

品种研究



程伟

宏观分析师

执业资格号: F3012252

投资咨询证: Z0012892

电话: 0516-83831160

Email: chengwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学资产评估硕士，新纪元期货宏观分析师，主要从事宏观经济、股指、黄金期货研究。

股指：12月社融和出口增速放缓，股指短期或进入调整

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国12月CPI由降转升，PPI降幅继续收窄

中国12月CPI同比上涨0.2%（前值-0.5%），受持续低温天气以及元旦假日需求增加等因素影响，蔬菜、鸡蛋、肉类等食品价格上涨，是CPI由降转升的主要原因。PPI同比下降0.4%，降幅较上月收窄1.1个百分点，主要受石油、煤炭、金属等大宗商品价格涨幅扩大的影响。进入2021年，随着生猪生产加快恢复，猪肉价格有望回归正常水平，CPI重心或将下移，通胀压力将进一步下降。随着新冠疫苗大规模投入使用，全球经济复苏有望加快，对商品价格形成支撑，叠加低基数效应的影响，PPI上半年将大幅回升，全年或呈现前高后低的走势。

2. 中国12月进口同比回升，出口增速回落

按美元计价，中国12月进口同比增长6.5%（前值4.5%），创年内第二高位，主要受大宗商品价格涨幅扩大的影响。出口同比增长18.1%，增速较上月回落3个百分点，但已连续7个月保持正增长。2020年1-12月进口同比下降1.1%（前值-1.6%）出口同比增长3.6%（前值2.5%），分别高于上年1.5和3.1个百分点。全年实现贸易顺差5350.30亿美元，较上年增加1139.6亿美元，创2015年以来新高。进入2021年，随着疫苗大规模投入使用，国外疫情有望得到控制，生产恢复后供给替代效应应边际减弱，预计出口增速或将放缓，但整体将保持韧性。

3. 央行续作MLF维稳流动性，货币市场利率波澜不惊

为维护银行体系流动性合理充裕，1月15日央行开展5000亿1年期MLF操作，中标利率持平于2.95%，以对冲本月到期的MLF和TMLF。本周央行共开展160亿逆回购操作，当周实现净回笼390亿。货币市场利率小幅下行，7天回购利率下降34BP报2.16%，7天shibor下行12BP报2.1160%。

4. 沪深两市融资余额再创新高，沪深港通北上资金大幅净流入

沪深两市融资余额持续回升，截止2021年1月14日，融资余额报15386.78亿元，较上周增加112.25亿元。

沪深港通北上资金大举净流入，截止2021年1月14日，沪股通资金当周累计净流入48.26亿元，深股通资金累计净流入123.32亿元。

图1. 中国12月CPI、PPI

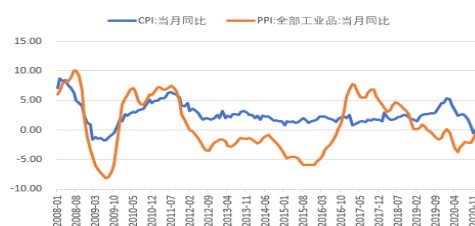
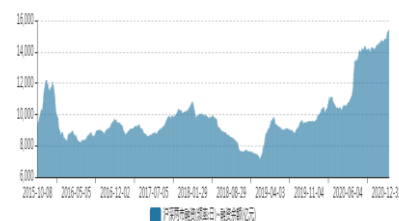


图2. 沪深两市融资余额变化



（二）政策消息

1. 海关总署新闻发言人、统计分析司司长李魁文在国务院新闻办举行的新闻发布会上表示，2020年我国货物贸易进出口总值32.16万亿元人民币，比2019年增长1.9%，成为全球唯一实现货物贸易正增长的主要经济体。

2. 商务部表示，从2020年12月起就已启动RCEP协定国内核准程序，目前进展顺利，相关实施准备工作正在稳步推进，中方协定核准和实施准备工作将在6个月内完成。

3. 美联储主席鲍威尔讲话安抚市场对缩减购债的紧张情绪，美元指数冲高回落，非美货币跌幅收窄，本周人民币汇率基本保持不变。截止1月14日，离岸人民币率报6.4653。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国12月进口同比扩大，出口增速回落，CPI由降转升，PPI降幅显著收窄，表明全球经济复苏背景下，大宗商品价格持续回暖，企业进入主动补库存阶段，盈利增速上行，根据库存周期推断，将持续至今年二季度。12月信贷和社融增速放缓，2020年新增贷款近20万亿，同比多增2.82万亿；社融规模增量超30万亿，较上年多增9.19万亿；广义货币供应量M2同比增长10.1%，高于上年1.4个百分点。进入2021年，随着新冠疫苗大规模投入使用，全球经济复苏有望加快，我国经济增速或将回归潜在产出水平。货币政策将保持稳定，不急转弯，不搞“大水漫灌”，以精准调控为主，保持广义货币供应量和社融增速与名义GDP增速基本匹配，预计M2增速将维持在10%左右，信用扩张暂时告一段落，进入稳杠杆阶段，注重稳增长和防风险之间的平衡。

影响风险偏好的积极因素增多，年初新发基金积极入场，海外资金加快流入，美国新一届政府计划加大财政刺激规模，有助于提振市场对全球经济复苏的信心。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国新一届政府计划加大财政刺激规模，进一步提振了市场对全球经济复苏的信心，欧美股市再创新高，10年期美债收益率上行，贵金属黄金、白银下跌。国内方面，中国12月新增贷款和社融增速放缓，出口增速回落，股指加速上涨后转入调整。截止周五，IF加权最终以5439.6点报收，周跌幅0.98%，振幅4.41%；IH加权最终以0.73%的周涨幅报收于3814.2点，振幅4.91%；IC加权本周跌幅2.51%，报6274.6点，振幅3.53%。

2. K线及均线分析

周线方面，IF加权在5600关口上方承压回落，终结五连阳，连续上涨后或进入调整阶段。但周线级别的上升趋势没有改变，4871-4870将由压力变支撑。

图 3. IF 加权周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，年初IF加权跌破5日线，由加速上涨转向高位震荡，MACD指标钝化，短期进入调整的可能性较大。下方支撑参考前期低点5396以及20日线。

图 5.IF 加权日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6.上证指数日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

3.趋势分析

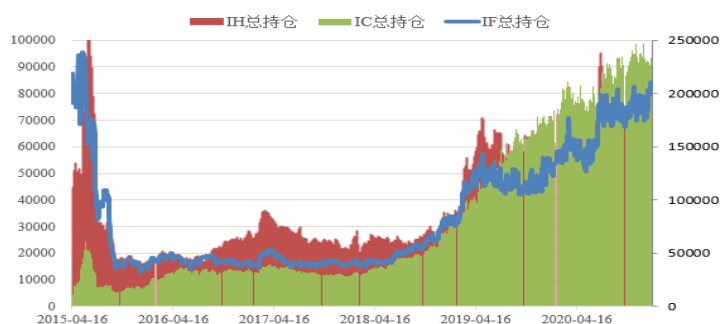
从趋势上来看，经过 4 个月多月的调整，IF、IH 加权突破 7 月以来形成的震荡区间，走出新一轮上升趋势，预计仍以进二退一的节奏向上运行，日线、周线维持多头格局。

4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 4140 手至 206148 手，成交量增加 27029 手至 170470 手；IH 合约总持仓报 78098 手，较上周增加 1553 手，成交量增加 8652 手至 67702 手；IC 合约总持仓较上周减少 584 手至 228026 手，成交量增加 11939 手至 132827 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 成交量较上周大幅增加，表明多空分歧加大。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 1440 手，IH 前五大主力总净空持仓减少 997 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 1087 手。中信、国泰君安 IF 总净空持仓增加 598/1442 手，中信 IC 总净空持仓增加 253 手，从会员持仓情况来看，主力持仓传递相互矛盾，传递信号不明确。

图 7. 三大期指总持仓变动



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1.趋势展望

中期展望（月度周期）：经济稳定复苏的基础进一步巩固，企业盈利持续改善，股指中期上涨格局不改。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国 12 月进口同比扩大，出口增速回落，CPI 由降转升，PPI 降幅显著收窄，表明全球经济复苏背景下，大宗商品价格持续回暖，企业进入主动补库存阶段，盈利增速上行，根据库存周期推断，将持续至今年二季度。12 月信贷和社融增速放缓，2020 年新增贷款近 20 万亿，同比多增 2.82 万亿；社融规模增量超 30 万亿，较上年多增 9.19 万亿；广义货币供应量 M2 同比增长 10.1%，高于上年 1.4 个百分点。进入 2021 年，随着新冠疫苗大规模投入使用，全球经济复苏有望加快，我国经济增速或将回归潜在产出水平。货币政策将保持稳定，不急转弯，不搞“大水漫灌”，以精准调控为主，保持广义货币供应量和社融增

速与名义 GDP 增速基本匹配，预计 M2 增速将维持在 10%左右，信用扩张暂时告一段落，进入稳杠杆阶段，注重稳增长和防风险之间的平衡。影响风险偏好的积极因素增多，年初新发基金积极入场，海外资金加快流入，美国新一届政府计划加大财政刺激规模，有助于提振市场对全球经济复苏的信心。

短期展望（周度周期）：中国 12 月新增贷款和社融规模增速放缓，股指期货加速上涨后转向高位震荡，短期或进入调整阶段。IF 加权在 5600 关口上方承压回落，MACD 指标钝化，连续上涨后进入调整的可能性较大。IH 加权连续两日下跌，短期关注前期低点 3750 及 10 日线支撑，若被跌破则不排除向下考验 20 日线。IC 加权自 6500 关口附近遇阻回落，下方 20 及 40 日线形成重要支撑，预计在此处企稳的可能性较大。上证指数突破 2018 年 1 月高点 3587，但未能有效站稳，短期或面临回调风险。

2.操作建议

中国 12 月新增贷款和社融增速放缓，出口增速回落，股指期货加速上涨后进入回调阶段。但经济稳定复苏的基础不变，股指春季行情尚未结束，震荡调整后有望重拾升势，建议耐心等待低吸机会。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号