

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（策略报告）

股指震荡后有望继续上行

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351

报告完成时间：2020年12月7日

注：本报告首发于期货日报

摘要：上周三盘中上证综指创下 3465 点的年内新高，距离 3500 点整数关口仅一步之遥，在此背景下市场出现震荡调整较为正常。随着英美疫苗相继进入接种阶段，全球将进入后疫情时代，加上国内经济复苏仍在持续，流动性环境边际改善，股指上涨行情有望延续，建议投资者重点关注即将召开的中央经济工作会议的有关决策。

上周前三个交易日，在金融板块的推动下，上证综指、沪深 300 和上证 50 创下年内新高。但新高之后，市场结构出现了收益兑现的特征：指数方面，上周四周五以创业板指、中小板指和中证 500 为代表的中小指数涨幅均超过以沪深 300 和上证 50 为代表的大指数。行业方面，十一月以来表现强势的金融、汽车、煤炭、钢铁等周期板块相继走弱，而此前表现不佳的医药、计算机、传媒则大幅跑赢。周一开盘后，随着北上资金的不断外流，各大指数纷纷回落。行业方面，金融、地产、汽车板块表现不佳。

经济复苏带动全球股市上涨

上周欧美股市普涨，美股三大股指再创新高，英国富时 100、法国 CAC40 指数也创下反弹新高。A 股方面，上证综指、沪深 300 和上证 50 于上周三盘中创下年内新高。全球股市纷纷上涨，主要源于经济的企稳复苏。海外方面，十一月摩根大通全球制造业 PMI 录得 53.7，创 2018 年 2 月以来的新高，显示全球经济在二次疫情的冲击中反而出现了一个非常明显的扩张。国内方面，十一月制造业 PMI 为 52.1，继续创年内新高，并连续九个月处于荣枯线以上。

随着英美疫苗相继进入接种阶段，全球将进入后疫情时代，各国经济有望迎来共振复苏，且本轮经济复苏有望持续到明年上半年。但政策方面，目前来看国内外存在一定差别：就国内而言，当前货币政策正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”将成为今年年末至明年年初的政策基调。而目前来看，欧美并没有退出宽松政策的意愿。受疫情影响，美国十一月非农数据远低于市场预期，不排除新一轮经济刺激计划可能会提前至今年年末通过以帮助美国重新恢复经济增长。欧洲方面，彭博调查显示，欧洲央行有望把 1.35 万亿欧元的紧急债券购买计划进一步增加 5000 亿欧元，并会将向实体经济提供信贷的特殊条款延长六个月。在此背景下，明年上半年人民币汇率升值预期较为明确，历史行情显示在人民币升值背景下，价值股尤其是金融股表现都比较亮眼。值得注意的是，在海外经济复苏和宽松政策持续期间，可能会出现通胀和利率上升较快的现象，届时需警惕加息预期升温的风险。

短期市场或将呈现轮动慢涨

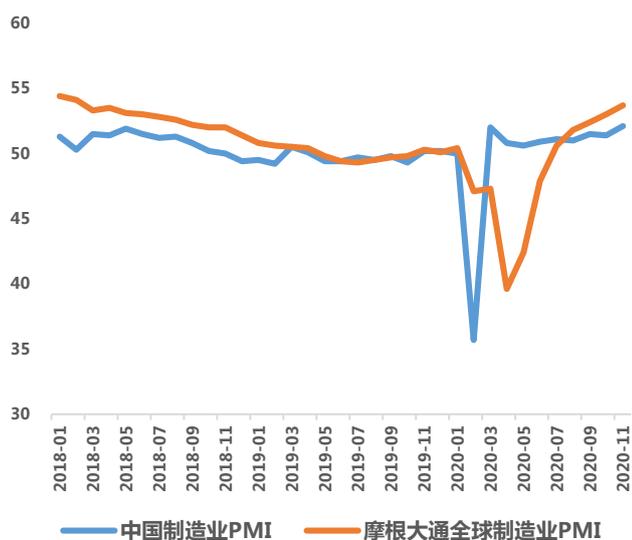
从上周各板块的走势来看，市场风格较为均衡，新老经济、周期成长互有表现，显示出投资者对于短期配置开始出现分歧，尤其是在周期股和金融股都已经有所表现之后。

由于明年上半年经济复苏的预期较为明确且国内货币政策将回归稳健中性，因此我们对今年年末至明年一季度的 A 股市场持谨慎乐观态度。即估值面临收紧压力，而股指有望延续震荡上涨行情（类似 2017 年），除非

上述一致性预期发生改变。在此期间，影响市场节奏和风格的核心点在于流动性收紧和盈利复苏的幅度。就短期而言，虽然上证综指在创下 3465 点新高后出现震荡调整，但上周一央行超预期开展 2000 亿 MLF 操作，令十一月中期借贷便利的投放合计达到了 1 万亿元，呵护流动性意图明显。流动性预期的边际改善，加上经济基本面复苏预期的深化，A 股在震荡后有望继续上行，春季攻势值得期待。市场结构方面，考虑到年末机构博弈的状况，预计短期各板块将会呈现轮动上涨，但从中期视角来看，顺周期板块依然是主线。

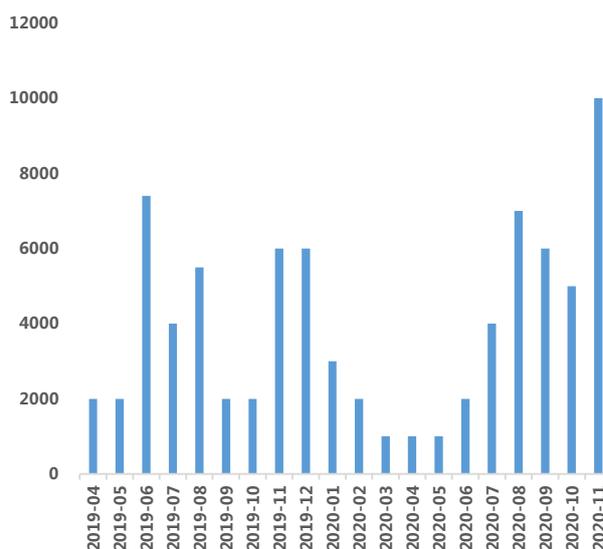
随着上证综指创下 3465 点的年内新高、并且距离 3500 点整数关口仅一步之遥，在此背景下市场出现震荡调整较为正常。随着英美疫苗相继进入接种阶段，全球将进入后疫情时代，加上当前国内经济复苏仍在持续、流动性环境边际改善，市场在震荡后有望继续上行。因此单边操作上，建议投资者在回调过程中分批布局多单，注意风控。由于每年十二月召开的中央经济工作会议往往会定调来年的政策方向及发展规划，因此建议投资者重点关注即将召开的中央经济工作会议。

图 1：中国制造业 PMI 与全球制造业 PMI



资料来源：wind，一德期货

图 2：中期借贷便利投放当月值（亿元）



资料来源：wind，一德期货

提示：若报告发出后海外市场 and 消息面出现不确定性，具体策略可能会发生改变，请投资者及时关注“一德早知道”。

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

联系我们

营业网点	电话	邮编
公司总部 天津市和平区解放北路 188 号信达广场 16 层	022-5829 8788	300042
北京北三环东路营业部 北京市东城区北三环东路 36 号环球贸易中心 E 座 7 层 702-703	010-8831 2088	100013
上海营业部 上海市普陀区中山北路 2550 号物贸中心大厦 1604-1608 室	021-6257 3180	200063
天津营业部 天津市和平区南马路 11 号、13 号-2352、2353-1 号（和平创新大厦 A 座 25 楼 2352、2353-1 号）	022-2813 9206	300021
天津滨海新区营业部 天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C 区 C1 座 2205 单元	022-6622 5869	300457
天津津滨大道营业部 天津市河东区上杭路街道津滨大道 53 号 B 座 2301	022-2813 9206	300161
天津解放北路营业部 天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心 8 层（802-804）	022-2330 3538	300042
大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2702 号房间	0411-8480 6701	116023
郑州营业部 河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 803-805 室	0371-6561 2079	450008
日照营业部 山东省日照市东港区石臼街道海曲东路 386 号天德海景城 A 栋 5701、5702 室	0633-2180 399	276800

宁波营业部 浙江省宁波市鄞州区彩虹南路 11 号嘉汇国贸大厦 A 座 2006 室	0574-8795 1915	315181
唐山营业部 河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦 2 号楼 905 室	0315-578 5511	063000
烟台营业部 山东省烟台市经济技术开发区长江路 77 号 3303-3304 室	0535-2163 353 / 2169 678	265503
杭州营业部 浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦 801 室	0571-8799 6673	310000