

# 股指迎“开门红” 春季行情可期

## 近期重点关注全球疫情变化情况

进入1月,随着年报业绩快报披露和市场对一季报预期的逐渐明朗,基本面上行的态势会继续抬高市场的振荡中枢。在全球贸易共振与补库存周期的影响下,工业品价格存在较强的上行动力,在此背景下预计企业盈利(尤其是周期板块)将会得到显著改善。



■ 陈颖

2021年首个交易日,A股如期迎来“开门红”。在新能源、农业、军工等板块的推动下,市场振荡上行,中小指数明显跑赢大指数。从过去五年沪深300指数新年首日涨跌情况可以看出,除2016年和2019年指数下跌外,其余三年沪深300指数均收涨。除2016年外,其他A股均处于春季躁动的时间窗口,只不过2017年与2019年市场处于春季躁动的早期阶段,而2018年与2020年处于春季躁动的中后期阶段。展望未来,我们认为今年春节前指数层面将延续2020年11月以来的振荡上行态势,但整体上涨的空间较为有限,市场很有可能重复类似2017年年初的结构性行情。

春节前外部环境较为友好

从国外情况来看,2021年开年的外部环境较为友好,整体有利于A股。

一方面,外部经济合作前景明朗,地缘政治局势相对稳定。2020年12月30日,中国与欧盟完成中欧投资协议谈判。据彭博报道,这笔协议的主要目的是扩大外国投资者进入中国市场的渠道,涉及从汽车到电信等多个行业。该协议旨在解决欧盟国家认为扭曲市场的中国政策,如工业补贴、国有企业及强制技术转让等。从11月15日RCEP的签署,到12月30日中欧投资协定的完成谈判,表明了日韩和欧盟等主要经济体与中国合作的长期意愿,这有利于外循环预期的持续修复。在近年中美关系不确定性剧增的大背景下,上述协议有利于中国加强与世界其他主要经济体之间的贸易往来和科技合作,降低对美国的依赖程度,规避其他负面贸易规则所带来的冲击。美国方面,1月20日拜登将正式成为美国总统,在权力交接的过渡阶段,预计中美博弈将暂时处于真空期。但从中长期角度来看,我们认为拜登上台并不会改变中美两国战略关系,中美关系仍会是2021年市场将要面对的最大的不确定性因素之一。

另一方面,欧美疫情形势严峻,宽松预期进一步强化。受变异病毒影响,英国新增确诊病例创出新高,美国疫情则相对稳定。目前变异病毒已经扩散到多个国家,这提高了疫情防控难度,加大了疫苗接种的紧迫性,但我们认为投资者不必因此而感到过度担忧。一方面,从历史经验来看,从防控措施实施到见效大概需要三到四周的时间,而当前距离防控措施实施刚刚过去两周。加上防控措施宣布后大量居民出行躲避封锁,因此1月中旬之前新增病例数据持续升高的现象较为正常。另一方面,虽然疫情的蔓延和防控措施的升级给欧美经济造成了负面影响,但这同时也意味着欧美宽松基调不会改变。也就是说,如果病毒变异只是导致传播速度加快和确诊人数增加,其对经济的冲击将是暂时性的。随着防控措施的推行和疫苗的逐渐普及,此次疫情的影

响将逐渐消退,而股票市场对宽松预期的推动下估值存在支撑。但是如果疫情恶化状况超出预期(比如变异会影响疫苗有效性、死亡率快速抬升),则需要警惕和防范疫情给经济和金融市场带来更大的冲击。

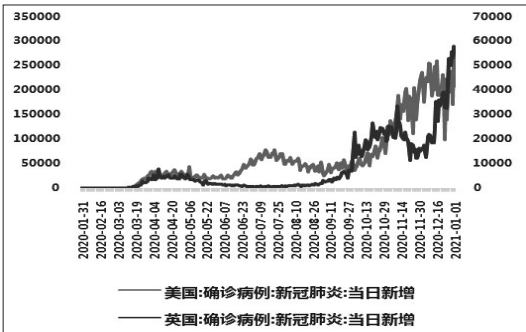
国内基本面向好趋势不变

从国外情况来看,基本面向好,政策面偏暖的宏观环境会继续抬高市场的振荡中枢。

基本方面,虽然目前局部地区不断有本土病例出现,但整体来看疫情呈现散点式分布状态,属于可控范畴,对经济影响较为有限。2020年12月31日,统计局公布12月PMI为51.9%,虽然较上月回落0.2个百分点,但连续十个月位于临界点以上,表明制造业继续稳步恢复。其中新出口订单指数为51.3%,表明出口维持强势。就短期而言,海外疫情及相应的封锁措施会继续压制其余国家的供给能力,在外围需求拉动的作用下,中国出口端景气依然向上,有利于经济基本面的进一步改善。从企业盈利角度来看,每年的1月都是上市公司年报业绩预告的时间窗口,在此期间投资者对于年报和一季报的预期将逐渐明朗。回顾2020年,在疫情影响下,一季度企业盈利增速明显下滑,二季度以来随着国内疫情得到有效控制,加上一系列稳增长政策落地起效,上市公司业绩在一季度深度回调的基础上明显复苏。统计数据显示,2020年前三季度全部A股归属母公司股东净利润累计同比增速为-5.88%,其中非金融上市公司净利润累计同比增速为-4.33%,剔除金融石油石化后净利润累计同比增速为-1.44%。就2020年四季度来说,10月底前地方政府专项债加速发行使得基建投资保持高速增长,同时在国内疫情维持稳定的条件下,餐饮、服务行业的修复仍将延续,因此预计四季度A股盈利将持续改善,2020年全年企业盈利大概率呈现底部回升态势。就一季报而言,考虑到外围需求对出口的拉动以及2020年年初的低基数效应,本轮经济复苏大概率持续到今年上半年,其中一季度经济基本面继续改善的预期尤为强烈。在全球贸易共振与补库存周期的影响下,工业品价格存在较强的上行动力,在此背景下预计企业盈利(尤其是周期板块)将会得到显著改善。

政策方面,开年国内外宏观流动性预期偏向宽松。海外方面,为应对疫情给经济带来的冲击,欧美等主要经济体的政策将维持宽松,尤其是美国,这会强化人民币升值的预期。历史行情显示,在人民币汇率升值期间,北上资金配置A股的动力较强,价值股尤其是金融股表现会比较亮眼。国内方面,2020年12月16日至18日中央经济工作会议在北京召开,会议指出“要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,把握好政策时度

效”。上述政策表述出台以后,市场对于2021年年初无风险利率的走向趋向于乐观。但从全年角度来看,在国内经济快速修复的背景下,逆周期政策发力托底的必要性已有所下降,政策天平将逐渐向“防风险”倾斜,后续宏观政策料将逐渐回归常态化。也就是说,未来的财政政策将由积极趋向于稳定,货币政策也会从应对疫情冲击的偏宽松状态向后疫情时代的稳健中性取向回归,“稳货币”“稳信用”将成为2021年的政策基调。



图为上市公司归母净利润累计同比(%)

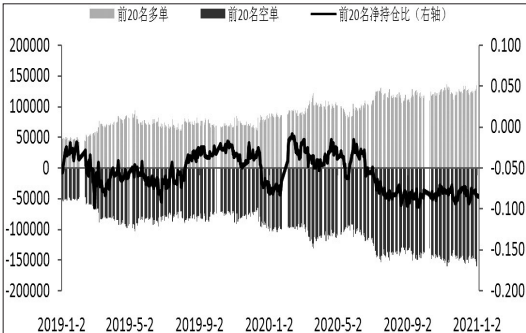
指数将延续振荡上行态势

综上所述,我们认为春节前期指数层面将延续2020年11月以来的振荡上行态势,但整体上涨的空间较为有限。具体而言,第一,年初外部环境对A股较为有利。2020年12月30日中欧投资协定完成谈判,1月20日拜登正式主政,中美博弈将处于真空期。此外海外疫情防控形势依然严峻,一方面加大了疫苗接种的紧迫性和防控措施的升级,另一方面也意味着欧美宽松基调不会改变。第二,就国内来说,虽然目前局部地区不断有本土病例出现,但整体来看疫情呈现散点式分布状态,属于可控范畴,对经济影响较为有限。与此同时,海外疫情及相应的封锁措施会继续压制相应国家的供给能力,中国出口端景气依然向上。

进入2021年1月,随着年报业绩快报披露和市场对一季报预期的逐渐明朗,基本面上行的态势会继续抬高市场的振荡中枢。虽然在中央经济工作会议“不急转弯”政策表述的影响下,市场对于2021年年初无风险利率的走向趋于乐观,但由于年内国内整体的政策面偏向于中性,不宜对上涨机会抱有过多期待,市场很有可能重复类似2017年年初的结构性行情。因此操作上,建议前期多单谨慎持有,如新加仓多单以IF和IH为主。同时,密切关注海外疫情防控和北上资金流向。如果海外疫情超预期恶化(比如变异会影响疫苗有效性、死亡率快速抬升)、北上资金大幅外流,多单全部平仓离场。跨品种套利方面,建议投资者关注2:1多IH空IC跨品种套利。

(作者单位:一德期货)

2697手,与此同时,华泰、中金期货等席位空头持仓有所增加,其中华泰期货空头增仓328手,净空持仓升至7824手。



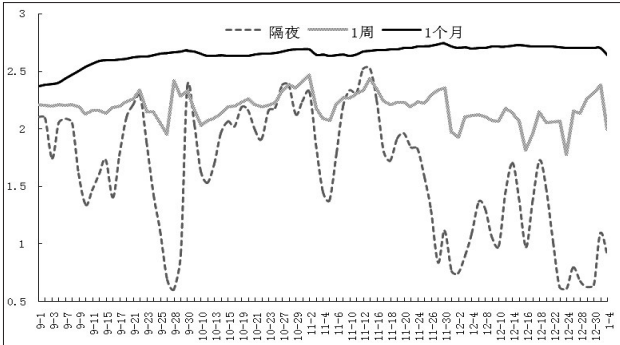
总体来说,周一市场人气略有降温,期指持仓及其主力持仓均出现回落。短期看,指数经过连续上涨之后,后续涨势将放缓。(作者单位:永安期货)

资金市场监测

## 14天利率下跌百点

■ 卢涛

1月4日,Shibor利率市场全部下跌。进入2021年后,虽然疫情仍有反复,但国内经济平稳运行。去年12月的PMI指数仍在扩张范围内,节后货币需求降低,资本市场流动性充足。代表性利率的7天Shibor下跌38.80个基点至1.9330%,环比上周同期小幅下跌,美元指数延续弱势,重回90整数关口之下振荡。近期延续弱势的可能性较大,人民币汇率突然大幅升值1%,目前在6.46附近。隔夜利率下行19.40个基点至0.8990%,环比上周同期小幅上涨。14天利率暴跌100.40个基点至2.0210%。1个月利率下行6.00个基点至2.6420%,利率价差恢复正常。中长期利率窄幅回落,3个月、6个月、9个月和1年期利率分别报2.7460%、2.8290%、2.9260%、2.9930%。



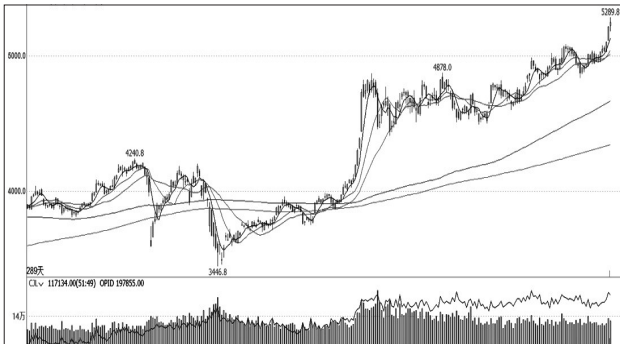
图为隔夜、1周和1个月利率变化情况

进入新年后,国内A股延续强势迎来“开门红”,一举突破3500一线。国内宏观数据偏好,使得市场预期乐观,上证综指平台构建完成后,迎来阶段性行情,近期涨势将延续。从技术角度分析,短期均线、中期均线、长期均线自上而下排列,属于多头趋势,价格在所有均线之上运行,表明近期价格总体走势较强。布林通道开口放大且向右,价格突破上轨向上运行,表明价格走势延续强势的可能性比较大。未来弱势美元也会使得人民币国际化进程加快,世界经济中的中国话语权将大大增强。在这样的大环境下,国内股市整体趋势是上行。

(作者单位:特变电工)

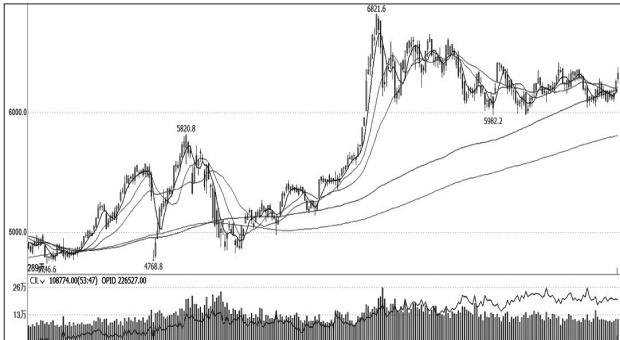
技术解盘

IF 看高一线



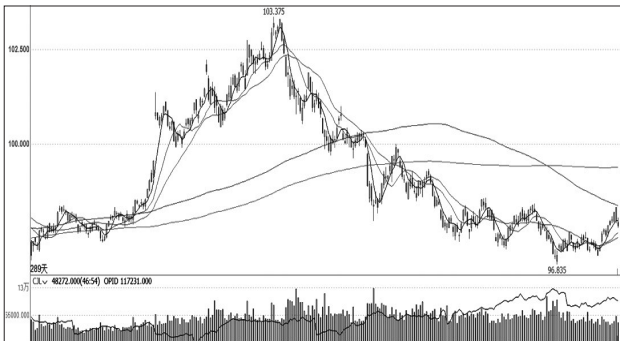
IF加权延续元旦前上行走势再创新高,仅量能放大有限。首个交易日市场冲高,尾盘略有回落,同时出现一定程度减仓,但量能放大情况不及上周四,日K上行动能有所承压。其中,主连合约较现货指数小幅贴水,净基差变化有所显露,现货与期货上行幅度有所差异。其中,期货较现货表现略弱。目前IF主连合约大幅减仓,MACD指标红柱或继续放大。IF再创新高概率较大,建议多单持有操作。

IC 走势转强



IC加权振荡走势转突破上行,市场转强。昨日,IC品种表现不再偏弱,在量能放大的同时,仓位缩减明显,下方6200点附近支撑力度强。目前主连合约较现货贴水略增大,净基差在正常水平,市场走强,建议进行趋势策略操作。从量价与日K变化来看,IC品种走势的动能有待持续提升,MACD红柱将逐步放大。目前建议多单逢低加仓操作。

十债 维持减仓



十债加权走势略转强后再度调整,因经济数据偏强,春节前资金偏宽松可能较低。目前市场量能及仓位变化对推动市场再度调整。近期市场总体仓位逐级缩减,且量能并未放大,冲高回落总体维持减仓态势。当前MACD红柱收窄,日K上方98压制较大,建议期债观望为主。(田瑞)

# 期指持仓有所回落

■ 赵晶

2021年第一个交易日国内A股市场承接上周涨势继续走高。上证综指自3470点附近一路上行,轻松突破3500点整数关口,并创年内新高,同时市场热点纷呈,农林牧渔、国防及电气设备等板块均有明显上涨。但期指三个品种走势分化,其中IC表现突出,主力合约涨幅达到1.42%,IF涨势稍缓,主力合约涨幅为0.84%,IH走势较弱,主力合约微跌0.01%。基差方面,期指走势明显弱于现指,贴水进一步扩大。截至收盘,IF、IH及IC主力合约分别贴水7.7、0.4和48.6点。

量能方面,期指持仓略有回落,三个品种总持仓当日共计减少7944手,总持仓降至502121手。期指各品种持仓也有不同程度下滑,其中IF持仓减少5369手至197855手,IH小幅减仓450手,持仓降至77739手,IC减仓2125手,持仓降至226527手。

主力持仓方面,虽然指数持续上行,但各品种主力持仓均较节前有所回落。其中,IF多空主力双双减仓,多头减仓3445手,空头减仓3732手,净空持仓小幅降至24253手;与IF相比,IH主力持仓幅度略小,其中多头减仓901手,空头减仓703手,净空持仓增至10901手;IC多头主力减仓5816手,空头主力减仓3888手,净空持仓增至26540手。

具体席位方面,市场分歧犹在,IF各席位持仓各有增减。多头方面,一德期货多头结束连续增仓,多头减仓220手至10270手,国泰君安期货多头减仓306手,净多持仓降至3336手,瑞银期货多头减仓423手,净多持仓降至1151手,与此同时,广发、申银万国期货等席位多头持仓出现回升,其中广发期货多头增仓162手,净多持仓升至2000手之上。空头方面,中信期货空头持仓大幅减仓1033手,净空持仓降至11540手,光大期货空头减仓264手,净空持仓降至582手,招商期货空头减仓134手,净空持仓降至