

2021年股指期货策略分析与展望

主办单位：永安期货淄博营业部

讲师：华翔
2021-02-03

投资有风险，交易需谨慎

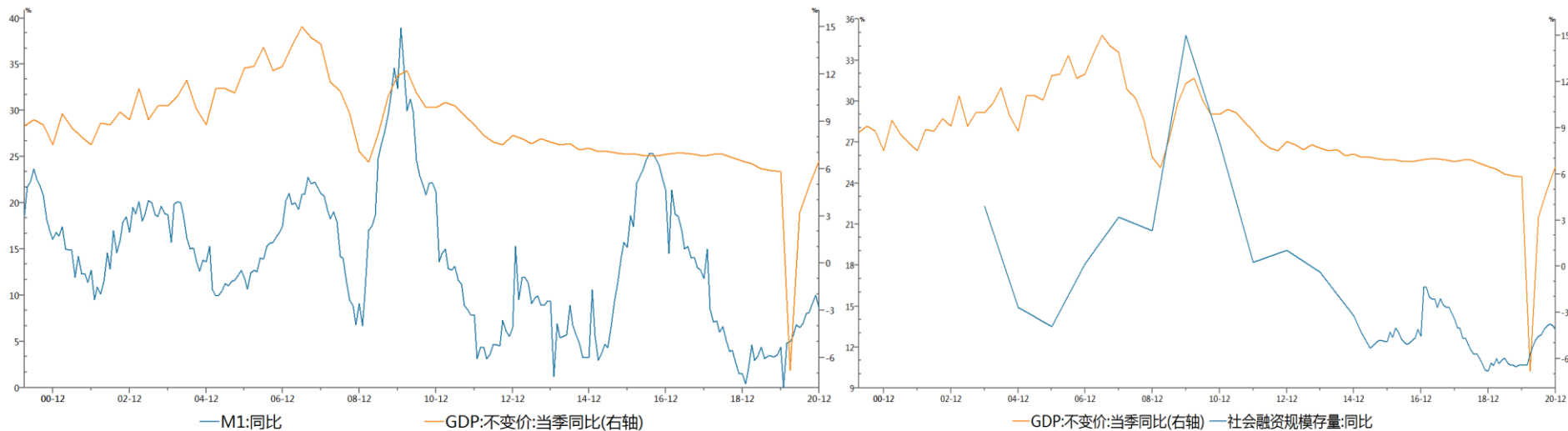
研究创造价值 一切只为客户
RESEARCH CREATES VALUE ALL FOR YOU

目录

- 一、宏观：国内、海外
- 二、股指策略分析与展望



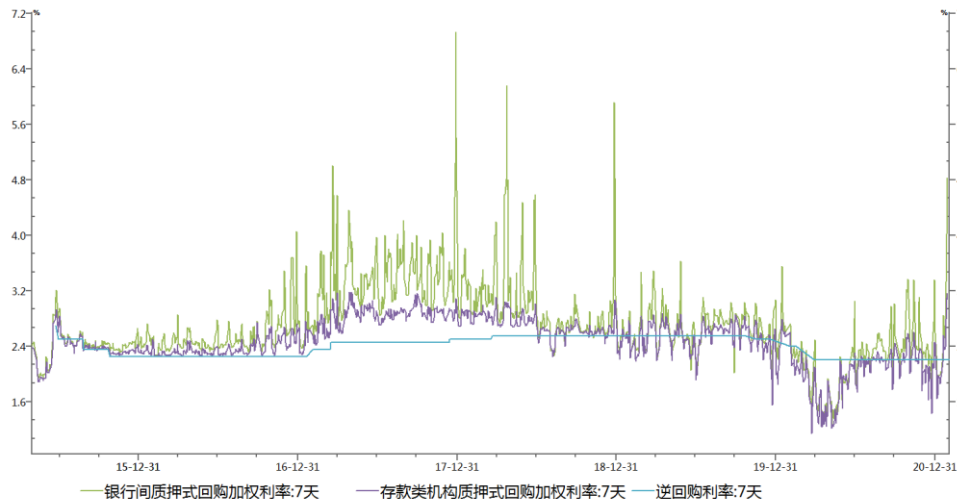
- 稳健的、松紧适度、保持流动性合理充裕的货币政策基调未变，信用派生保持平稳，中国经济的名义增速中期仍将保持回升趋势。



数据来源: Wind

数据来源: Wind

- 近期银行间质押式回购利率快速上升，主要受到年底影响，预期一段时间后会回归利率走廊中枢

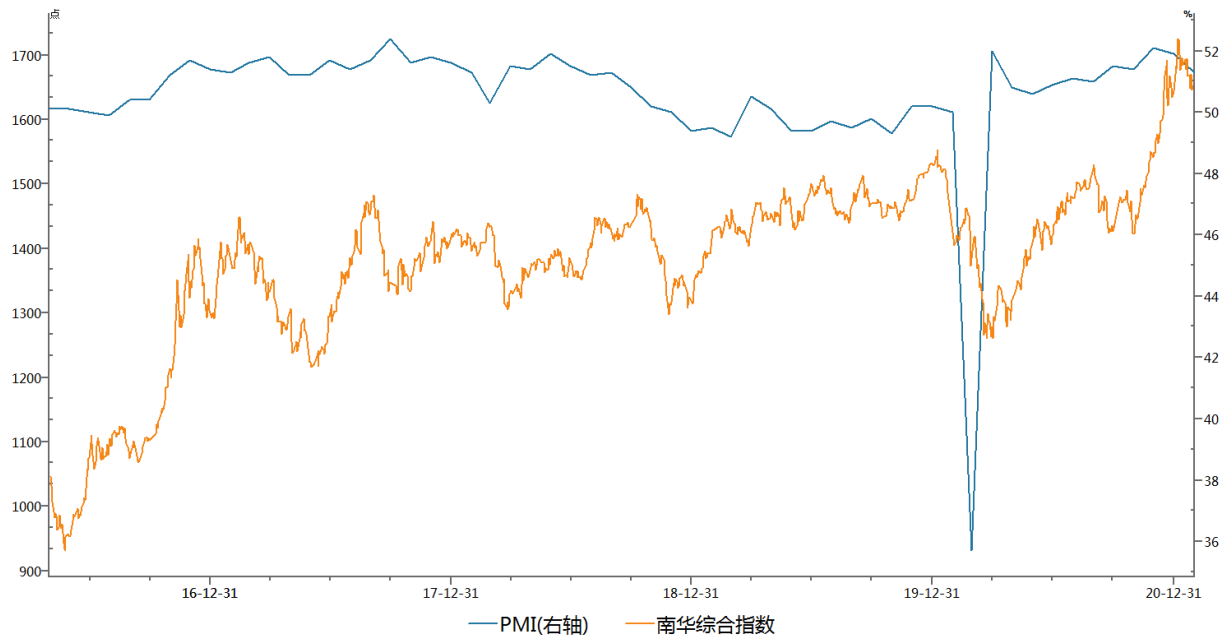


数据来源: Wind

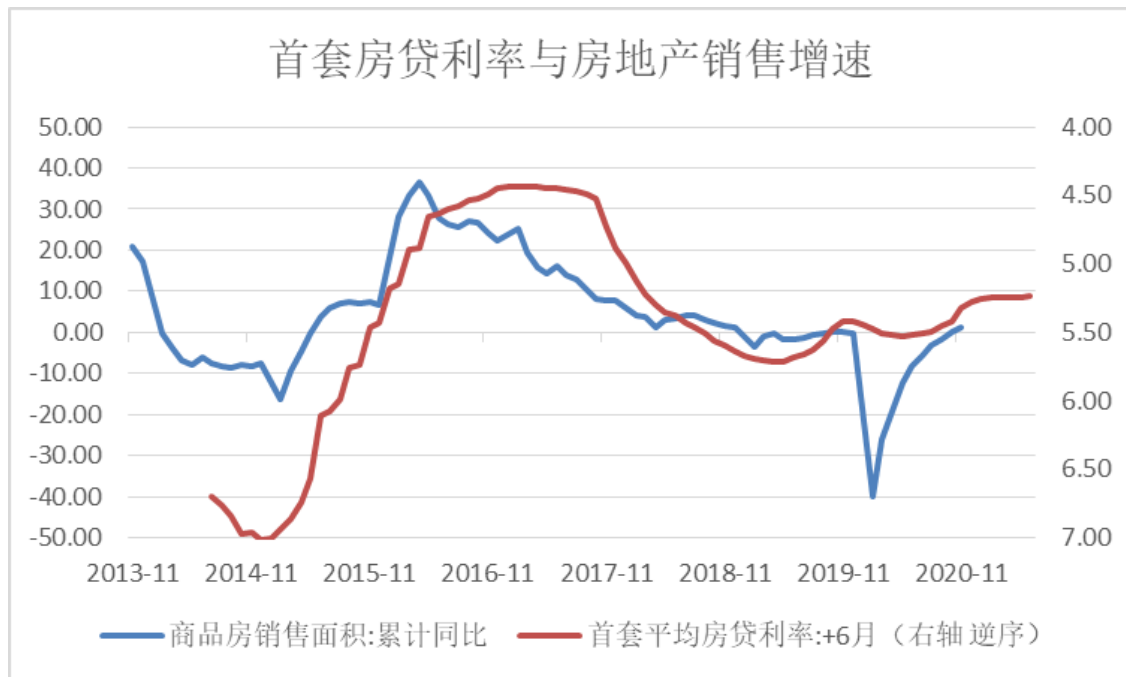


数据来源: Wind

- 制造业PMI已经超过疫情发生前，且受到基数低的影响，上半年经济增速比较有保证，下半年开始要看全球的恢复情况

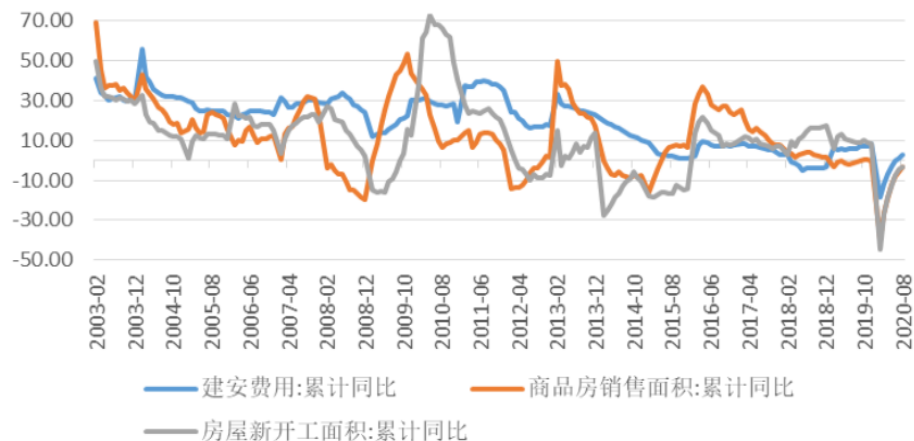


- 低利率对地产的销售维稳作用依然存在



- 房地产销售引领新开工增速保持，并支撑建安投资增速短期有韧性，但高频销售数据开始走平。

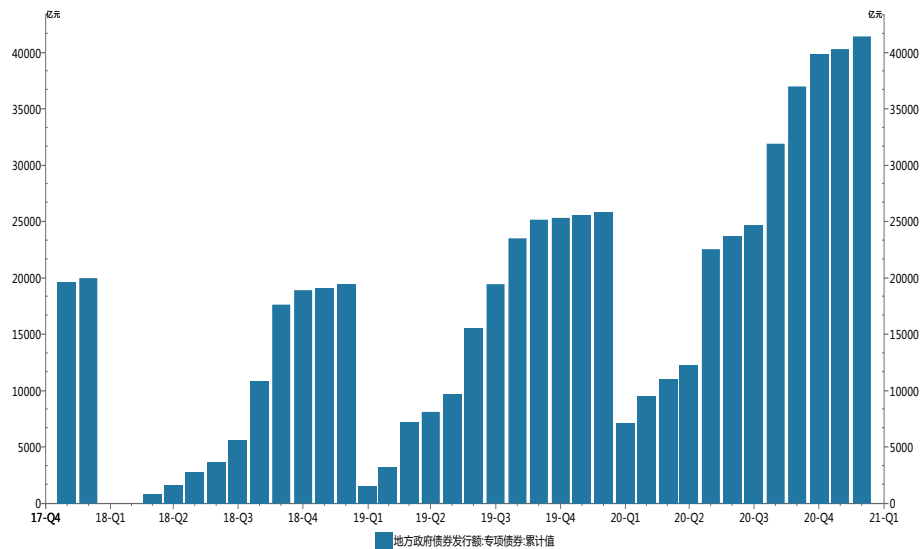
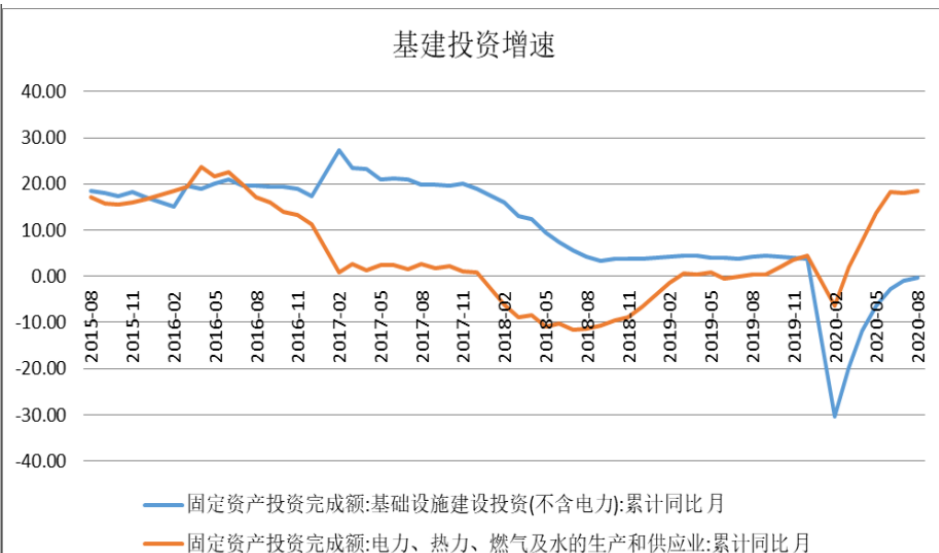
房地产销售增速、新开工增速与建安投资增速



30个大中城市销售及商品房销售、房价同比（短）

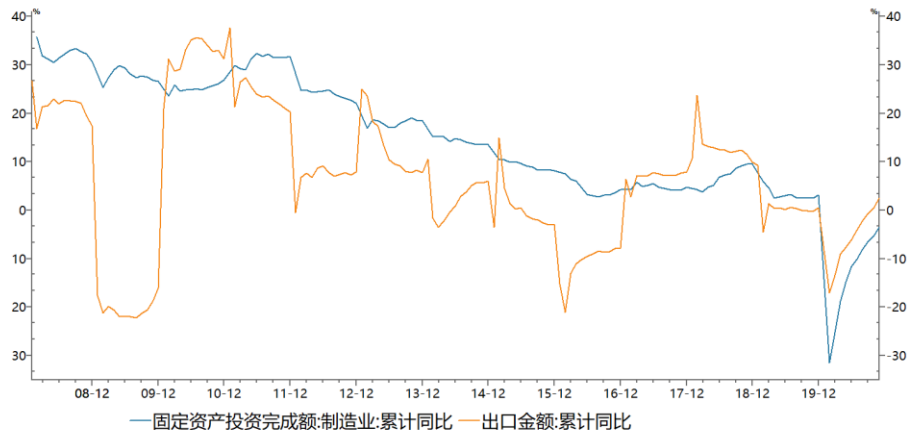
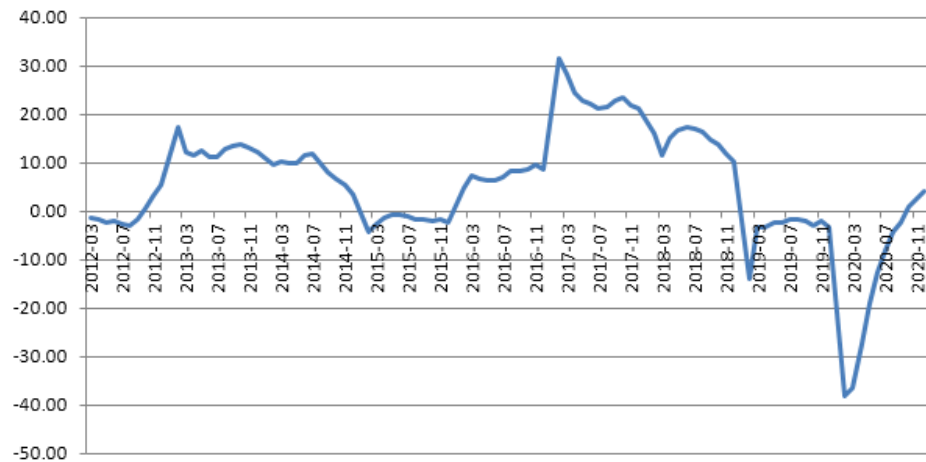


- 基建空间看专项债，随着经济持续恢复和防风险需要，明年地方债发行规模不会像今年一样大幅增加，基建投资增速预期持稳



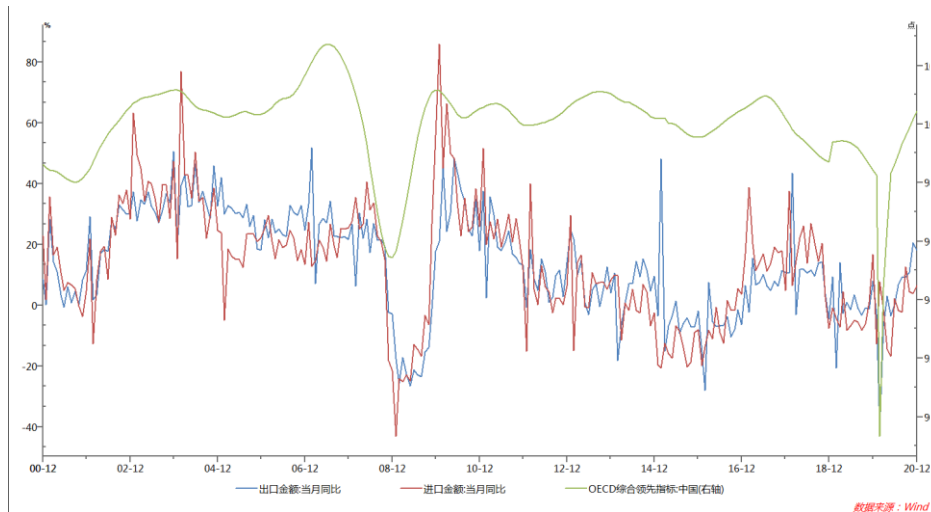
- 工业企业利润与制造业投资向好，出口领先制造业投资，国内良好的疫情控制使得出口替代效应增强

工业企业:利润总额:累计同比



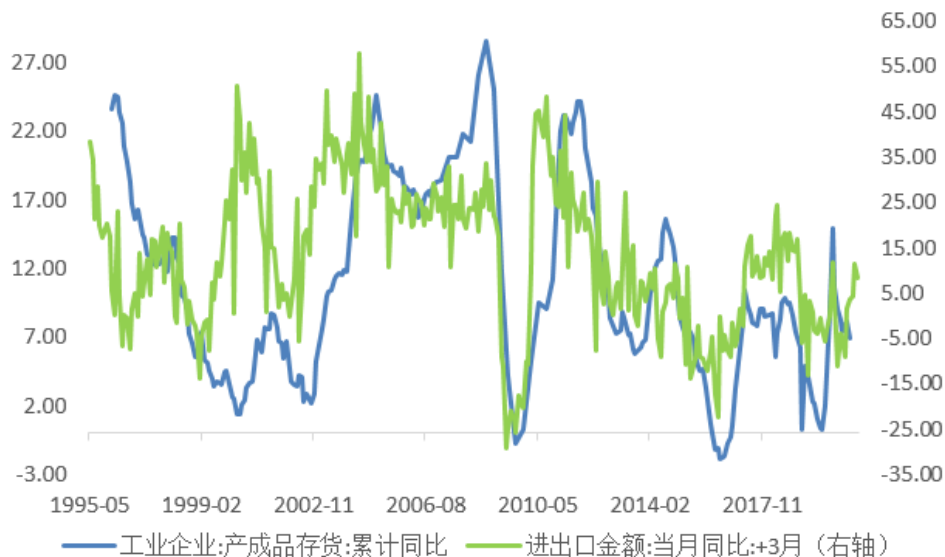
数据来源: Wind

- 进出口增速保持增长，但抗疫物质增速回落说明非抗疫物质出口增速上升，经济恢复已经在带动进出口抬升

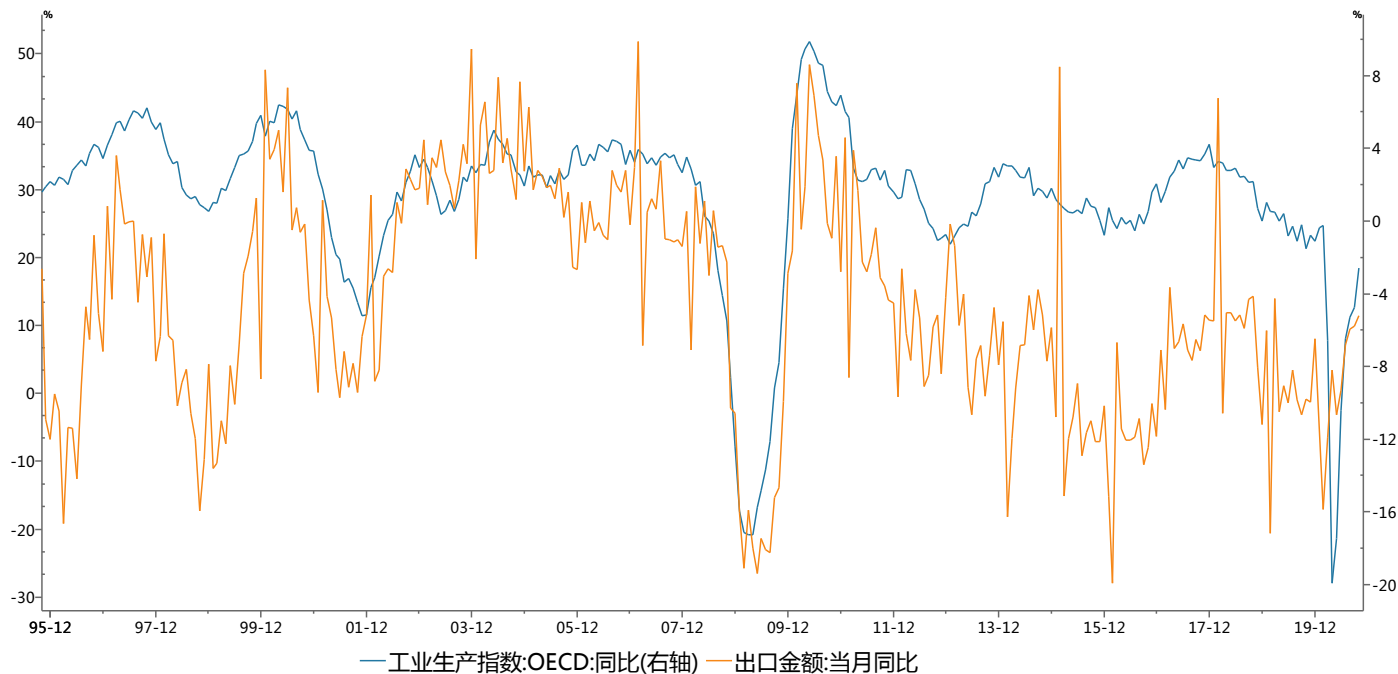


- 库存可能开始进入补库过程，叠加需求季节性，较有利于经济和商品需求

进出口增速与库存变化

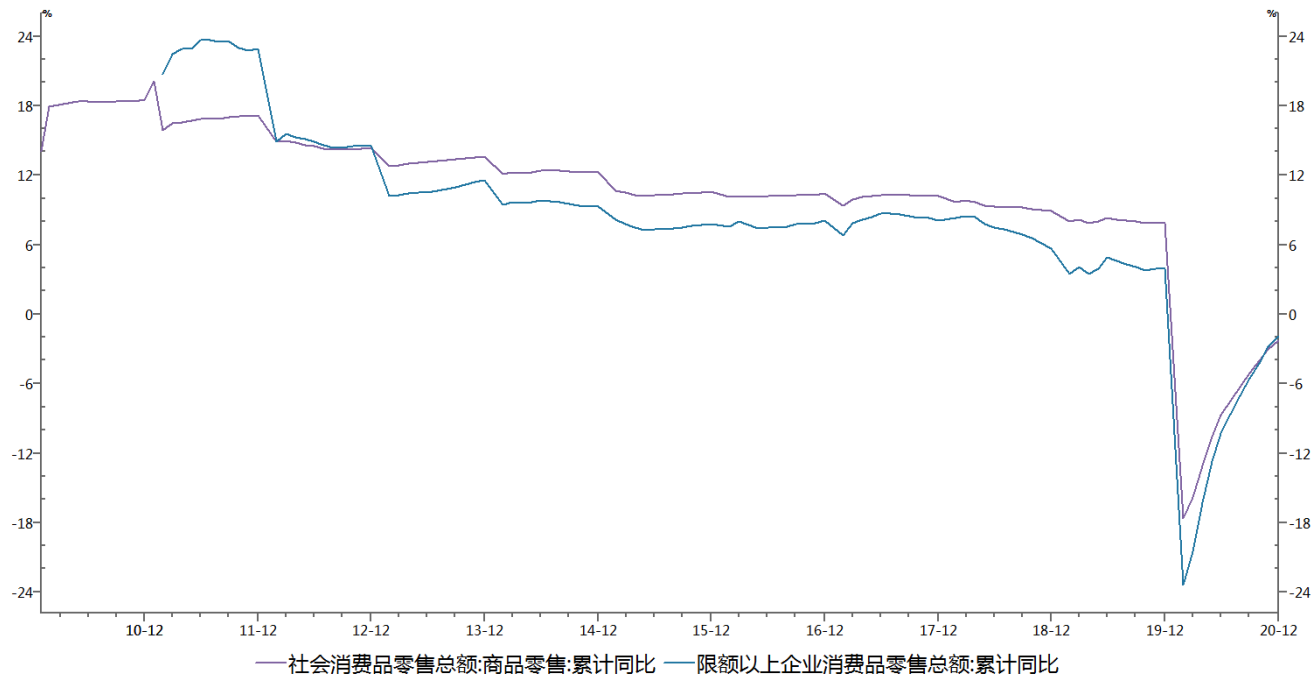


- 如果没有疫情，20年到21年可能会是一个工业产出高峰，21年对于出口增速还是比较乐观



数据来源: Wind

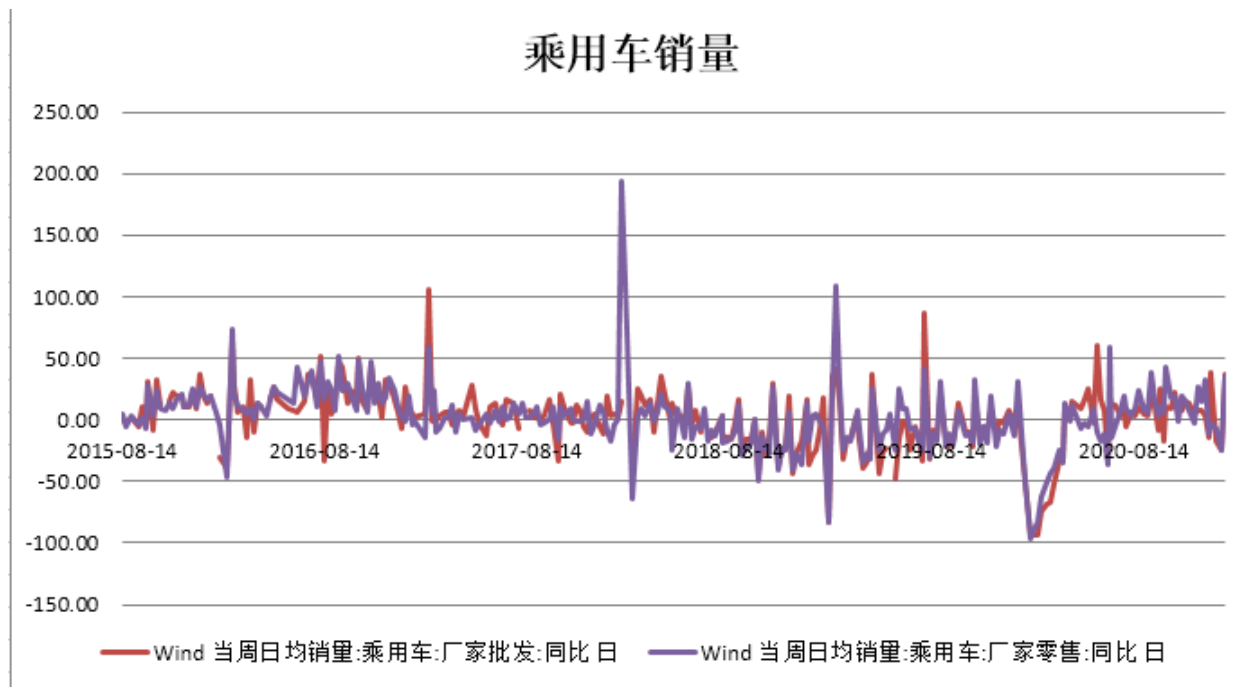
- 社会消费品零售总额虽然还没有恢复到疫情前，但是向好的趋势没变



数据来源: Wind

国内宏观

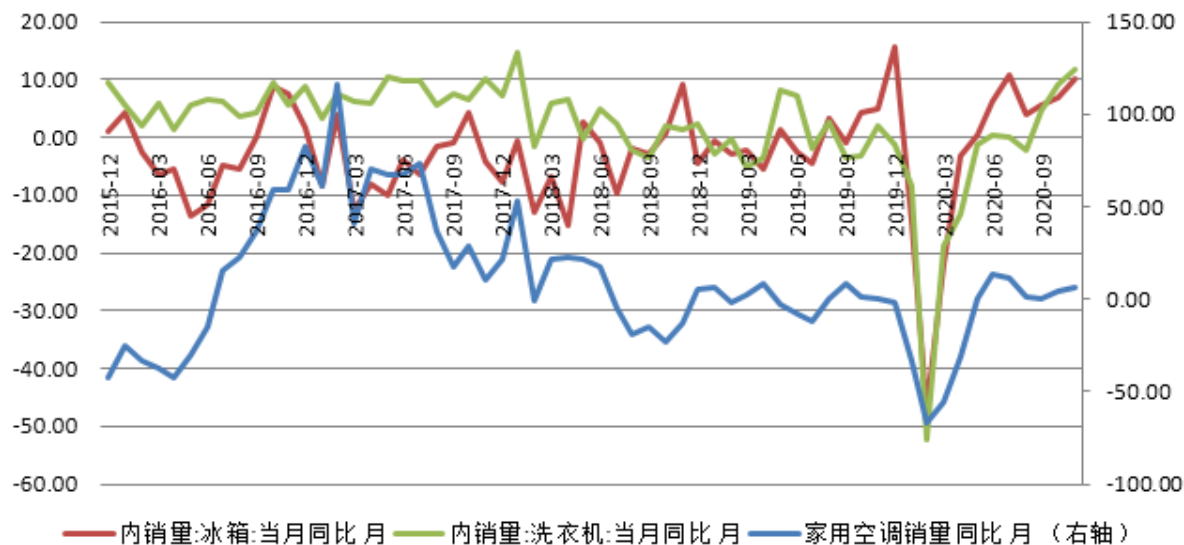
- 汽车销售季节性走弱后反弹



国内宏观

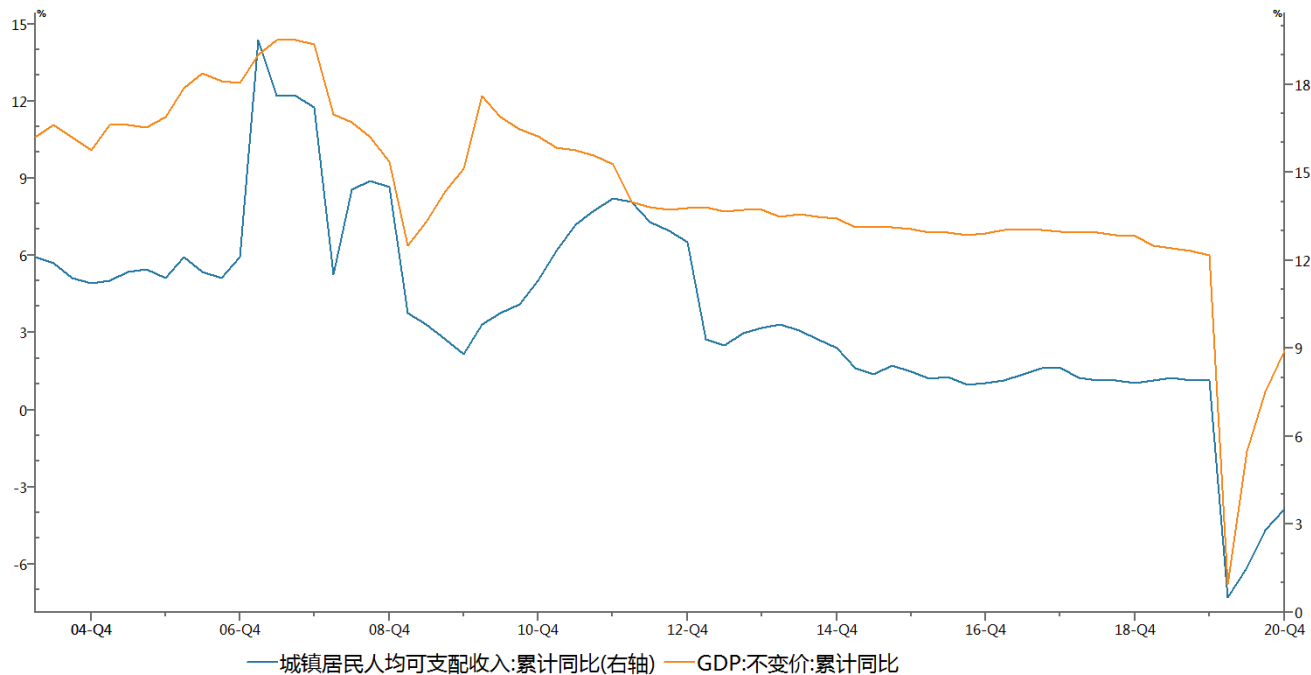
- 家电消费复苏持续，尤其是冰箱和洗衣机

消费品销量同比



国内宏观

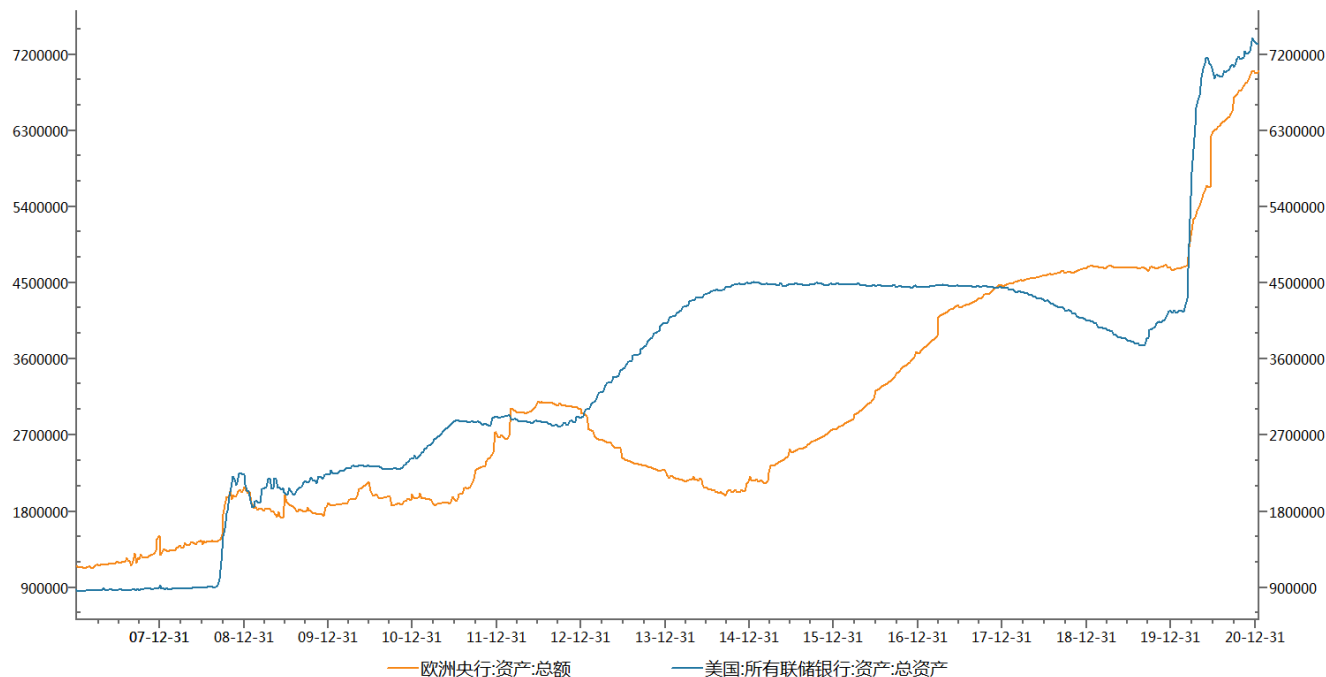
- 人均可支配收入反弹比GDP小，疫情结束后可能会继续修复。



数据来源: Wind

- 信用派生平稳，国内宏观整体有支撑。
- 低利率对地产的销售维稳作用依然存在，房地产销售引领新开工增速保持，并支撑建安投资增速短期有韧性，但高频销售数据开始走平。
- 基建预期与去年相比持稳。
- 工业企业利润支撑制造业投资持续回升，库存可能开始进入补库过程，叠加需求季节性，较有利于经济和商品需求
- 对于出口乐观
- 消费向好的趋势没有改变，尤其是疫情结束后人均收入可能会继续修复。

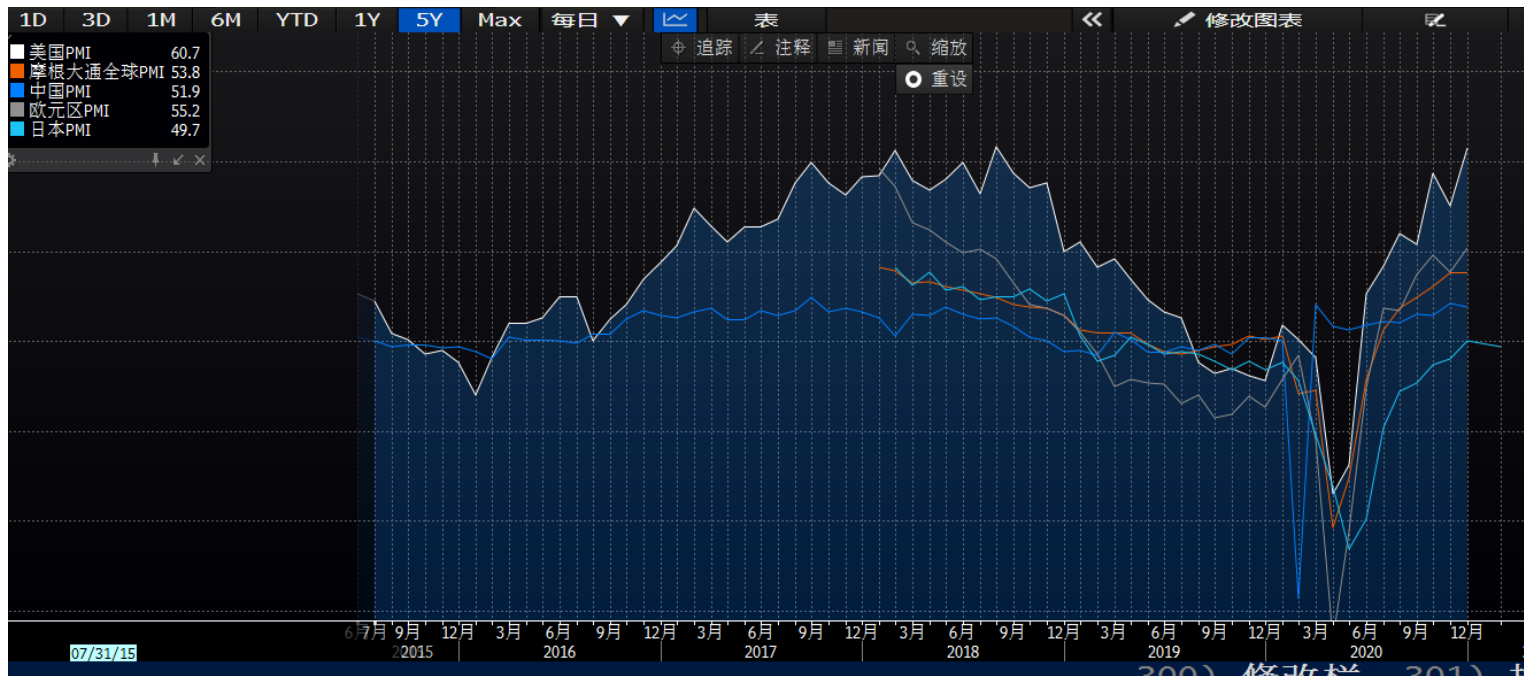
- 美联储和欧洲央行在今年应当不会收紧资产负债表，货币宽松将维持





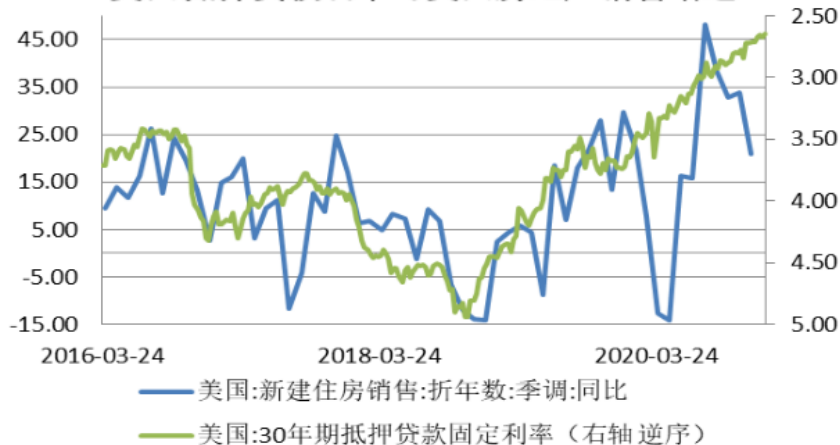
源点资讯
SOURCE POINT

- 全球PMI回升到高位

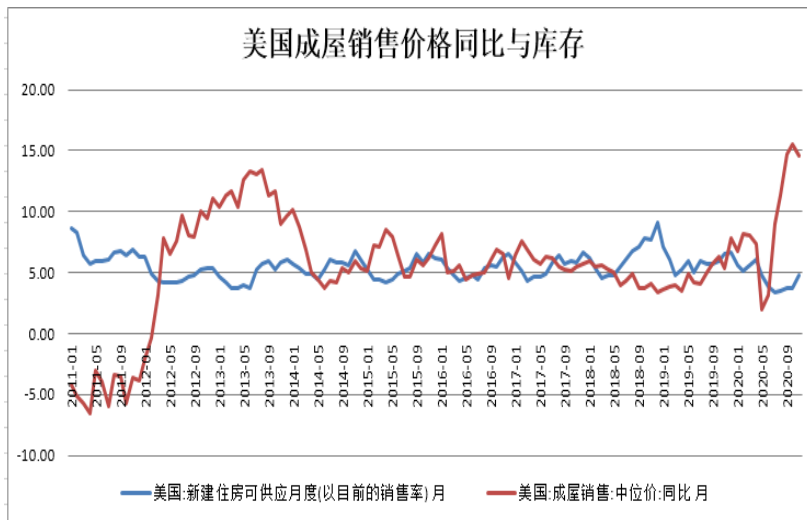


- 美国住房销售到达高点后回落，但是极低的贷款利率和库存将对地产形成支撑

美国抵押贷款利率与美国房地产销售增速

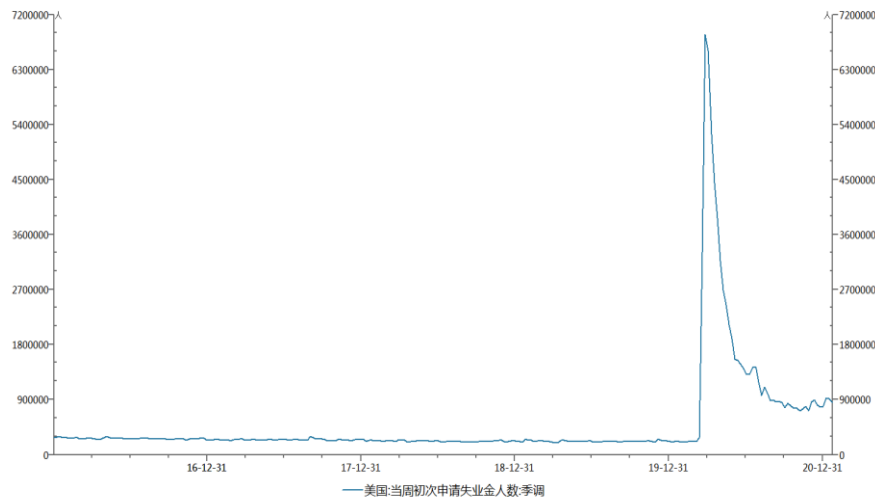
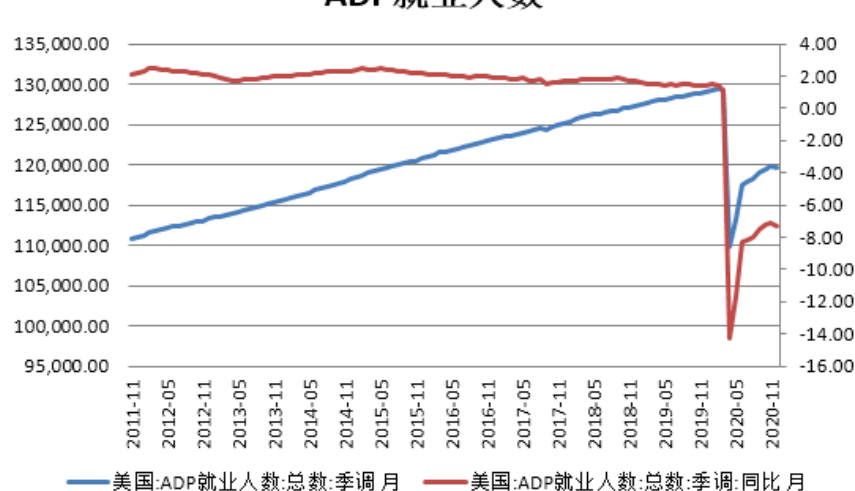


美国成屋销售价格同比与库存



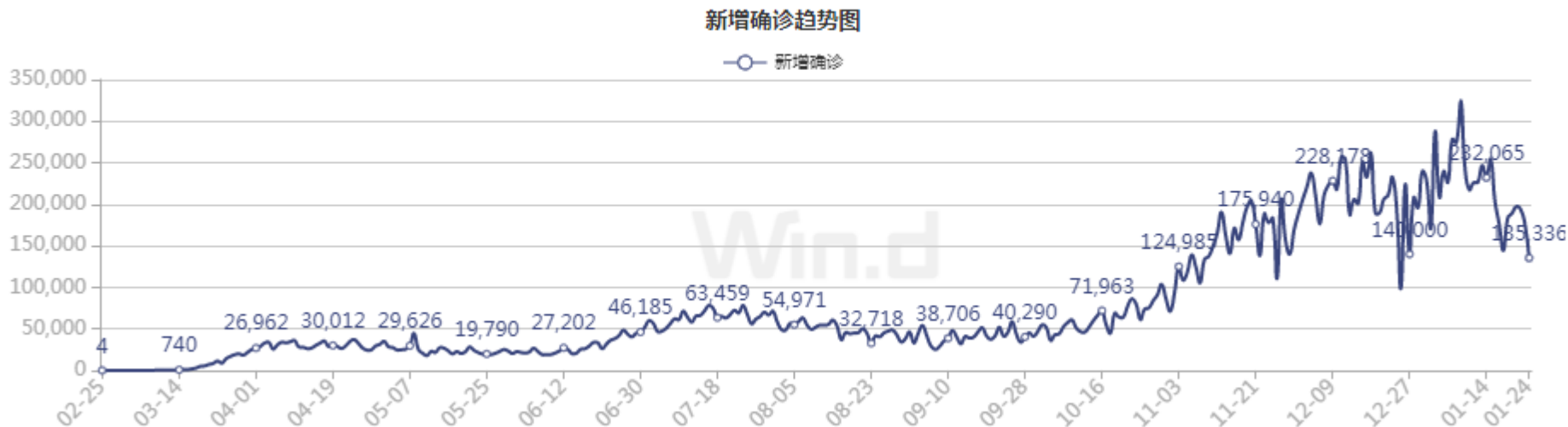
- ADP就业人数反弹后近期有所走平，当周初次申领失业金人数近期震荡

ADP就业人数



- 美国新增确诊近期持平，有望回落

疫情趋势图



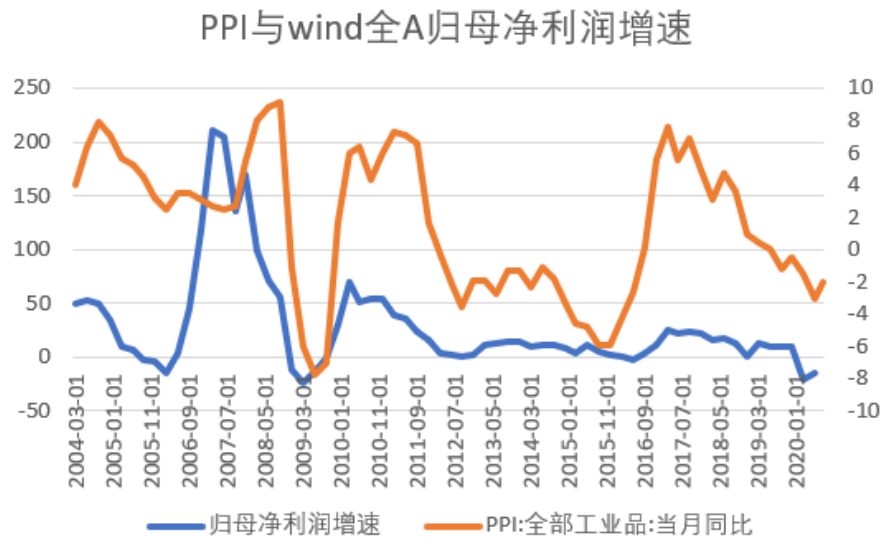
- 美国消费与产出缺口依然存在，对于资产价格偏利好



- 美联储和欧洲央行在今年应当不会收紧资产负债表，货币宽松将维持
- 全球PMI反弹后处于高位，支持GDP继续反弹
- 美国极低的贷款利率和库存将对地产形成支撑，消费与产出缺口依然存在，对于资产价格偏利好
- 疫情下就业依然待复苏

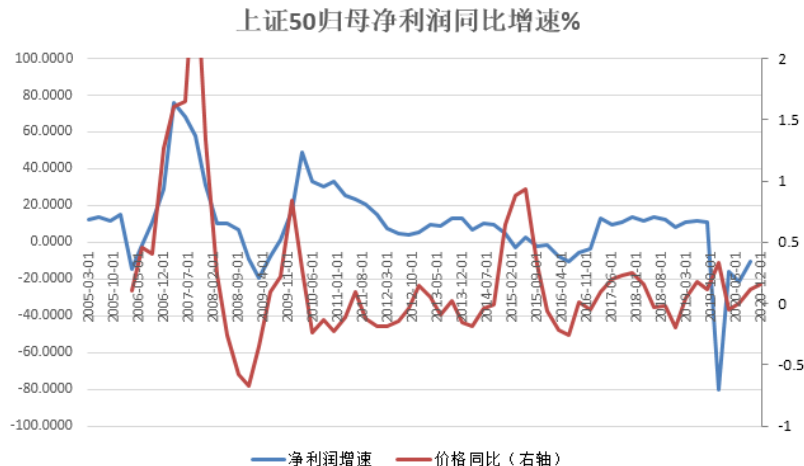
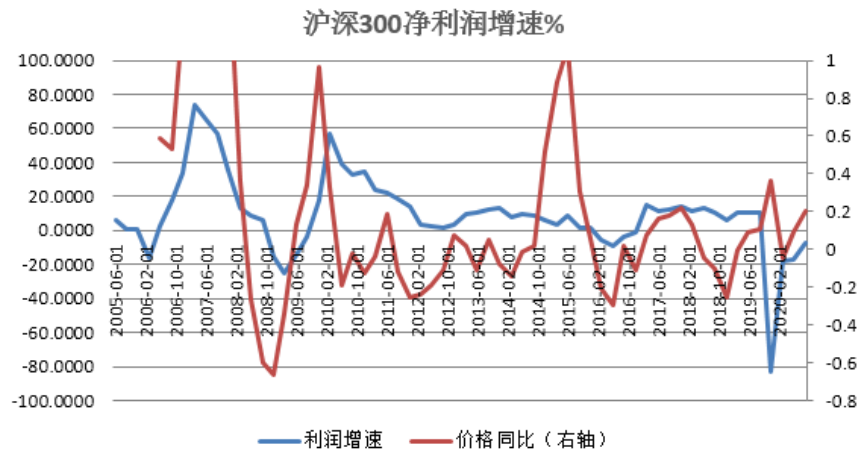
股指业绩

- 预期宏观在21年整体改善，对于股指的基本定调是支撑和总方向偏多



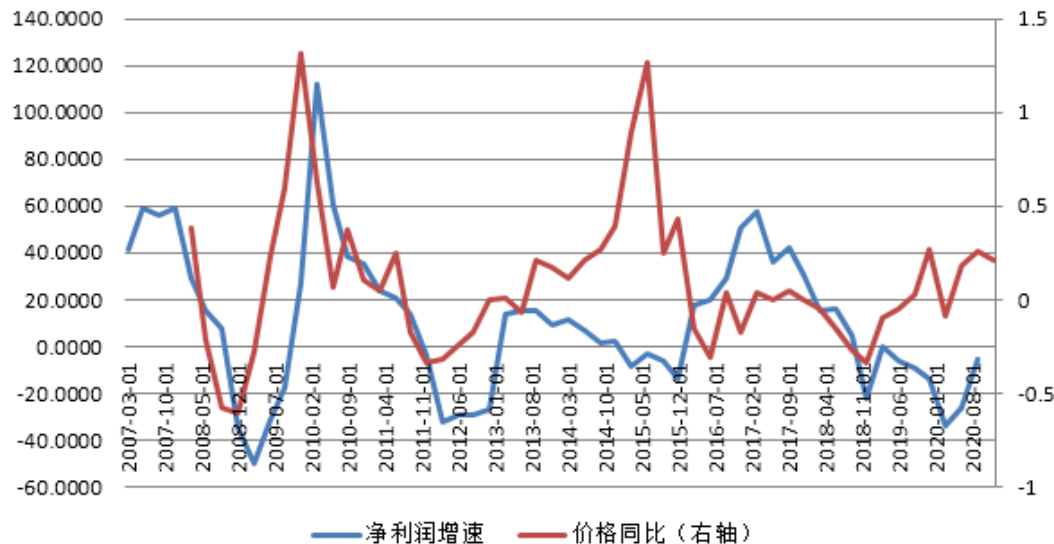
股指业绩

- 截止20年3季度的业绩情况与09年类似，预期到21年1季度达到最高，随后逐渐回落。意味着到一季报披露前，受益于业绩，方向还是偏强



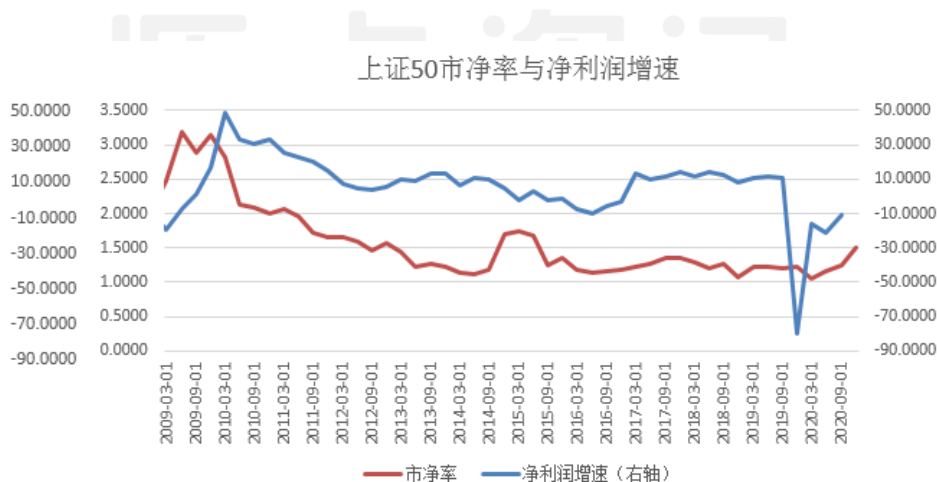
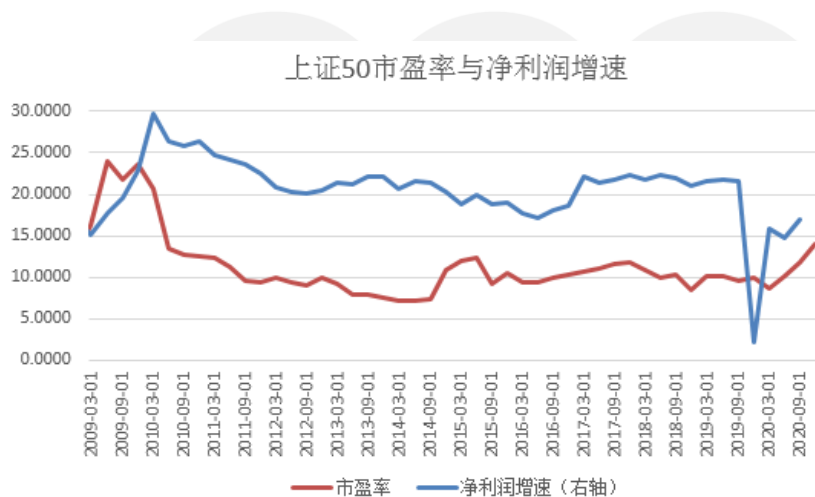
股指业绩

中证500归母净利润同比增速%



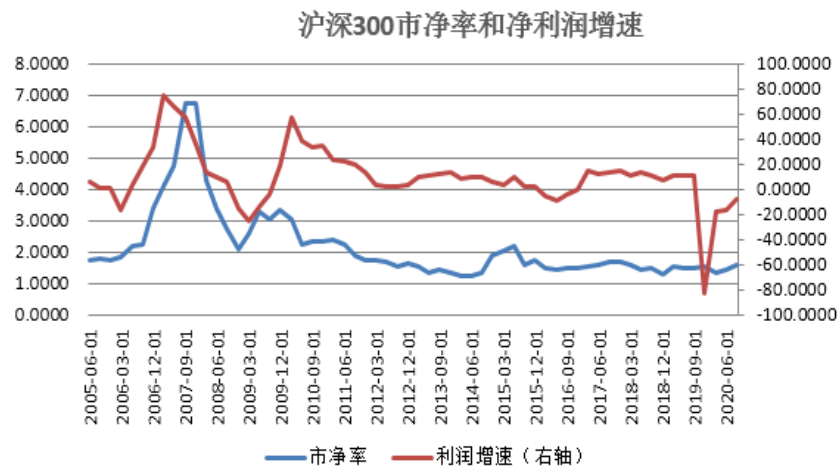
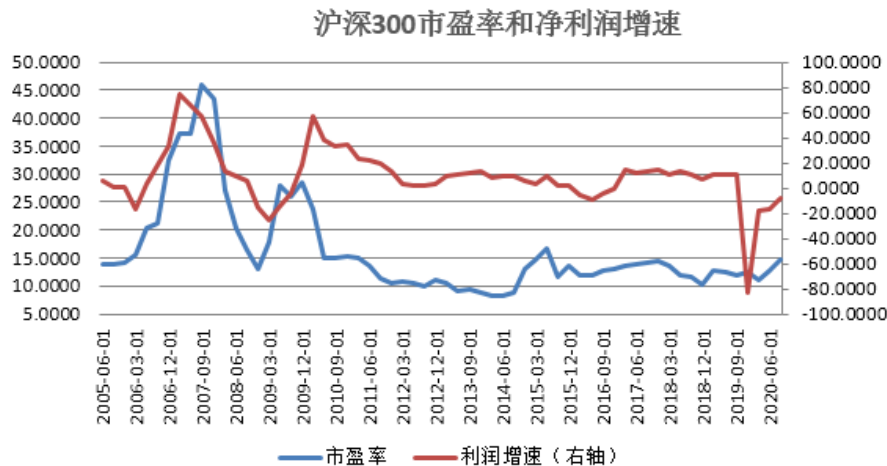
股指估值

- 本轮上涨，是业绩与估值的双驱动，其中估值占的比重更大



股指估值

- 沪深300和上证50类似



股指估值

- 中证500的估值弹性与历史相比较弱，类似2013年

中证500市盈率与净利润增速

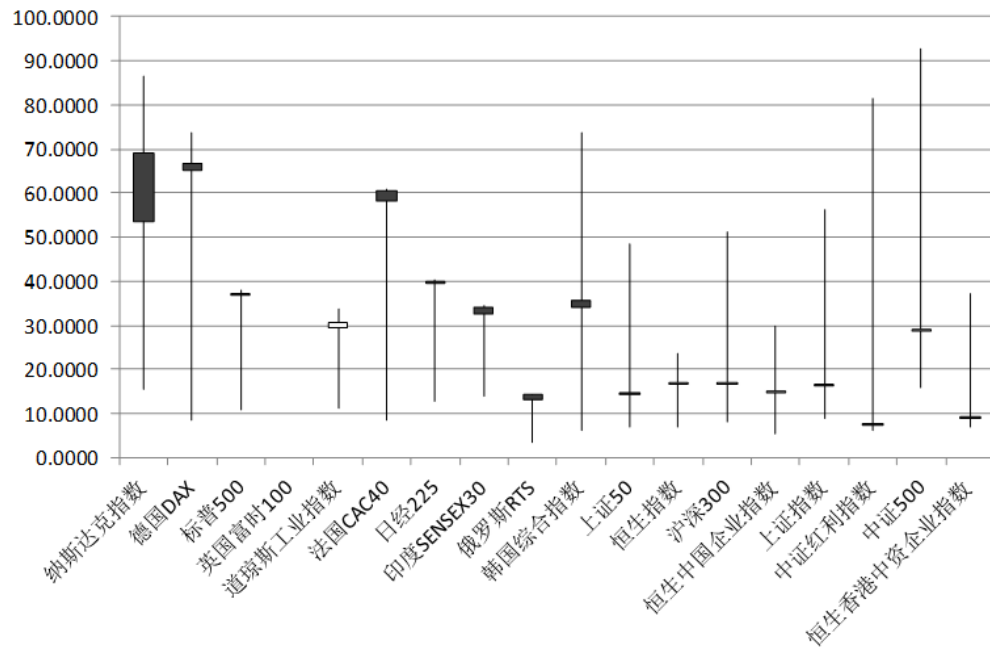


中证500市净率与净利润增速



股指估值

- 从整体估值看，A股和港股相比其他国家的估值，不算高



2021-01-21

2004年以来最高PE

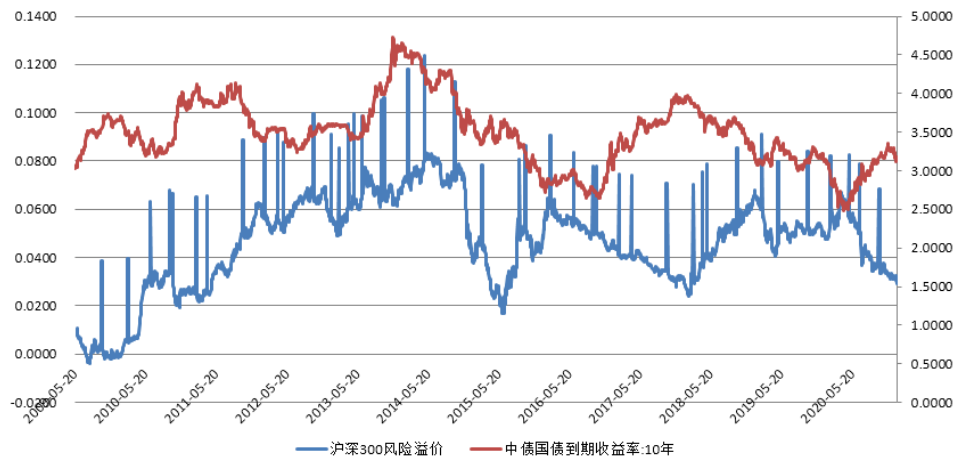
2004年以来最低PE

2021-01-27

股指估值

- 从风险溢价和信用利差来看，当前市场风险偏好很高，估值比较乐观

沪深300风险溢价



信用利差



股指估值

- 7月之后，高市盈率指数与低市盈率指数出现此消彼长的情况



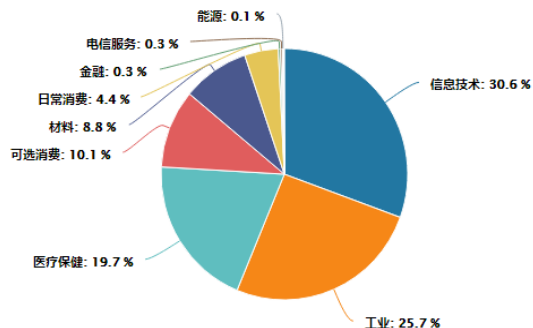
股指估值

- 说明市场在传统金融与新兴行业中选择

高市盈率指数(申万) (801821.SI) - 成份行业分布

行业权重

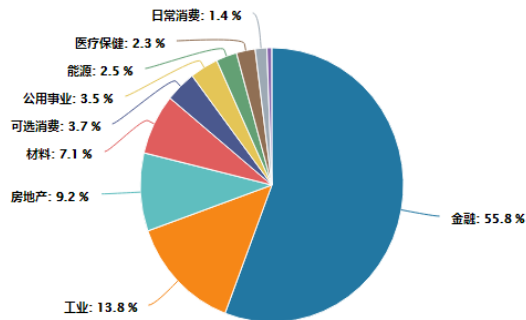
权重 总市值 自由流通市值 成分个数



低市盈率指数(申万) (801823.SI) - 成份行业分布

行业权重

权重 总市值 自由流通市值 成分个数



股指内部结构

- 沪深300的行业构成显示被偏爱的行业与不被市场偏爱的行业估值差距巨大

特别贵 特别便宜 中游
27% 16.00% 47%

代码	行业名称	成分个数	总市值(亿)	总市值(亿元)	权重	一年涨跌幅	PE估值分位数	PB估值分位数
882111.W	食品、饮料与烟草	19	64,417.98	26,442.58	14.40%	65.38	91%	99%
882115.W	银行	25	100,326.99	25,754.15	13.19%	-3.36	56%	4%
882116.W	多元金融	35	33,897.09	14,501.01	9.23%	6.79	58%	53%
882120.W	技术硬件与设备	34	32,117.43	14,805.77	8.41%	14.47	52%	67%
882102.W	资本货物	29	26,240.80	12,279.15	7.23%	30.65	62%	56%
882117.W	保险Ⅱ	6	35,638.53	11,045.67	7.15%	1.39	43%	46%
882114.W	制药、生物科技与生命科学	24	27,996.02	13,490.16	6.66%	44.64	96%	86%
882101.W	材料Ⅱ	26	26,976.20	11,176.15	6.37%	27.43	42%	61%
882106.W	耐用消费品与服装	8	14,904.82	8,781.35	5.34%	18.65	97%	60%
882118.W	房地产Ⅱ	13	11,003.42	5,645.46	3.26%	-9.05	17%	2%
882121.W	半导体与半导体生产设备	12	13,997.20	7,826.93	3.11%	69.14	85%	97%
882105.W	汽车与汽车零部件	8	15,396.36	4,347.15	2.77%	48.50	97%	75%
合计					87.12%			

股指内部结构

- 上证50的行业构成显示，三个指数中估值最便宜占比最大的是上证50指数

特别贵 特别便宜 中游
31% 24.00% 38%

代码	行业名称	成分个数	总市值(亿)	流通市值(亿元)	权重	一年涨跌幅	PE估值分位数	PB估值分位数
882115.WI	银行	7	51,185.94	16,067.05	19.77%	-3.36	55.57%	4.00%
882117.WI	保险Ⅱ	5	35,361.39	10,904.42	18.52%	1.39	43.00%	46.00%
882111.WI	食品、饮料与烟	3	31,965.91	13,085.12	16.60%	65.38	90.80%	98.83%
882116.WI	多元金融	7	13,642.63	5,562.62	9.37%	6.79	57.81%	52.54%
882114.WI	制药、生物科技	3	10,209.01	5,642.90	7.45%	44.64	96.00%	86.00%
882102.WI	资本货物	3	3,228.93	3,024.89	5.10%	30.65	61.70%	56.40%
882101.WI	材料Ⅱ	3	6,640.98	2,749.20	4.67%	27.43	42.00%	61.00%
882121.WI	半导体与半导体	5	8,057.99	4,842.77	4.14%	69.14	85.00%	97.00%
882107.WI	消费者服务Ⅱ	1	4,473.71	2,089.28	2.87%	59.32	99.80%	98.05%
882100.WI	能源Ⅱ	3	16,445.24	1,665.65	2.48%	-8.27	61.00%	6.50%
882118.WI	房地产Ⅱ	1	1,904.05	1,132.98	1.88%	-9.05	17.00%	2.00%
合计					92.85%			

股指内部结构

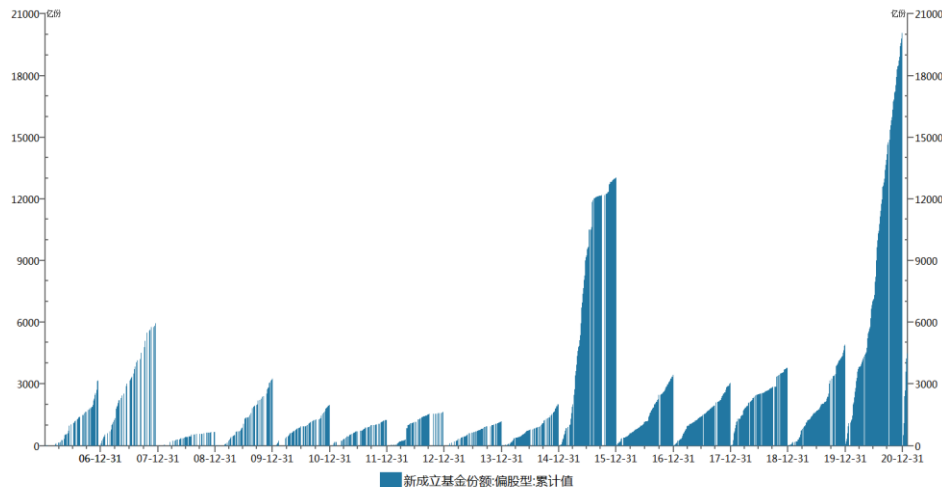
- 中证500的行业构成显示，三个指数中估值最便宜占比最小的是中证500指数

特别贵 特别便宜 中游
36% 6.00% 48%

代码	行业名称	成分个数	总市值(亿)	流通市值(亿元)	权重	年涨跌幅	PE估值分位数	PB估值分位数
882101.WI	材料Ⅱ	94	20,938.03	10,003.11	19.67%	27.43	42.00%	61.00%
882102.WI	资本货物	77	17,727.68	8,438.24	16.02%	30.65	99.80%	98.05%
882114.WI	制药、生物科技与生命科学	37	7,974.38	4,154.83	8.24%	44.64	96.00%	86.00%
882120.WI	技术硬件与设备	36	7,148.13	3,543.79	7.57%	14.47	52.34%	66.99%
882119.WI	软件与服务	30	5,058.93	3,123.16	6.64%	5.79	90.00%	42.00%
882111.WI	食品、饮料与烟草	26	7,911.84	3,510.73	5.01%	65.38	90.80%	98.83%
882116.WI	多元金融	18	4,090.69	1,916.68	4.40%	6.79	57.81%	52.54%
882105.WI	汽车与汽车零部件	17	4,529.83	1,901.37	4.20%	48.50	97.00%	75.00%
882118.WI	房地产Ⅱ	25	4,202.95	1,717.83	3.65%	-9.05	17.00%	2.00%
882113.WI	医疗保健设备与服务	13	3,474.29	1,713.68	3.00%	61.49	70.00%	83.00%
882121.WI	半导体与半导体生产设备	11	3,669.37	1,594.73	2.71%	69.14	85.00%	97.00%
882123.WI	公用事业Ⅱ	18	3,163.45	1,054.92	2.56%	1.14	18.00%	6.00%
882106.WI	耐用消费品与服装	16	3,798.36	1,359.81	2.48%	18.65	97.00%	60.00%
882104.WI	运输	18	3,842.09	1,040.13	2.34%	1.56	99.00%	44.00%
882108.WI	媒体Ⅱ	12	1,699.27	921.68	2.28%	5.70	96.00%	18.00%
合计					90.77%			

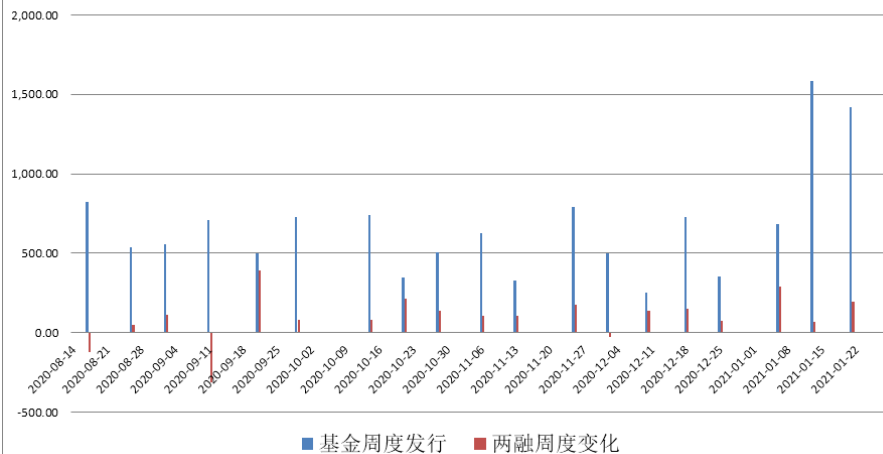
股指资金流

- 从资金流入方面看，去年新成立基金份额超过1.9亿份，从鼓励投资专业化、增加机构投资比重的趋势看，新年全年基金成立份额可能略减，但应超过历史平均



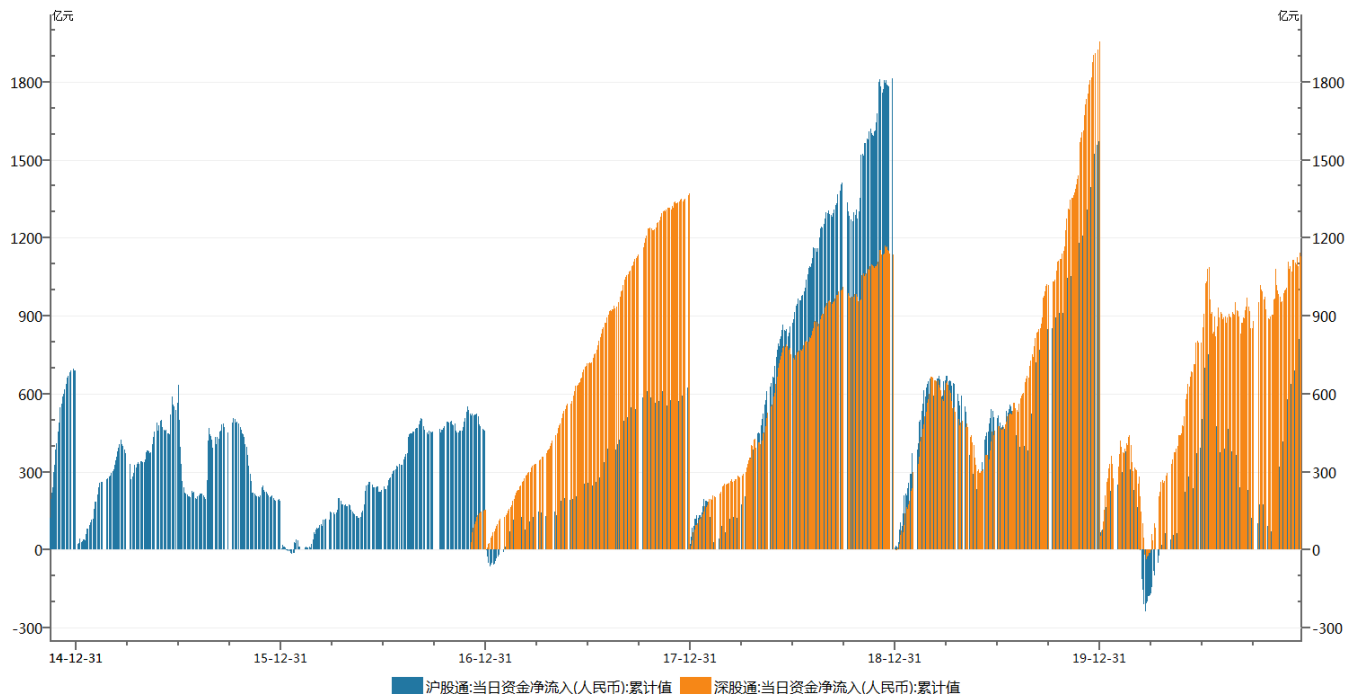
数据来源: Wind

国内资金主要供给



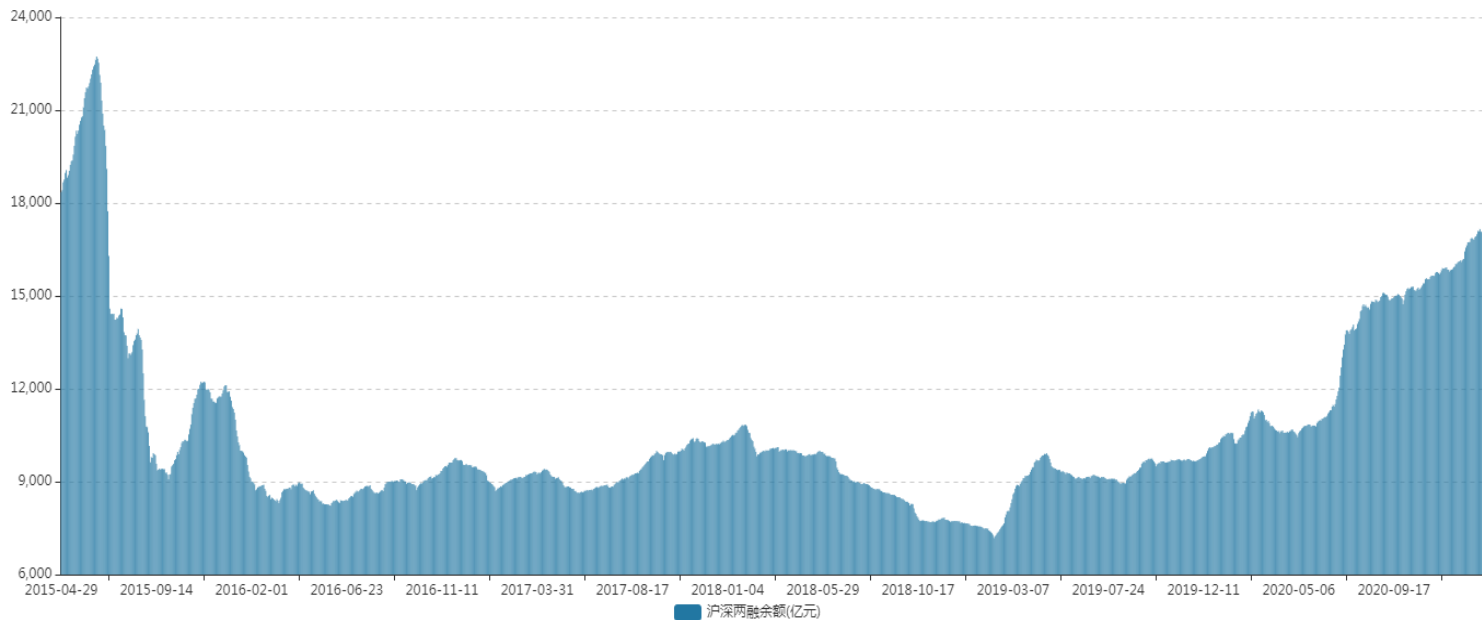
股指资金流

- 外资自2017年以来流入速度为2000亿左右/年，从前两年到底持续流入，变为近两年的波动性流入



股指资金流

- 去年两融规模增加6000亿左右，今年预期增量相仿



股指总体

- 总结：
- 从整体看，今年业绩对股指总体偏利好，下有支撑
- 估值在过去一年提升较多，整体不算高，但是目前的情绪已经非常乐观
- 去年7月以来结构性行情明显，目前没有看出普涨趋势
- 内部结构看，行业分化严重，股指与个股走势相关性偏弱
- 当前流入资金还是非常充沛的，意味着向下空间比较有限

THANK YOU

免责声明：以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。且全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，客户应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我公司不承担任何责任。未经公司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我们均不承担任何责任。

研究创造价值 一切只为客户

RESEARCH CREATES VALUE ALL FOR YOU