

恒泰证券 恒泰期货股份有限公司
HENGTAI SECURITIES HENGTAI FUTURES CO.,LTD.

2021 年度投资策略报告

股指期货篇

作者：徐博

执业编号：F3048945

投资咨询：Z0014557

电话：13761251636

邮箱：xubo@cnhtqh.com.cn

请务必阅读文后重要声明

经济复苏态势良好 股指春季行情可期

摘要：

■ 十四五规划开局年，后疫情时代经济持续复苏

- 随着新冠疫苗的接种，明年疫情对全球经济的影响边际趋弱，全球经济复苏步伐料将加速；国内疫情控制良好，PMI 持续维持在荣枯线上方，双循环新发展格局下，经济复苏预期依旧较强，企业盈利水平持续修复。
- 国内政府政策调控料将保持稳健，投资韧性延续、消费持续好转、进出口保持平稳，三驾马车共同支撑 GDP 增速反弹至 9%附近。

■ 美国大选尘埃落定，全球风险偏好料将回升

- 美国新一届政府上台，中美关系或阶段性缓和；RCEP 协定的签署，外贸环境边际转暖，全球政局稳定性将有所改观；欧美国货币宽松态势延续，全球流动性保持相对宽松格局；美国财政政策上半年或将加码，全球市场风险偏好料将回升。
- 国内信用政策和货币政策存在边际收紧的预期，或对市场的流动性带来扰动。

■ 金融改革助推资金入市，板块联动春季行情依旧可期

- 金融改革引导外资和国内机构资金积极入市，增量资金依旧可期；新股发行节奏加快和限售解禁压力成为抑制大盘反弹节奏的主要因素
- 经济复苏支撑顺周期、低估值板块向上修复，科技和消费中长期依旧是投资主线，多板块联动或对大盘形成支撑，春季行情依旧可期。国内主要指数估值较美股存估值优势，对外资颇有吸引力

操作策略：

整体来看，随着疫苗加速落地，经济复苏预期强劲，将驱动大盘重心逐渐上移，2021 年沪指整体的运行区间或维持在【3000、3800】，呈现震荡上行的走势，重点关注春季行情，以逢低布局多单为主。单边方面，上证指数在【3000、3300】区间企稳后，分批布局 IF 主力合约多单；套利方面，沪深 300\中证 500 比价在 0.8 下方时，关注多 IF 空 IC 的套利机会。期权方面，以卖出看跌和牛市看涨价差策略为主。

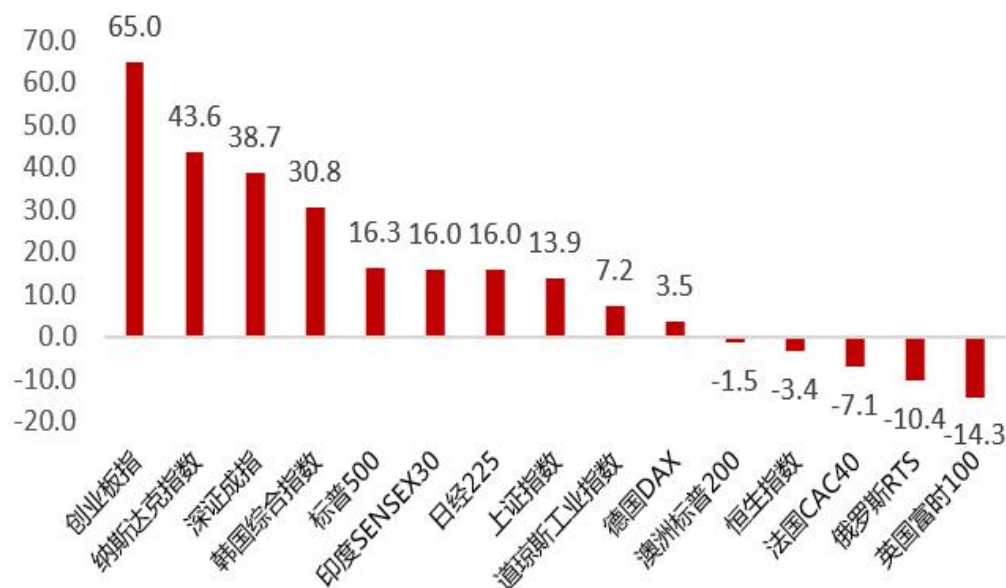
目录

一、行情回顾.....	4
二、十四五规划开局年：经济复苏预期强.....	7
（一）GDP 增速延续反弹势头.....	7
（二）国内大循环支撑消费回暖.....	8
（三）投资依旧有韧性.....	9
（四）外贸前高后低，汇率先强后弱.....	11
三、宏观调控：财政政策积极 货币政策稳健.....	14
（一）猪价进入下行通道，通胀压力减弱.....	14
（二）货币政策维持稳健，略有收紧预期.....	16
（三）财政政策延续积极，赤字率下降.....	18
四、新格局：新冠疫情与美国局势.....	19
（一）新冠疫苗落地，疫情影响趋弱.....	19
（二）美国新政府上台，财政政策更加积极.....	20
（三）美联储货币延续宽松，空间相对有限.....	21
五、资金面：金融改革影响资金供需平衡.....	22
（一）金融改革持续推进，吸引资金入市.....	22
（二）融资市制约 A 股反弹高度.....	24
（三）限售解禁风险年中值得警惕.....	24
六、估值修复：经济复苏推升企业盈利.....	25
（一）企业盈利持续修复.....	25
（二）A 股估值仍有修复空间.....	26
七、行情展望及操作策略.....	28

一、行情回顾

2020 年，受到新冠疫情的影响，全球经济受到重挫，而得益于货币宽松政策，全球主要股票市场呈现先抑后扬的走势。创业板指数涨幅高达 65.0%，位居前列；纳斯达克指数涨幅达 43.6%；欧洲指数表现相对较弱，英国富时 100 跌幅达-14.3%。

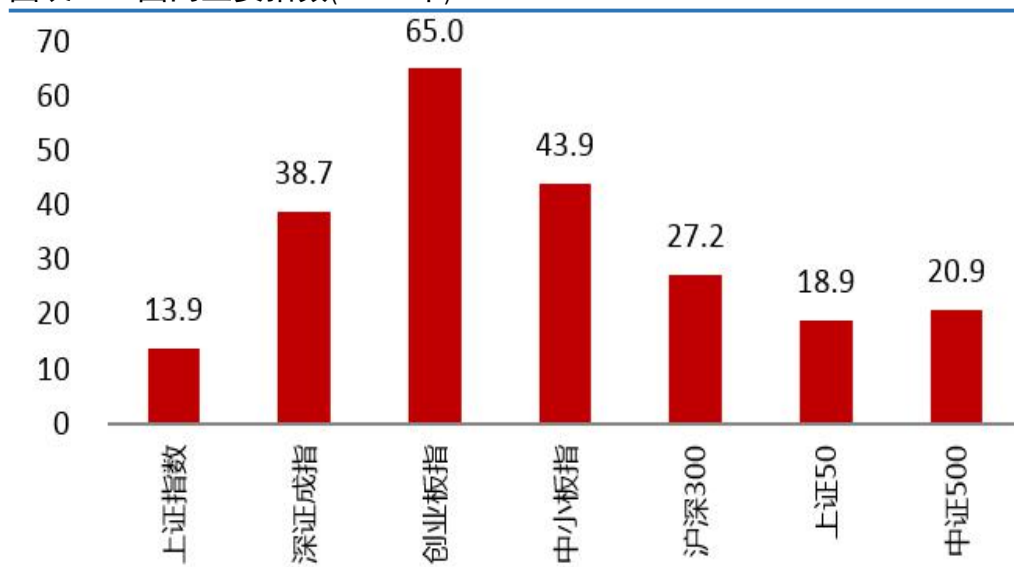
图表 1：全球股票市场(2020 年)



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

2020 年以来，A 股七大股指全部录得上涨。其中，创业板表现最为强劲，涨幅达 65.0%；而上证指数表现最弱，上涨 13.9%。沪深 300 走势整体强于上证 50 和中证 500，主要归因于以银行为首的大金融板块在疫情期间履行表现低迷，拖累上证 50；而资金抱团行业龙头使得沪深 300 的表现更为稳健，中证 500 的波动性较大。

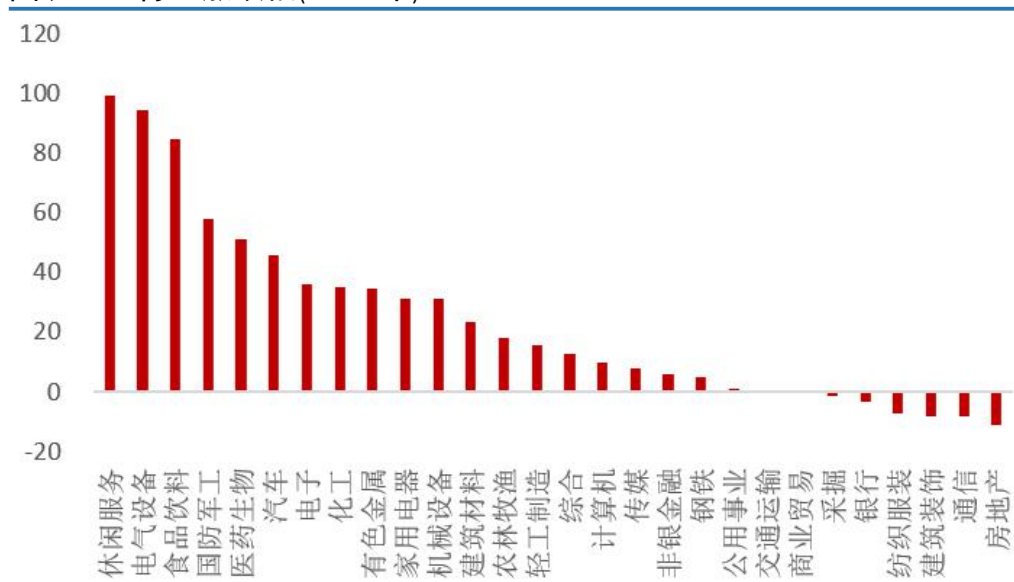
图表 2：国内主要指数(2020 年)



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

行业方面，休闲服务、电气设备、食品饮料三大板块涨幅较大，房地产、通信和纺织服装板块跌幅居前。大消费、顺周期、新能源等板块逐渐成为市场的投资主线。

图表 3：行业涨跌幅(2020 年)



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

IF 主力合约延续贴水，其幅度在 2020 年下半年呈现逐渐收窄的趋势，通过不断更换股指期货主力合约来替代股票配置的赚钱效应逐渐下降。

图表 4：沪深 300 活跃合约基差（2020 年）



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

从结构上看，沪深 300 表现要强于上证 50 指数和中证 500，顺周期板块的强势复苏支撑沪深 300 指数提前突破震荡区间。银行板块估值修复节奏相对缓慢，科技和医药波动幅度较大。展望 2021 年上半年，顺周期、低估值板块或仍有不俗表现。

图表 5：IC 活跃与 IF 活跃价差（2020 年）



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

二、十四五规划开局年：经济复苏预期强

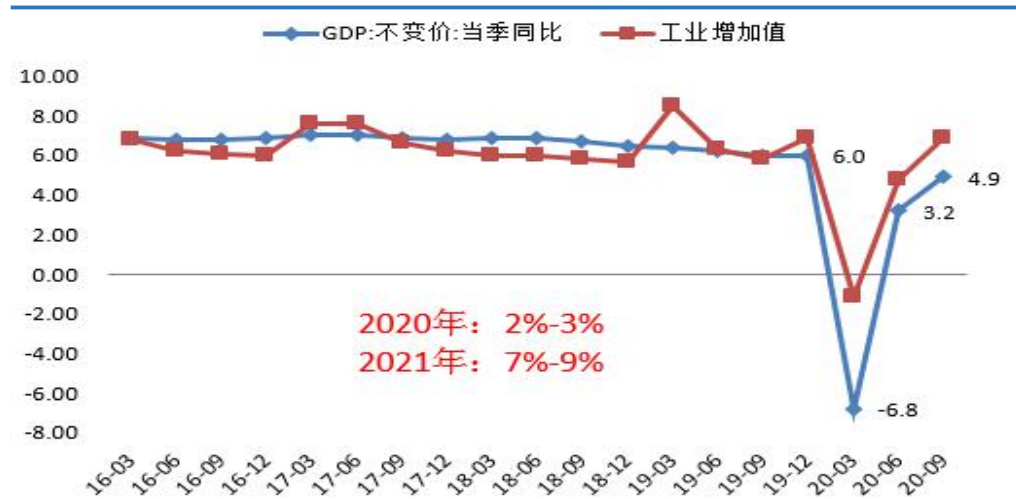
2020 年，全球经济受到新冠疫情的影响遭遇重挫，国内疫情控制良好、复工复产节奏较快，经济保持 V 型反弹。

12 月 16 至 18 日，中央经济工作会议召开，会议指出，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，更好统筹发展和安全，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放，确保“十四五”开好局。2021 年作为“十四五”开局之年，将迈出构建“双循环”新发展格局的第一步，会议要求要见到新气象，并对强化国家战略科技力量、增强产业链供应链自主可控能力、坚持扩大内需、全面推进改革开放等八大重点任务进行了部署。为明年国内经济的复苏提供强有力的政策支持。

（一）GDP 增速延续反弹势头

2021 年是“十四五”的开局之年，预计 2020 年全年经济增速将回升至 2%-3%，2021 年经济增速有望上行至 7%-9% 的区间。

图表 6：GDP 与工业增加值同比增速

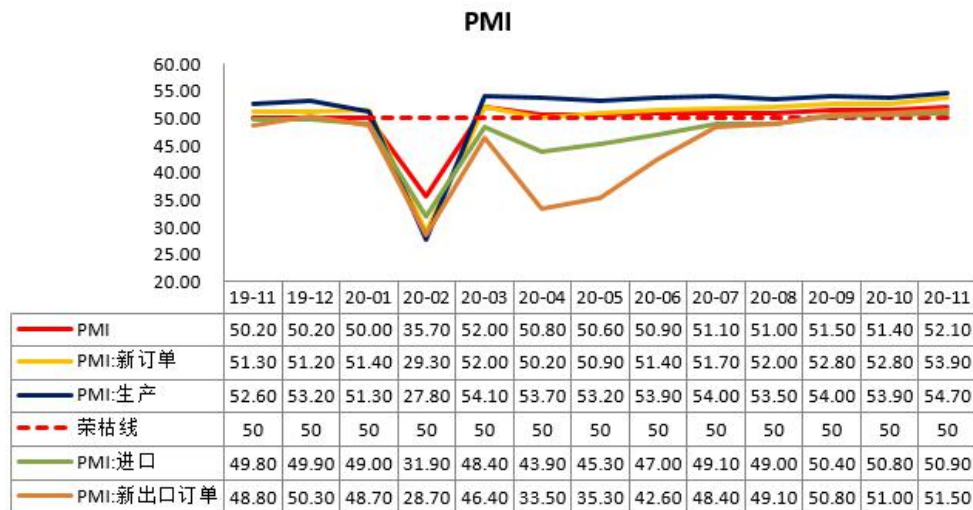


数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

中国制造业 PMI 指数连续 9 个月维持在荣枯线上方。11 月份，供给端的生产

指数为 54.7，环比上升 0.8，制造业生产端继续修复；需求端的新订单指数达 53.9，环比上升 1.1，需求端持续回暖。新出口订单指数 51.5，环比持续提升 0.5。综合来看，国内外两端的需求逐渐恢复。

图表 7：中国制造业 PMI



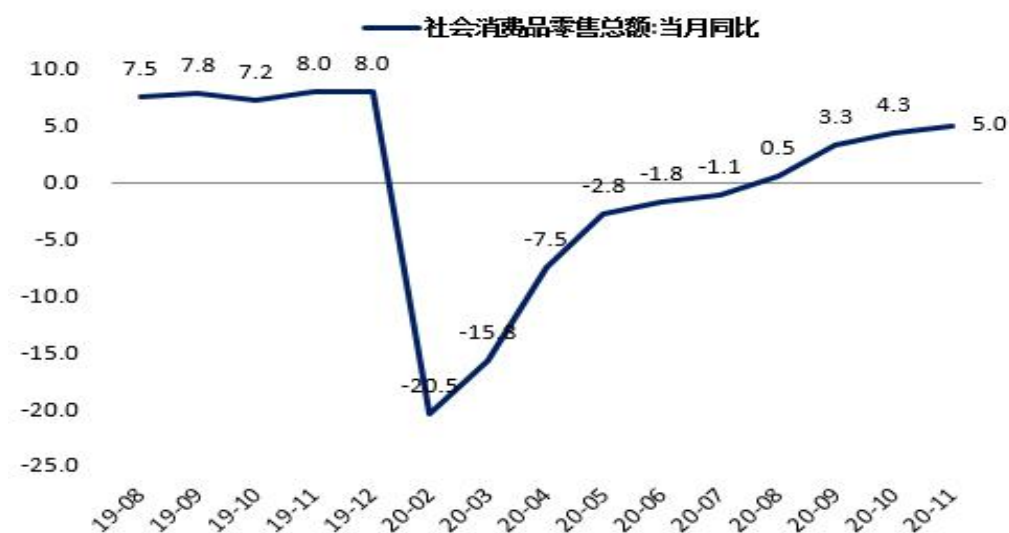
数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

（二）国内大循环支撑消费回暖

11 月份，社会消费品零售总额 39514 亿元，同比增长 5.0%，增速比上月加快 0.7 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 35497 亿元，增长 4.2%。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》进一步提出构建新发展格局是我国“十四五”时期经济社会发展的重要指导方针，并对“畅通国内大循环”和“促进国内国际双循环”提出了明确要求。独立自主的国内大循环是新发展格局的主体，这要求以扩大内需为战略基点，补短板、疏梗阻，着力打通国内生产、分配、流通、消费各环节。在此政策定调下，国内消费发展势头料将强劲。

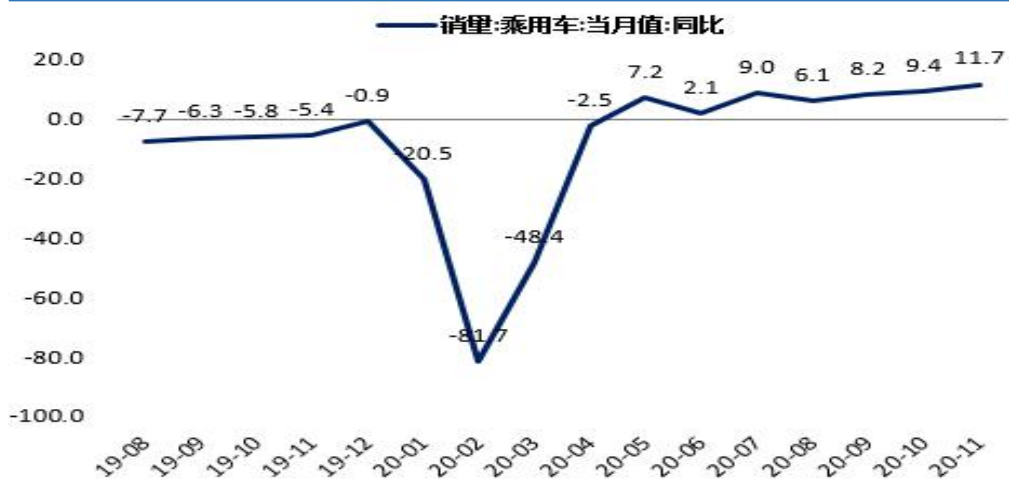
图表 8：社会消费品零售



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

中汽协数据显示，11 月我国汽车产销分别完成 284.7 万辆和 277 万辆，同比分别增长 9.6%和 12.6%；新能源汽车销量 20 万辆，增长 104.9%。前 11 月汽车产销降幅收窄至 3%以下，今年中国汽车销量将达到 2500 万辆。中国汽车工程学会预判，2021 年汽车产销将超过 2600 万辆，有望增长 3%-5%。新能源汽车增速或将超过 30%以上，销量很可能会达到 180 万辆。

图表 9：乘用车销量



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

（三）投资依旧有韧性

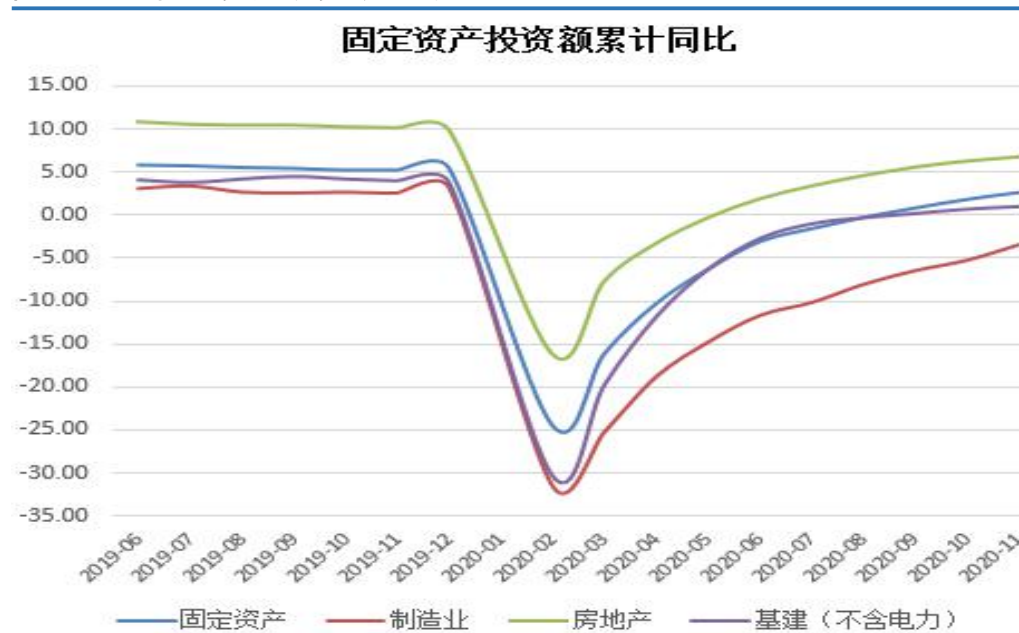
2020 年，国内固定资产投资额同比增速呈现非对称的 V 型反弹，投资稳定回

升，1—11 月份，全国固定资产投资（不含农户）499560 亿元，同比增长 2.6%，增速比 1—10 月份提高 0.8 个百分点。从三大主要领域来看，房地产投资、基础设施投资、制造业投资都在回升。其中，房地产投资增长 6.8%，比 1—10 月份加快 0.5 个百分点；基础设施投资增长了 1%，加快 0.3 个百分点；制造业投资下降 3.5%，降幅比上个月收窄。

1—11 月份，全国房地产开发投资 129492 亿元，同比增长 6.8%，增速比 1—10 月份提高 0.5 个百分点。其中，住宅投资 95837 亿元，增长 7.4%，增速提高 0.4 个百分点。

在“房住不炒”的大背景下，今年房地产行业的反弹相对温和，价格保持稳定。“三条红线”政策的出现迫使房地产行业去杠杆，为行业中长期的稳定发展提供指引。展望 2021 年，房地产行业仍将保持一定的韧性。

图表 10：固定资产投资额（同比）



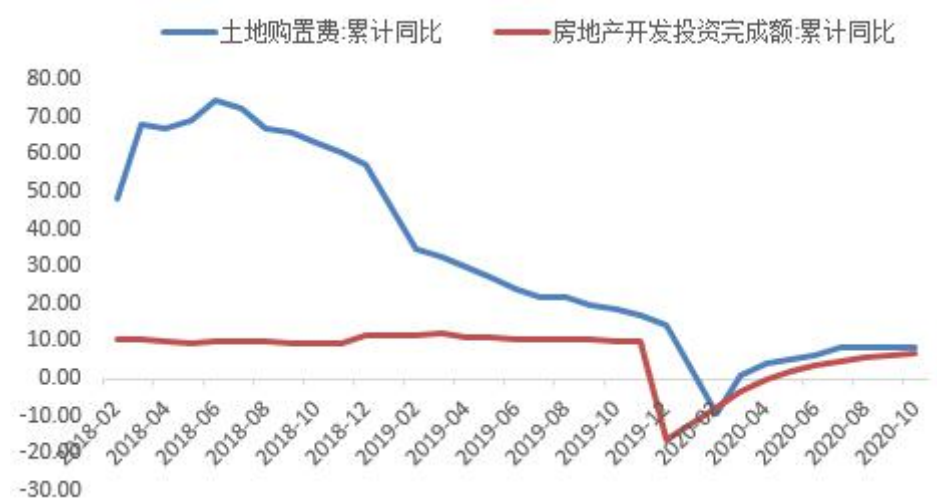
数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

图表 11：房地产开发与销售情况



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

图表 12：房地产开发投资完成额与土地购置费情况



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

（四）外贸前高后低，汇率先强后弱

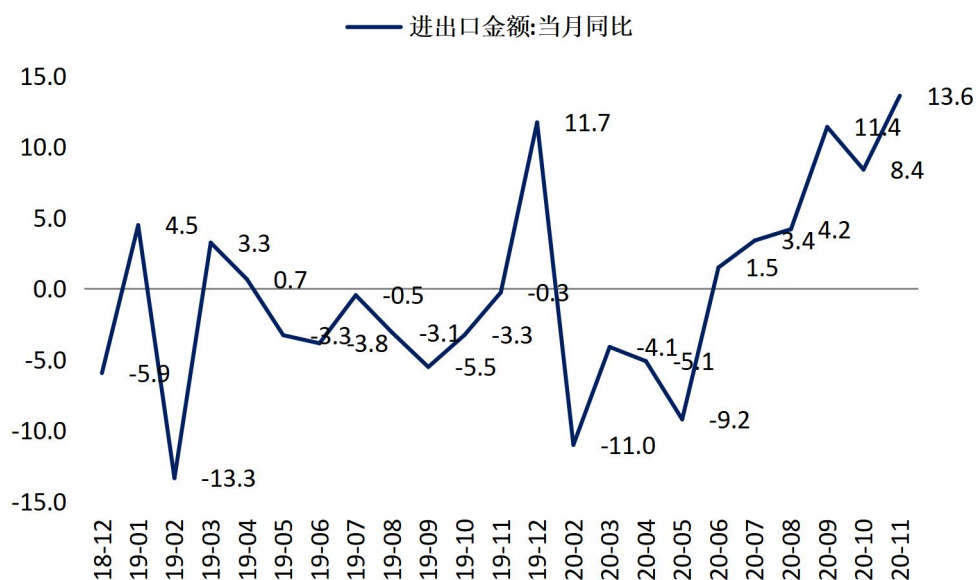
进出口方面，疫情下各国经济复苏并不同步，海外不少国家疫情不断反复，工厂被迫停产，生产链出现断裂，加大对我国商品的进口。11 月份中国外贸进出口 4607.2 亿美元，增长 13.6%。其中，出口 2680.7 亿美元，增长 21.1%；进口 1926.5 亿美元，增长 4.5%。11 月的进出口总值和出口值双双创下了 1979 年有统计数据以来的单月最高纪录。随着新冠疫苗的推出，海外经济复苏步伐加快，对国内贸易的依赖度将有所下降，2021 年我国进出口额增速呈现前高后低走势，相较今年

或将有所放缓。

外汇方面，受美元走弱影响，人民币兑美元汇率大幅升值，与此同时，中美利差也在持续扩大。随着美国经济的恢复和货币宽松政策的边际趋紧，美元大幅走弱的势头或有所趋缓。综合来看，2021 年人民币兑美元料将维持在 6.3-6.9 的区间震荡，震荡中枢为 6.6。

11 月 15 日，第四次区域全面经济伙伴关系协定 RCEP 正式签署，全球最大自贸区诞生。作为新型自贸协定，RCEP 覆盖东盟 10 国及中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰共 15 个成员国，总人口、经济体量、贸易总额均占全球总量约 30%。RCEP 协议的签署，加速推进区域贸易一体化，对中国的外贸带来积极的影响。

图表 13：进出口金额同比（美元计价）



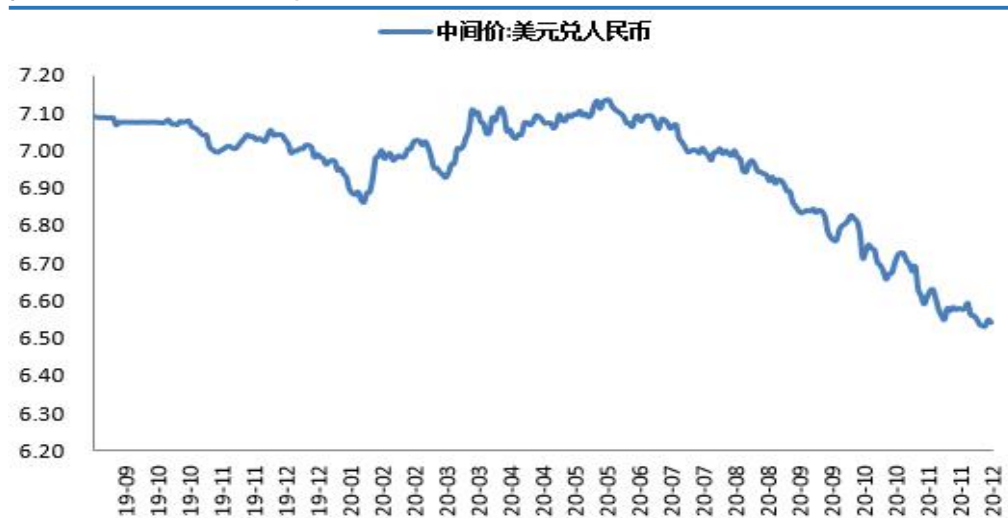
数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

图表 14：RCEP 协议签署前后

签署前	签署后
<ul style="list-style-type: none"> 五个“10+1”模式，东盟十国分别与五国签订 各国协议规则互不相同，进入不同国家需要分别签署协议 存在一定关税和非关税壁垒 货物贸易开放水平相对较低 新冠肺炎疫情影响成员国间的贸易投资 	<ul style="list-style-type: none"> 一个“10+5”模式，整合并建立新的经济联系 区域内统一规则，进入其中一个国家意味着进入整个区域的国家 削减关税和非关税壁垒入整个区域的国家 货物贸易开放水平达到90%以上 对关键货物和服务保持开放，共同抗击新冠肺炎疫情

数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

图表 15：人民币汇率



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

图表 16：中美利差



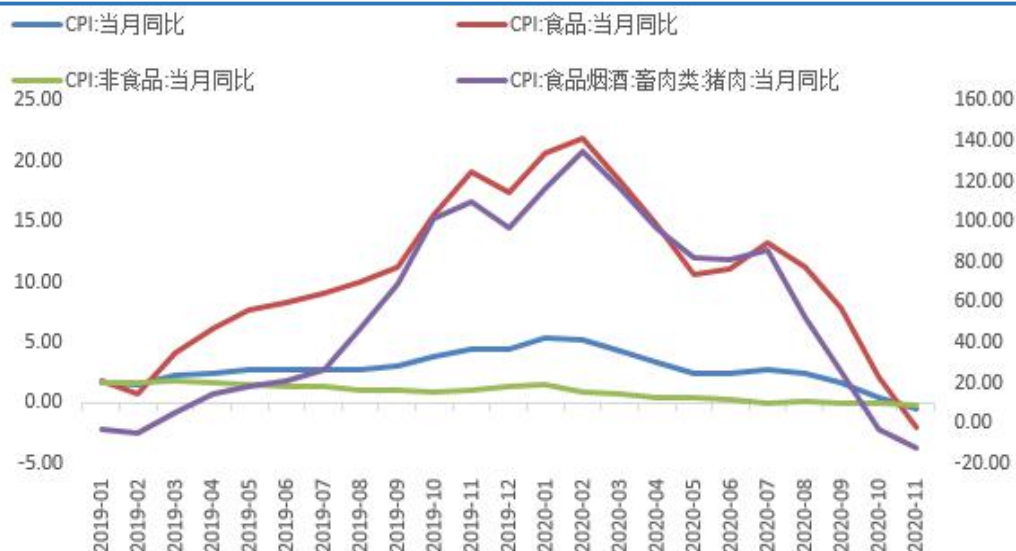
数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

三、宏观调控：财政政策积极 货币政策稳健

（一）猪价进入下行通道，通胀压力减弱

国家统计局公布的 11 月数据显示，CPI 同比下降 0.5%，较上月回落 1 个百分点；PPI 同比下降 1.5%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点。食品价格由上月上涨 2.2% 转为下降 2.0%，影响 CPI 下降约 0.44 个百分点，是带动 CPI 由涨转降的主要原因。食品中，猪肉价格下降 12.5%，降幅比上月扩大 9.7 个百分点，影响 CPI 下降约 0.60 个百分点。随着生猪产能的恢复，猪价 2021 年或将继续承压，经济通胀压力趋弱。

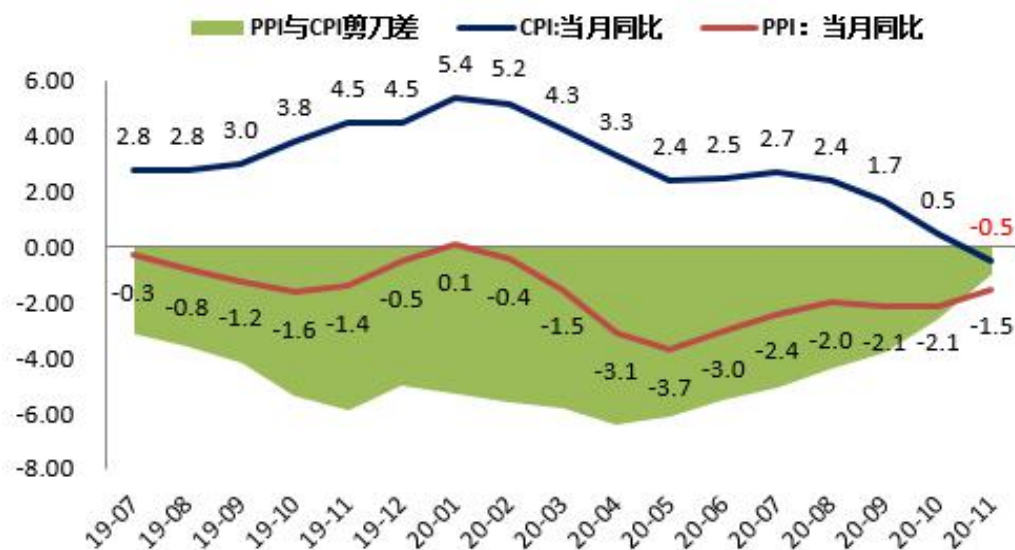
图表 17: CPI 当月同比



数据来源: Wind 资讯、恒泰期货研究所

从同比看, PPI 下降 1.5%, 降幅比上月收窄 0.6 个百分点。其中, 生产资料价格下降 1.8%, 降幅收窄 0.9 个百分点; 生活资料价格下降 0.8%, 降幅扩大 0.3 个百分点。

图表 18: PPI 与 CPI 剪刀差



数据来源: Wind 资讯、恒泰期货研究所

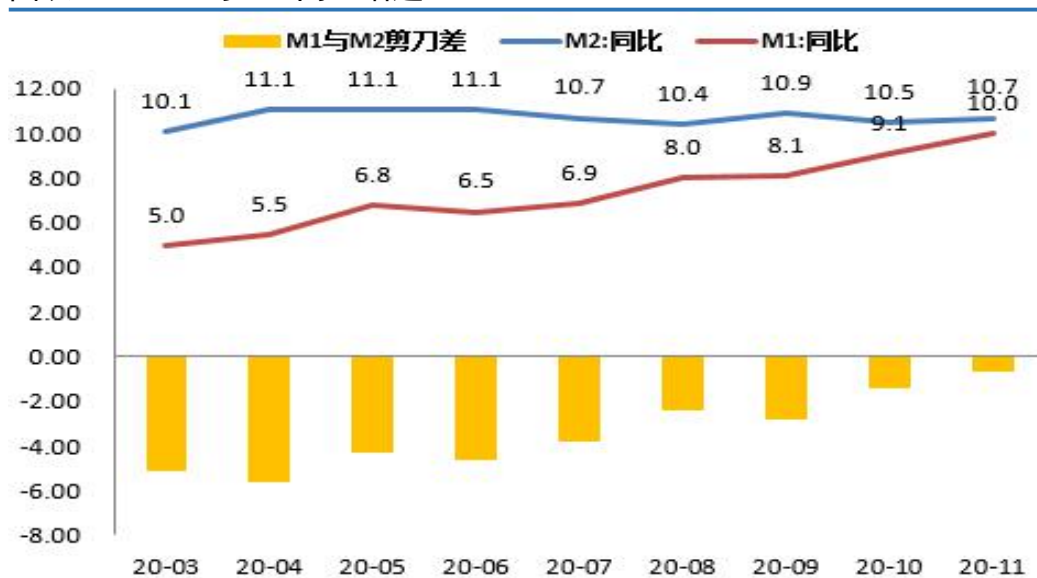
（二）货币政策维持稳健，略有收紧预期

2020 年 11 月末，广义货币 (M2) 余额 217.2 万亿元，同比增长 10.7%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 2.5 个百分点。

2021 年宏观政策的定调，仍然是积极财政政策、稳健货币政策。与此同时，通胀压力趋弱对货币政策的宽松力度提供支撑；欧美国家货币保持宽松，国内防风险和稳杠杆依然是货币政策的重要任务，不存在大幅收紧和大幅宽松的客观条件。

中央经济工作会议提出“保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”，预计 2021 年实际经济增速或将达 9%，结合考虑明年温和的通胀环境，预计 M2 增速为 9.1% 左右，预计社融增速为 11.3% 左右。

图表 19：M1 与 M2 同比增速



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

中国人民银行公布的 11 月金融数据显示，中国 11 月社会融资规模增量 2.13 万亿元，高于预期的 1.4 万亿，比上年同期多 1406 亿元。而从增速看，存量社融同比增长 13.6%，前一个月是 13.7%，社融增速在今年出现了首次下降，市场一直关注的社融拐点终于出现了。紧货币向紧信贷过渡仍将延续，信贷增速可能会进一步小幅回落。

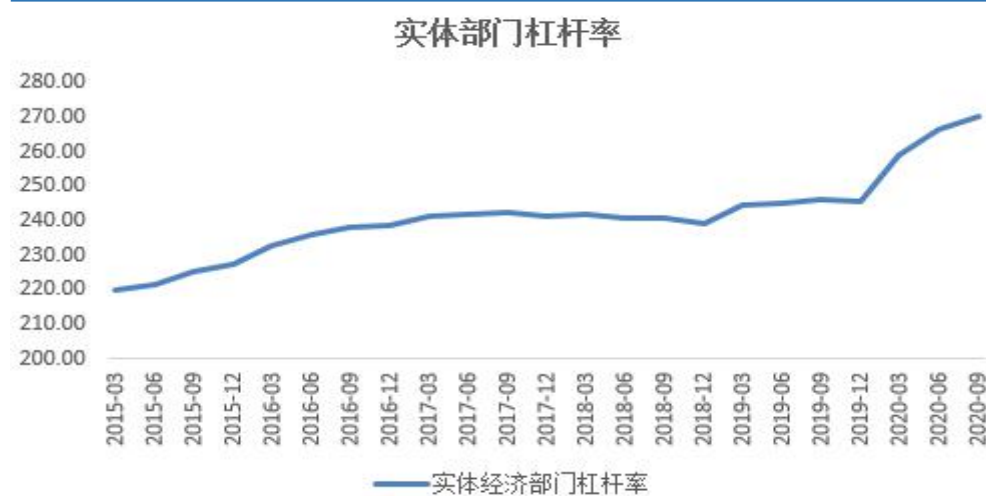
图表 20：社会融资规模



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

从实体经济对央行放水的承接情况来看，上半年我国实体经济杠杆率上升 21 个百分点至 266.4%，其中，二季度杠杆率攀升 7.1 个百分点，相比一季度增幅回落较大。分部门来看，非金融企业部门是主要推动力量，上升 13.1 个百分点，居民、政府部门分别上升 3.9、4.0 个百分点。杠杆率的持续提升制约着货币和信贷宽松的幅度。

图表 21：实体部门杠杆率



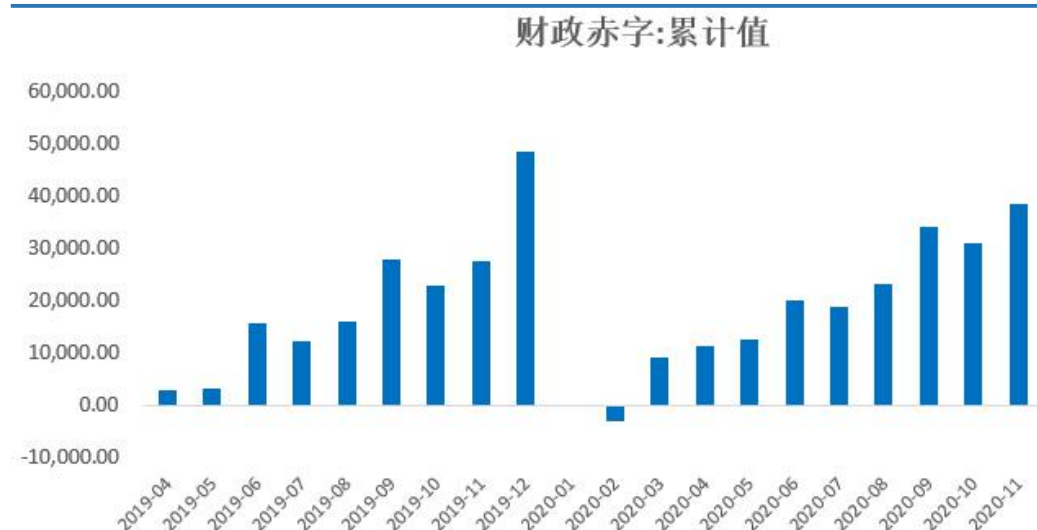
数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

（三）财政政策延续积极，赤字率下降

2020 年安排预算赤字规模为 37600 亿元，预计赤字率 3.6%。截至 11 月底，全国一般公共预算收入 169489 亿元，全国一般公共预算支出 207846 亿元，收支差额为-38357 亿元。不过，今年财政收入是负增长，明年财政收入会实现正增长，财政收支缺口会缩小。

2021 年财政政策延续积极的操作风格，随着特别国债及专项债追加的部分的退出，预计 2021 年预计财政赤字率将从今年的 3.6%回归到 3%左右。

图表 22：财政赤字



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

图表 23：地方债发行



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

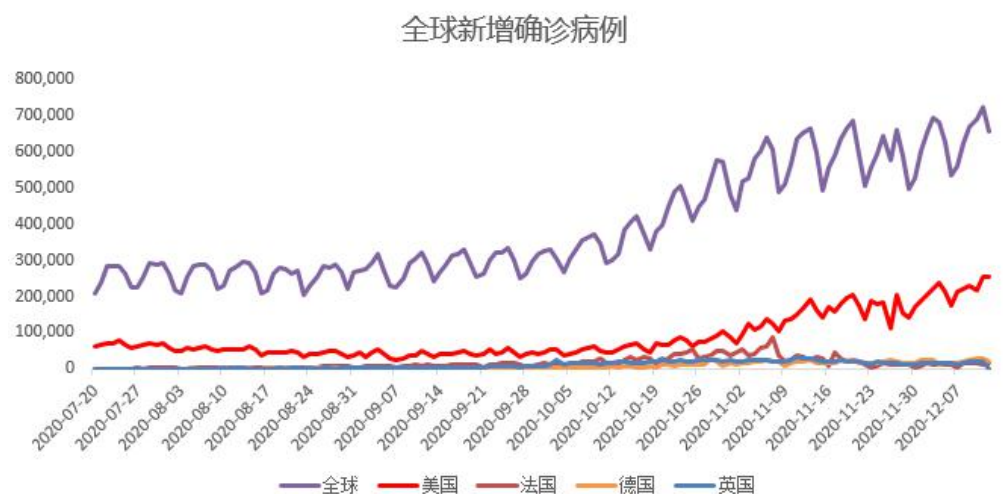
截至 11 月末，地方政府专项债券发行规模 40296 亿元，占地方债发行规模的 64.4%。截至 11 月底，今年累计发行新增地方债 44945 亿元，其中，一般债券发行 9479 亿元，完成全年计划的 100%。新增专项债发行 35465 亿元，完成全年计划（37500 亿元）的 94.6%。2021 年，经济持续恢复，财政回归正常化、以及防范地方债务风险等因素，专项债下达额度可能不及今年，但全年发行总额大概率依然维持在 3 万亿元以上。

四、新格局：新冠疫情与美国局势

（一）新冠疫苗落地，疫情影响趋弱

随着天气开始变冷，许多国家都出现了新一波严峻疫情，各国政府纷纷实施了新的封锁措施，但对实体经济影响力度整体弱于 2020 年一季度。

图表 24：全球新冠肺炎新增病例



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

辉瑞新冠疫苗获得美国 FDA 紧急使用授权，美国民众从 12 月 14 日起接种疫苗。预计到 2021 年底将生产 13 亿剂新冠疫苗。随着新冠疫苗的上市，新冠疫情对经济的影响将边际趋弱。

图表 25：疫苗研发进展

国家	疫苗研发进展
美国	辉瑞新冠疫苗获得美国 FDA 紧急使用授权，美国民众将从 12 月 14 日起接种疫苗。预计到 2021 年底将生产 13 亿剂
中国	12 月 30 日，国药集团中国生物新冠灭活疫苗获得国家药监局批准附条件上市
欧盟	12 月 8 日，英国正式开始大规模接种新冠疫苗

数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

（二）美国新政府上台，财政政策更加积极

拜登将于 2021 年 1 月份正式任职美国总统，目前拜登团队中政府经济和外交团队已经基本确定。经济团队方面，前美联储主席耶伦担任财政部长，塞西莉亚·鲁斯出任经济顾问委员会主席；外交团队方面，布林肯出任国务卿，沙利文出任国

家安全顾问。

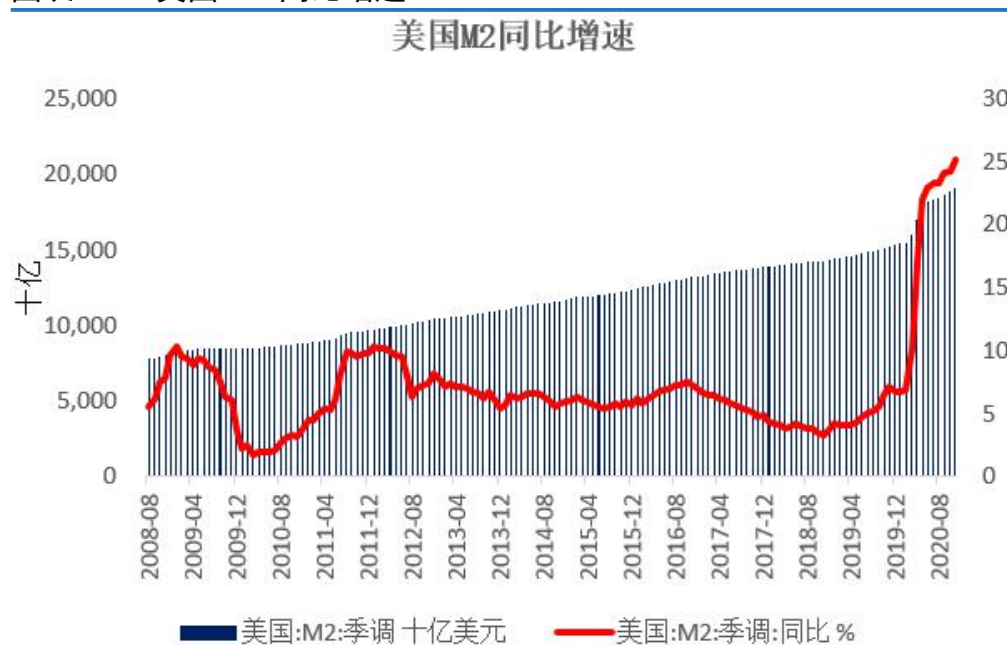
拜登上台后的首要任务之一是复苏经济，财政的短期宽松不可避免。耶伦当选财长，短期有利于加强与货币政策协同，应对疫情冲击，但耶伦曾多次强调美国债务的不可持续性，与拜登加税主张契合，疫情后仍将推行平衡预算，长期仍将注重财政平衡。

（三）美联储货币延续宽松，空间相对有限

美国 M2 同比增速持续攀升；截至 11 月份季调 19.08 万亿，同比增速维持在 25.14%的历史高位，环比 10 月份继续攀升，但继续大幅攀升的空间有限。

美联储发布的点阵图来看，在 2021 年 3 月之前维持利率零至 0.25%的概率为 100%，美联储官员预计至少到 2022 年底都不会加息。2020 年美国联邦预算赤字将达到 3.3 万亿美元，是 2019 年预算赤字的 3 倍多。在大规模的财政赤字及政府债务压力下，美元贬值压力仍存。

图表 26：美国 M2 同比增速



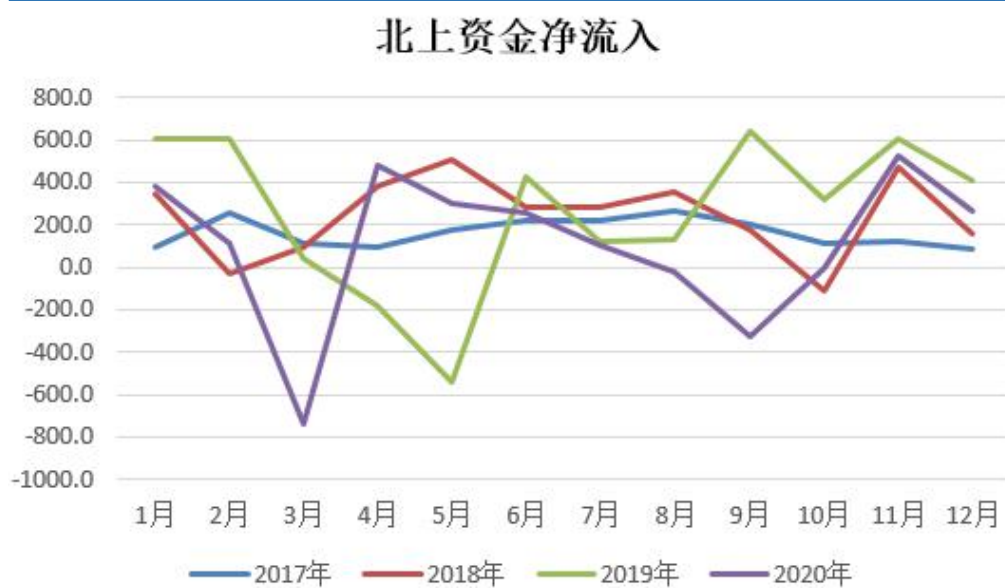
数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

五、资金面：金融改革影响资金供需平衡

（一）金融改革持续推进，吸引资金入市

2020 年，国内创业板注册制落地，金融市场改革稳步向前。从北向资金来看，截至 2020 年，陆股通已累计净流入 2089 亿元，与 2019 年相比较，净流入规模出现下滑。但国内经济复苏势头强劲，外资增配中国的动能依旧较强。

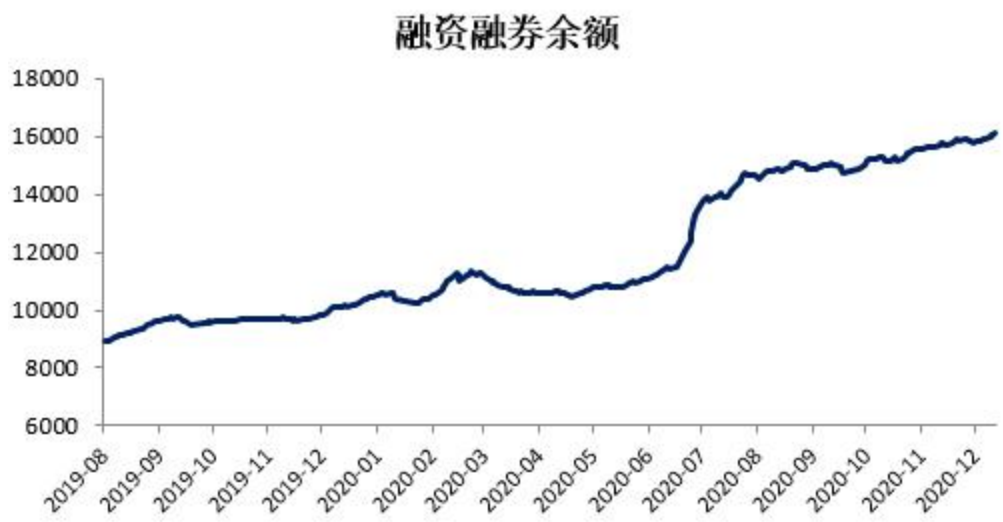
图表 27：北上资金



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

融资融券余额持续提升。截止 12 月 30 日，两融余额 1.62 亿，呈现稳步上升趋势。展望 2021 年，随着两融标的的大幅扩容，A 股市场的整体交易活跃度有望得到提升，两融余额有望挑战 2 万亿。

图表 28：融资融券余额



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

从新增投资者人数上来看，2020 年 11 月份，中国证券登记结算有限责任公司统计的新增投资者人数 153 万，环比增加 41 万。但整体上看，2020 年全年新增投资者人数远超 2019 年，21 年增量资金依旧可期。

图表 29：新增投资者人数(万)

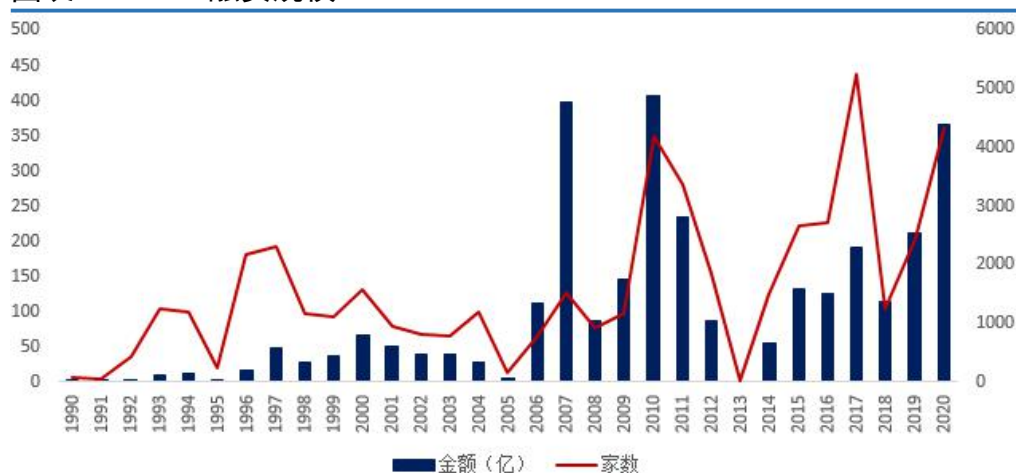


数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

（二）融资市制约 A 股反弹高度

从 A 股的历史演变过程来看，IPO 融资的规模和速度远超退市的规模和速度，过往只进不出的现象使得国内市场体量不断扩大，融资市使得 A 股难以走出长期持续上涨的行情。2020 年 IPO 家数 396 家，超过 2019 年的 203 家；融资规模 4699 亿，远超 2018 年的 2532 亿。

图表 30：IPO 融资规模

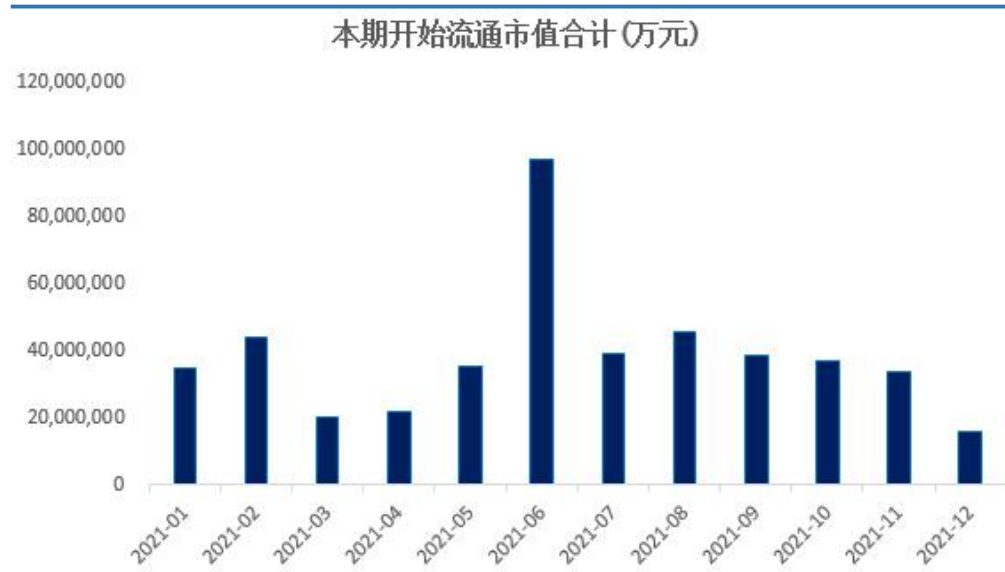


数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

（三）限售解禁风险年中值得警惕

展望 2021 年，限售解禁依旧是制约市场上行的因素之一。尤其是 2021 年 6 月份限售解禁规模超 9000 亿，成为近两年解禁额高点，对市场的压力值得警惕。

图表 31：上市公司限售解禁规模



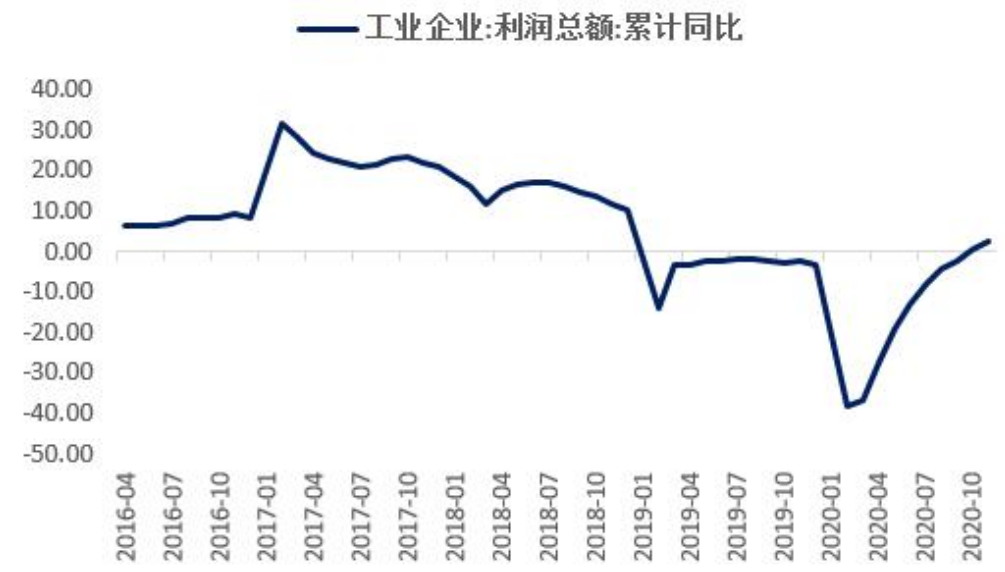
数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

六、估值修复：经济复苏推升企业盈利

（一）企业盈利持续修复

2020 年 1—11 月份全国规模以上工业企业利润累积同比为 2.4%。2021 年，我国财政政策仍将保持积极，成为稳增长的重要手段。财政赤字率可能维持在 3%。与此同时，随着新冠疫苗的落地，疫情对经济的束缚作用边际趋弱，经济稳步复苏，减税降费等改革举措继续推进，工业企业利润仍持续得以修复。

图表 32：工业企业利润累计同比

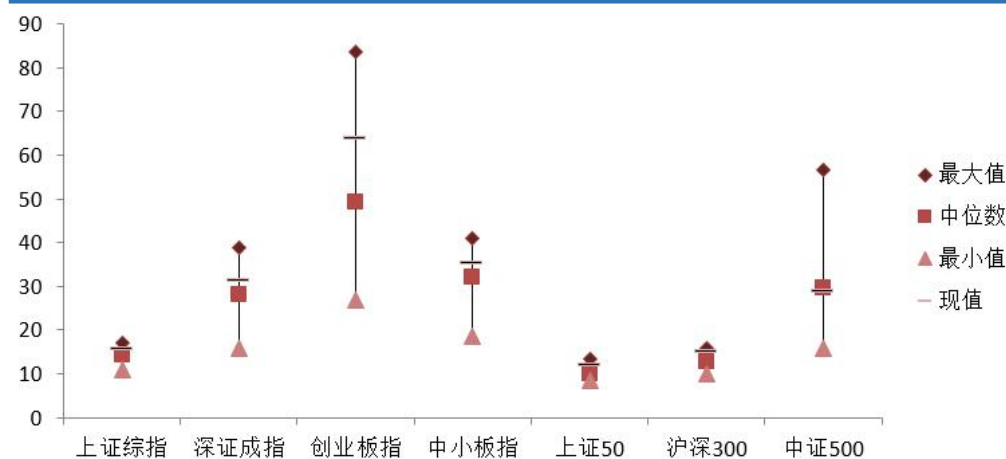


数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

（二）A 股估值仍有修复空间

截止 12 月 31 日，沪指、深成指、创业板、中小板、上证 50、沪深 300 和中证 500 的 PE（TTM）分别为 16.1、32.2、64.4、34.8、14.2、16.1 和 28.2；七大指数与 19 年同期相比大幅上升。从长期来看，多数指数估值位于上升至近十年历史中位数上方，向上运行的空间仍存，较 19 年或有所趋弱。

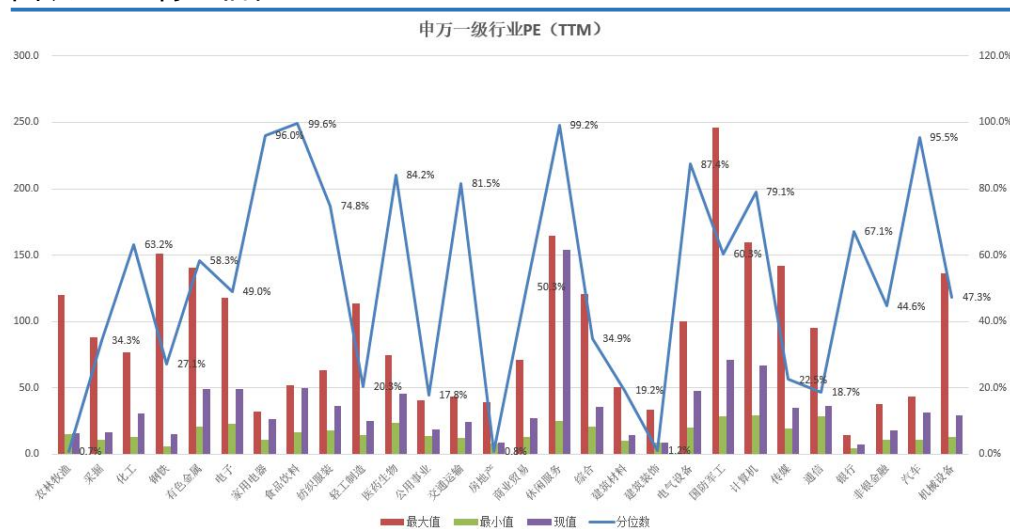
图表 33：七大指数估值



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

从行业估值的分位数来看，家用电器、食品饮料、休闲服务、电气设备和汽车等行业的估值处于历史相对高位，而农林牧渔、采掘、钢铁、轻工制造、公用事业、房地产、建筑装饰、传媒和通信等行业处于相对历史低位，低估值板块的修复行情值得关注。

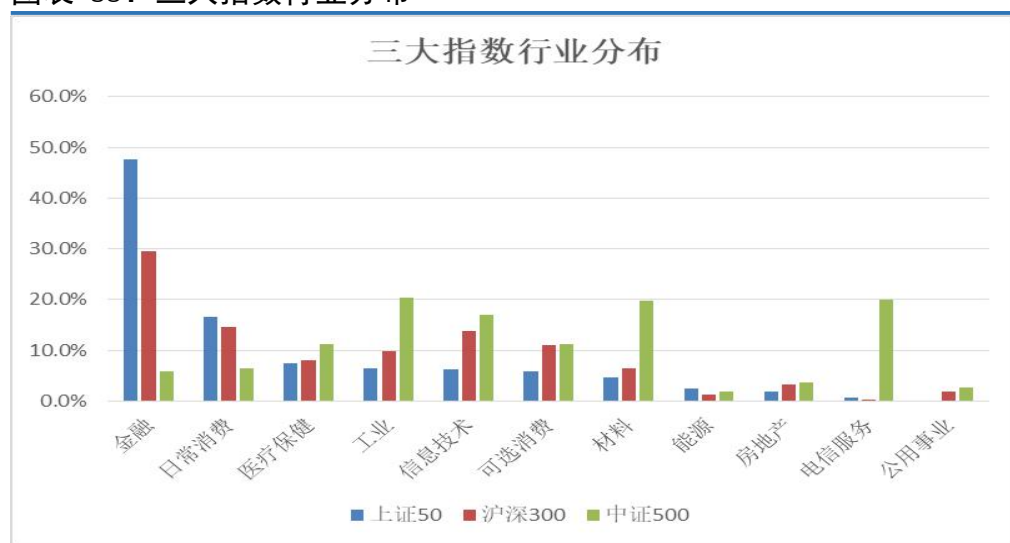
图表 34：行业估值



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

随着顺周期板块的复苏，沪深 300 表现更加强势，而大金融和科技表现相对弱势，使得沪深 300 领涨三大指数的局面仍在延续。

图表 35：三大指数行业分布



数据来源：Wind 资讯、恒泰期货研究所

七、行情展望及操作策略

展望 2021 年，十四五规划开局年，后疫情时代经济持续复苏。随着新冠疫苗的接种，明年疫情对全球经济的影响边际趋弱，全球经济复苏步伐料将加速；国内疫情控制良好，PMI 持续维持在荣枯线上方，双循环新发展格局下，经济复苏预期依旧较强。国内政府政策调控料将保持稳健，投资韧性延续、消费持续好转、进出口保持平稳，三驾马车共同支撑 GDP 增速反弹至 9% 附近，支撑企业盈利水平提升。

美国大选尘埃落定，全球风险偏好料将回升。美国新一届政府上台，中美关系或阶段性缓和；RCEP 协定的签署，外贸环境边际转暖，全球政局稳定性将有所改观。欧美国家货币宽松态势延续，全球流动性保持相对宽松格局；美国财政政策上半年或将加码，全球市场风险偏好料将回升。国内调控政策保持稳定，信用政策和货币政策存在边际收紧的预期，或对市场的流动性带来扰动。

金融改革助推资金入市，板块联动春季行情依旧可期。金融改革引导外资和国内机构资金积极入市，增量资金依旧可期；新股发行节奏加快和限售解禁压力成为抑制大盘反弹节奏的主要因素。经济复苏支撑顺周期、低估值板块向上修复，科技和消费中长期依旧是投资主线，多板块联动或对大盘形成支撑，春季行情依旧可期。国内主要指数估值较美股存估值优势，对外资颇有吸引力。

整体来看，随着疫苗加速落地，经济复苏预期强劲，将驱动大盘重心逐渐上移，2021 年沪指整体的运行区间或维持在【3000、3800】，呈现震荡上行的走势，重点关注春季行情，以逢低布局多单为主。单边方面，上证指数在【3000、3300】区间企稳后，分批布局 IF 主力合约多单；套利方面，沪深 300\中证 500 比价在 0.8 下方时，关注做多 IF、做空 IC 的套利机会。期权方面，以卖出看跌和牛市看涨价差策略为主。

免责声明:

本报告由恒泰期货研究所制作，在未获得恒泰期货股份有限公司书面授权的情况下，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对所使用信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在恒泰期货股份有限公司及其研究人员知情的范围内，恒泰期货股份有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。

图表索引

图表 1: 全球股票市场(2020 年).....	4
图表 2: 国内主要指数(2020 年).....	5
图表 3: 行业涨跌幅(2020 年).....	5
图表 4: 沪深 300 活跃合约基差 (2020 年).....	6
图表 5: IC 活跃与 IF 活跃价差 (2020 年).....	6
图表 6: GDP 与工业增加值同比增速.....	7
图表 7: 中国制造业 PMI.....	8
图表 8: 社会消费品零售.....	9
图表 9: 乘用车销量.....	9
图表 10: 固定资产投资额 (同比)	10
图表 11: 房地产开发与销售情况.....	11
图表 12: 房地产开发投资完成额与土地购置费情况.....	11
图表 13: 进出口金额同比 (美元计价)	12
图表 14: RCEP 协议签署前后.....	13
图表 15: 人民币汇率.....	13
图表 16: 中美利差.....	14
图表 17: CPI 当月同比.....	15
图表 18: PPI 与 CPI 剪刀差.....	15
图表 19: M1 与 M2 同比增速.....	16
图表 20: 社会融资规模.....	17
图表 21: 实体部门杠杆率.....	17
图表 22: 财政赤字.....	18
图表 23: 地方债发行.....	19
图表 24: 全球新冠肺炎新增病例.....	20
图表 25: 疫苗研发进展.....	20
图表 26: 美国 M2 同比增速.....	21
图表 27: 北上资金.....	22
图表 28: 融资融券余额.....	23
图表 29: 新增投资者人数(万).....	23
图表 30: IPO 融资规模.....	24
图表 31: 上市公司限售解禁规模.....	25
图表 32: 工业企业利润累计同比.....	26
图表 33: 七大指数估值.....	26
图表 34: 行业估值.....	27
图表 35: 三大指数行业分布.....	27