 13567133673

杭州古玉路营业部

杭州市西湖区玉古路 173 号中田大厦 21 层 D 座
电话: 0571-86623280

成都营业部

四川省成都高新区吉泰五路 88 号香年广场 T2 栋 31 层 2、3 号
电话: 028-65785466

莆田营业部

福建省莆田市荔城区中暨艾力艾国际中心 3 号楼
819
电话: 0594-7968716

深圳营业部

深圳市福田区福田街道深南大道与彩田路交界西南星河世纪大厦 A 栋 1702
电话: 0755-83203580

泉州营业部

泉州市浦西万达广场甲 A 写字楼 4110 室
电话: 0595-22589182

免责条款

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为美尔雅期货研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。