

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

（策略报告）

## 期指短期或将维持震荡态势

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：2021年1月25日

注：本报告首发于期货日报

摘要：随着春节假期的临近，国内疫情出现反复虽然会在一定程度上影响市场对一季度经济复苏的预期，但这同时也意味着流动性政策边际收紧的时点大概率将进一步延后。就短期而言，在新基金密集发行建仓背景下，指数层面暂时无虞。但从中期角度来看，无论是逐渐收紧的政策环境、还是已经偏高的 A 股估值，都不支持市场再度重演类似 2020 年一样的大幅上涨行情。

在 GDP 数据超预期、年报业绩预告向好、流动性维持宽裕的作用下，上周上证综指创下 3636 点的新高。各主要指数中，创业板指上行明显，周涨幅达 8.68%；期指标的指数中，中证 500 周涨幅达 3.43%，超过沪深 300（周涨幅 2.05%）和上证 50（周涨幅 0.75%）。虽然指数层面表现良好，但沪深两市日均成交额却仅为 10309 亿元，与前一周 11389 亿元相比出现边际回落，这可能预示着市场上涨的动能正在边际减弱。周一早盘市场震荡上扬，但午后出现回落，期指三品种中 IC 较弱，IF、IH 相对坚挺。

### 国内疫情引发基本面与流动性预期相左

元旦以来，国内本土疫情开始出现复发态势。近期黑龙江、吉林、河北、北京、上海等多地不断有新增本土确诊病例出现，使得国内疫情防控措施趋于严格。整体来看，随着春节假期的临近，国内疫情出现反复虽然会在一定程度上影响市场对一季度经济复苏的预期，但这同时也意味着流动性政策边际收紧的时点大概率将进一步延后。在基本面预期下修、流动性预期上修的影响下，春节假期前指数层面风险不大。除非国内外疫情形势出现超预期恶化或是美债收益率大幅上行引发全球避险情绪升温。

首先，本土疫情影响一季度经济复苏节奏。从上周公布的十二月经济数据来看，规模以上工业增加值当月同比实际增长至 7.3%、创 2019 年二季度以来最高，显示国内工业生产延续强势；然而社会消费品零售总额当月同比却下滑 0.4% 至 4.6%，表现不及预期。考虑到疫情的不确定性和春节期间限制出行等措施，预计修复速度原本就低于预期的消费增速很可能会再度出现放缓，进而影响此前较高的基本面改善预期。

其次，流动性边际收紧的时点大概率延后。虽然当前国内疫情的爆发一定程度上会给消费和实体经济带来负面影响，但这同时也意味着流动性政策边际收紧的时点大概率将进一步延后，直至本土疫情得到完全控制、或是经济指标出现明显改善。上周央行公开市场操作净投放 5980 亿元，创近八个月单周新高，旨在维护银行体系流动性合理充裕，引导实体融资成本下行。

### 投资者不宜对趋势性机会抱有过多期待

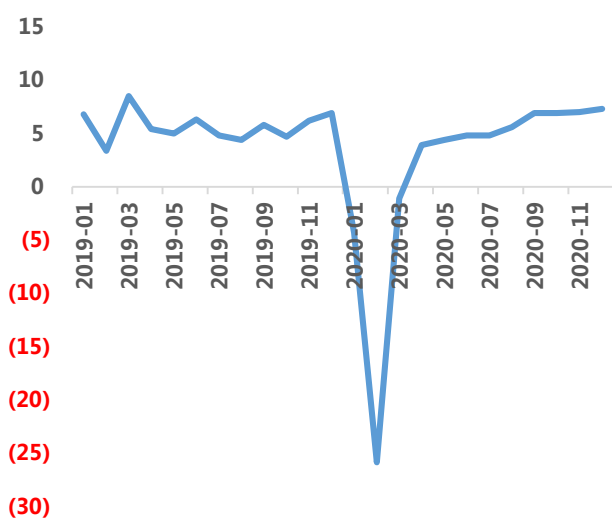
从市场趋势的角度来看，我们认为在新基金密集发行建仓背景下，指数层面短期无虞。但从中期角度来看，无论是逐渐收紧的政策环境、还是已经偏高的 A 股估值，都不支持市场再度重演类似 2020 年一样的大幅上涨行情，建议投资者不宜对今年的趋势性机会抱有过多期待。具体而言：

从短期视角来看，新基金的火热发行是推动 A 股脉冲式上行的关键因素。统计数据显示，截止 1 月 23 日已有 91 只基金完成发行、合计募集规模达 3811 亿份，超过 2015 年 5 月的 3350 亿份和 2020 年 7 月的 3410 亿份，

创单月历史新高。伴随着这些新发基金的集中建仓，短期还会有较为充裕的增量资金进入 A 股市场，进而推动指数层面能够维持震荡偏强态势。但值得注意的是，当前 A 股市场的整体估值已经不低，上证 50 和沪深 300 指数的 PE (TTM) 创十年以来的新高。加上市场已经对后续经济复苏有较为充分的预期，在货币环境回归中性、信用环境逐步收缩的背景下，A 股估值很难出现大幅抬升。此外，未来随着美国经济的企稳复苏、宽松政策的逐渐退出和流动性的边际收紧，强美元预期会不断加强，届时外资流入 A 股的动力将会大幅减弱，股票市场甚至可能会因此面临杀估值的风险。

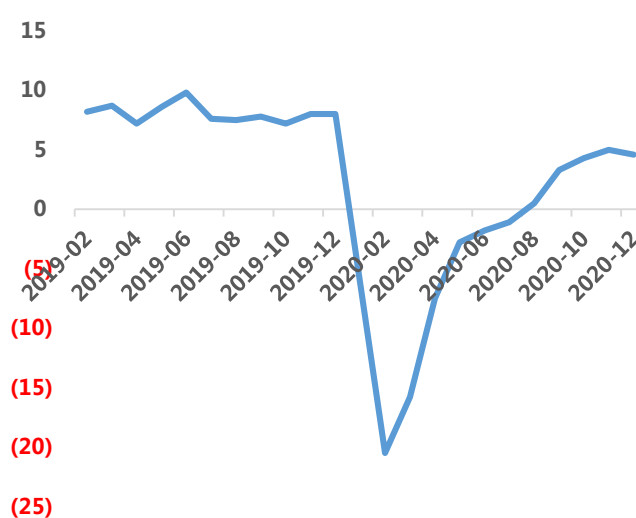
因此，就短期操作而言，预计春节前宏观流动性有望继续维持在较为宽裕的水平上，加上一月大量新基金发行，市场还没有到需要全面转向谨慎的时机。但考虑到当前 A 股较高的估值、国内外疫情形势的不确定性和依然存在上行空间的美债收益率，投资者不宜对贝塔性机会会有过多期待。建议前期多单谨慎持有、见好就收。着重关注国内外疫情防控状况和美国国债收益率变动情况，谨防预期反转对市场造成的冲击。

图 1：工业增加值当月同比 (%)



资料来源：wind，一德期货

图 2：社会消费品零售总额当月同比 (%)



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。

一德期货天津分公司 (Tel: 022-2331 4816)

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)

北京北三环东路营业部 (Tel: 010-8831 2088/8831 2150)

北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间

上海营业部 (Tel: 021-6257 3180/6257 4270)

上海市中山北路2550号物资中心大厦1604-1608室

天津营业部 (Tel: 022-2813 9206)

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)

天津津滨大道营业部 (Tel: 022-5822 0902)

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

大连营业部 (Tel: 0411-8480 6701)

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

郑州营业部 (Tel: 0371-65612019/65612079)

郑州市未来大道未来大厦803、804、805室

天津滨海新区营业部 (Tel: 022-6622 5869/5982 0931)

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

宁波营业部 (Tel: 0574-8795 1915/8795 1925)

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

唐山营业部 (Tel: 0315-5785 511)

河北省唐山市翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼9层905号

烟台营业部 (Tel: 0535-2163 353/2169 678)

山东省烟台市经济技术开发区长江路77号3303-3304室

日照营业部 (Tel: 0633-2180 399)

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

杭州营业部 (Tel: 0571-8799 6673)

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

### 一德期货营业网点

 联系方式 4007-008-365  公司官网 [www.ydqh.com.cn](http://www.ydqh.com.cn)  总部地址 天津市和平区解放北路188号信达广场16层