

# 研发中心股指策略周报：

通胀难达预期，维持单边做多T2106

研究发展中心宏观小组

2021年3月21日

# 目录

CONTENTS

01

股指核心交易逻辑

02

市场流动性跟踪

03

股指周度市场回顾

04

经济数据&财经事件预告

# 市场交易的核心逻辑及操作建议

## ➤ 市场核心逻辑

上周市场大幅杀跌，市场风险偏好持续下行，中证500比上证50和沪深300更加抗跌。其中，上证50大幅下跌3.32%，沪深300大幅下跌2.71%，创业50大幅下跌4.29%，然而中证500仅仅小幅调整0.25%。中证500相对沪深300和上证50相对抗跌的主要原因是受到美股机构抱团标的大幅杀跌的影响，导致A股相应机构抱团板块同步杀跌（如白酒、消费、新能源等板块）。

**本周建议股指期货保持观望，维持做多T2106合约，止损位96，目标价99（对应10年期国债收益率3%）。**我们认为10年期国债收益率将会持续下降逼近3%，核心逻辑如下：

- **通胀不及预期，有色金属和稀有金属难免大幅调整，导致沪深300成分股更受避险资金青睐。**由于中国经济提前复苏加上海外经济复苏迟缓，国内工业原料或者依赖进口的原材料大宗商品价格受到供需错配的影响而大幅上涨，但是供给短缺很快会因为疫苗接种带来海外经济复苏而弥补，导致国内大宗商品价格下行压力倍增，进而导致RMPI和PPI在3月份预期下滑，进而导致10年期国债收益率向下调整。
- **碳中和产业政策短期内见效较慢，避险情绪加重带动国债期货价格上涨。**虽然碳中和、碳达峰等环保政策不论是在力度上还是执行上都较强，但是仍然无法改变中美谈判破裂等短期事件冲击带来的利空，而且碳中和政策不仅仅是削减了工业大宗商品的供给，还削弱了其下游需求，导致工业原料下游需求不及预期，再加上社融超预期等多方面边际偏宽松的因素叠加，导致10年期国债收益率仍有进一步下降的动力。

### ● 操作建议

**维持做多T2106合约，止损位96，目标价99（对应10年期国债收益率3%）**

---

# 目录

CONTENTS

01

股指核心交易逻辑

# 上周A股市场的复盘

---

上周A股再次延续持续杀跌的主旋律，3大指数均大幅下挫：

## （一）中证500相对抗跌

上周市场大幅杀跌，市场风险偏好持续下行。其中，上证50大幅下跌3.32%，沪深300大幅下跌2.71%，创业50大幅下跌4.29%，然而中证500仅仅小幅调整0.25%。中证500相对沪深300和上证50相对抗跌的主要原因是受到美股机构抱团标的的大幅杀跌的影响，导致A股相应机构抱团板块同步杀跌（如白酒、消费、新能源等板块）。

从指数的表现情况可以看出，由于中国经济提前复苏加上海外经济复苏迟缓，国内工业原料或者依赖进口的原材料大宗商品价格受到供需错配的影响而大幅上涨，但是供给短缺很快会因为疫苗接种带来海外经济复苏而弥补，导致国内大宗商品价格下行压力倍增，进而导致RMPI和PPI在3月份预期下滑，进而导致10年期国债收益率向下调整。

随着2020年年报披露期的临近，机构抱团面临3个和尚没水吃的困境愈发凸显，我们认为当前股息债息比已经低于均值水平，未来上行空间较大，但是短期A股上行仍然存在较大的压力。

# 上周A股市场的复盘

指数	本周涨跌幅	上周涨跌幅	本月累计涨跌幅	年初至今涨跌幅
日经225	0.25	2.95	2.85	8.56
法国CAC40	-0.80	4.56	5.17	8.04
道琼斯工业	-0.46	4.07	5.48	6.60
德国DAX	0.82	4.18	6.05	6.58
恒生	0.87	-1.23	0.04	6.46
韩国综合	-0.49	0.93	0.88	5.78
俄罗斯MOEX	-1.81	3.67	3.84	5.66
印度SENSEX30	-1.84	0.71	1.54	4.41
标普500	-0.77	2.64	2.68	4.18
富时100	-0.78	1.97	3.47	3.84
纳斯达克	-0.79	3.09	0.17	2.54
巴西IBOVESPA	1.81	-0.90	5.62	-2.35
中证500	-0.25	-2.83	-2.48	-2.52
上证50	-3.32	-1.52	-6.52	-3.58
沪深300	-2.71	-2.21	-6.18	-3.92
创业50	-4.29	-3.01	-9.04	-9.48
创业板	-3.09	-4.01	-8.32	-9.94

# 上周A股市场的复盘

---

## （二）碳中和板块开始回调，中美谈判利空充分释放

上周市场A股大幅杀跌，碳中和板块进一步走强。我们认为每次两会结束以后，市场风格将会发生切换，消费和新能源板块长期上涨逻辑不变，建议维持观望，但也不要过于悲观。

从申万28个一级行业板块的表现来看，上周行业仅有10个板块上涨，剩余18个板块下跌。涨幅最大的板块有轻工制造、国防军工和综合行业，涨幅分别为2.94%、2.89%和2.77%；跌幅最大的板块分别为非银金融、电子元器件和电气设备，跌幅分别为4.03%、3.29%和3.01%。

**碳中和短期刺激因素大幅减弱。**由于碳中和政策短期内难以起到立竿见影的效果，市场仍然受情绪面的影响较大，特别是中美对抗长期预期不变导致市场短期悲观情绪进一步释放。

另一方面，两会进一步强调了抗疫国债等扶持政策的退出，新能源板块在碳中和政策的推动下将在未来3-5年内进入新的加速发展期，恰好消费、新能源、黑色在沪深300中的权重占比超过40%，这些板块龙头股的上涨会带动沪深300指数大幅反弹。

# 周期股受通胀预期和美国基建刺激暴涨

行业	本周涨跌幅	上周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
轻工制造	2.94	-2.47	2.14	6.69
国防军工	2.89	-10.99	-8.50	-19.13
综合行业	2.77	-2.34	1.83	-2.02
纺织服装	2.67	-1.84	3.79	-0.42
商业贸易	2.16	-2.77	1.40	-3.76
公用事业	0.91	4.69	10.10	6.64
休闲服务	0.62	1.21	1.60	9.86
交通运输	0.57	0.11	-0.12	0.61
建筑装饰	0.22	0.52	3.12	4.80
房地产	0.19	-0.75	-2.40	0.33
家用电器	-0.06	-1.85	-3.98	-8.37
机械设备	-0.16	-4.16	-2.97	-0.21
黑色金属	-0.49	4.41	11.93	21.41
化工	-0.66	-1.26	-3.58	7.25
食品饮料	-0.70	-2.80	-6.98	-10.41
医药生物	-0.88	-3.70	-6.50	-7.51
计算机	-1.08	-6.17	-6.30	-12.32
建筑材料	-1.37	0.30	-0.84	4.04
传媒	-1.58	-4.78	-4.10	-7.95
通信	-1.80	-3.95	-4.92	-10.67
农林牧渔	-1.82	-4.80	-6.92	1.13
采掘	-2.12	1.62	3.75	4.01
汽车	-2.20	-3.26	-4.27	-6.90
银行	-2.32	0.30	-0.17	8.97
有色金属	-2.48	0.54	-4.93	5.39
电气设备	-3.21	-1.42	-6.50	-7.10
电子元器件	-3.29	-6.43	-7.43	-9.35
非银金融	-4.08	-1.97	-6.28	-12.31

---

# 目录

CONTENTS

02

市场流动性跟踪

# 国债期货分析

---

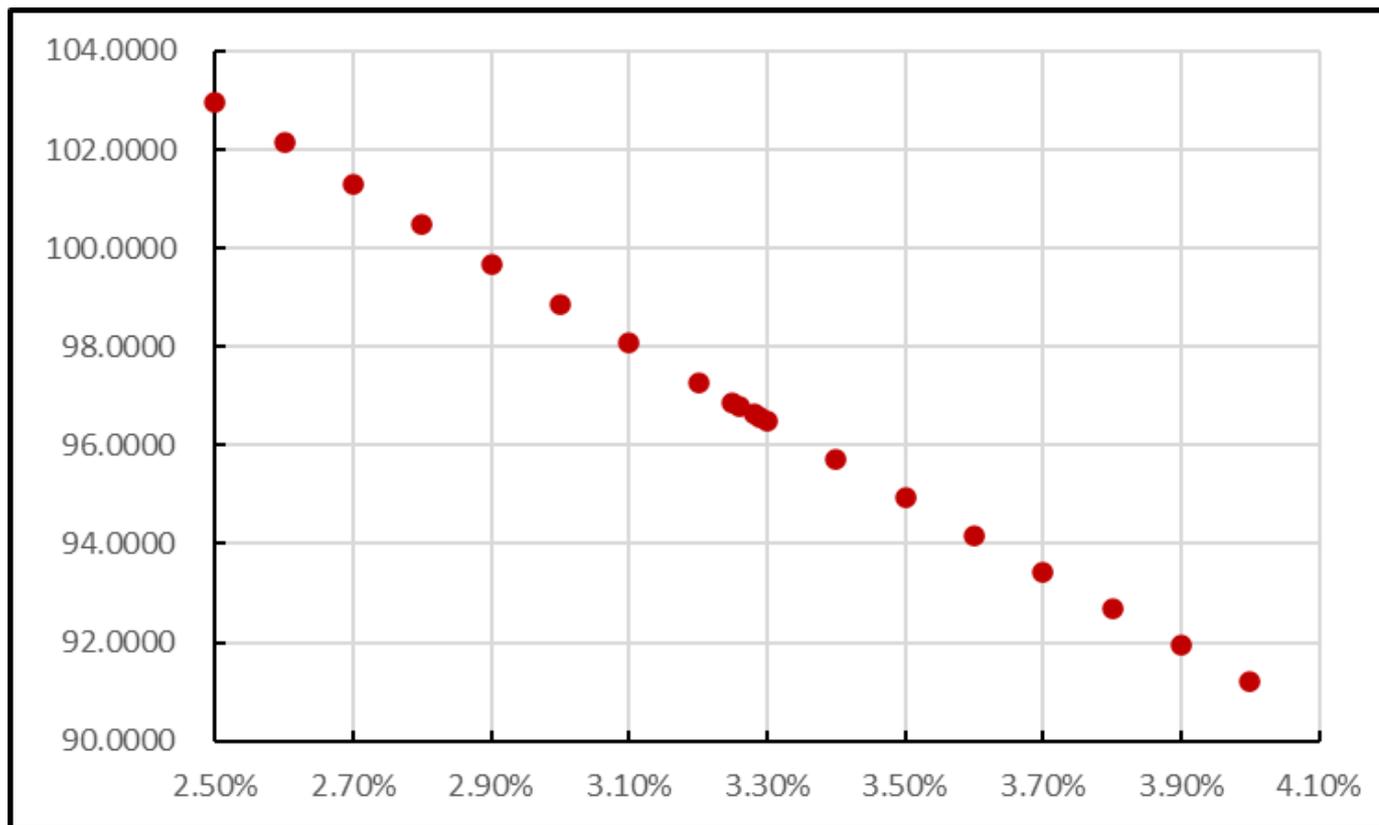
从全球角度来看，上周美国10年期国债收益率进一步上涨突破1.7%，美股受到风险溢价的抬升而大幅杀跌，考虑到保持经济增长、控制失业率上升的目标优先于遏制通货膨胀的目标，欧美各国央行加大放水遏制逐步抬头的无风险利率水平，欧美等发达国家的通胀水平仍有持续上涨的空间和动力，人民币兑美元贬值压力增大，中美利差将持续收窄。

国内来看，上周我国大宗商品期货大幅杀跌，甚至连之前受碳中和政策刺激的黑色品种（如铁矿石等）都出现较大幅度的向下调整，再加上2月份通胀实际水平不及预期，对上游原材料行业则会产生较大的害处，国内大宗商品价格大概率将随着海外经济复苏和进口恢复而回落，进而导致通胀不及预期，央行自然而然也不会通过紧缩的货币政策遏制通胀。

从目前来看，我国处于经济复苏的末期，高炉、焦炉等实体店和服务业的开工率已经达到了2019年12月疫情爆发期的水平。再加上本轮大宗商品涨价主要是由于疫情恢复后需求的增速大于供给的增速，导致供需错配带来的上涨，而非需求提升带来自发性的涨价，所以一旦需求方难以接受原材料的高价就会导致RMPI不及预期，进而传导到下游PPI不及预期，债券熊市短期已经结束。

因此，我们建议做多T2106合约，止损位95，目标价99，对应10年前国债收益率3%左右。

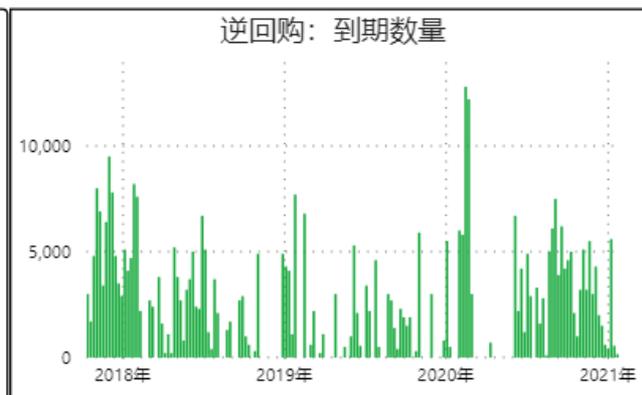
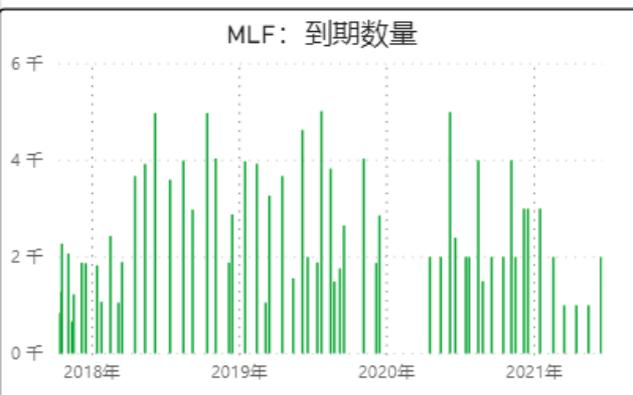
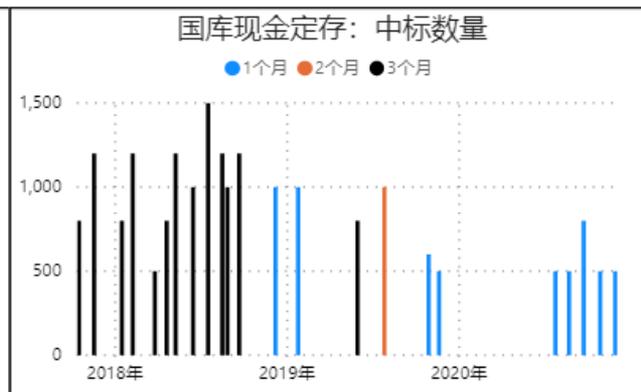
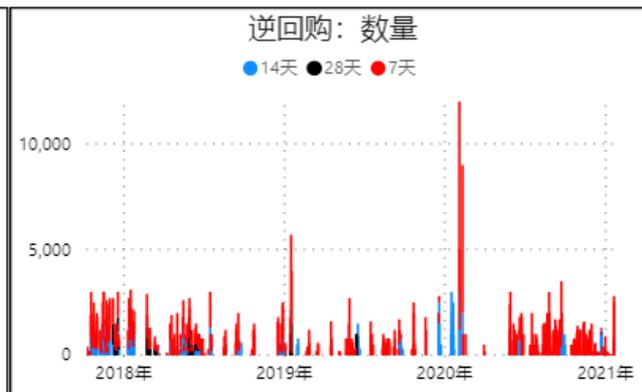
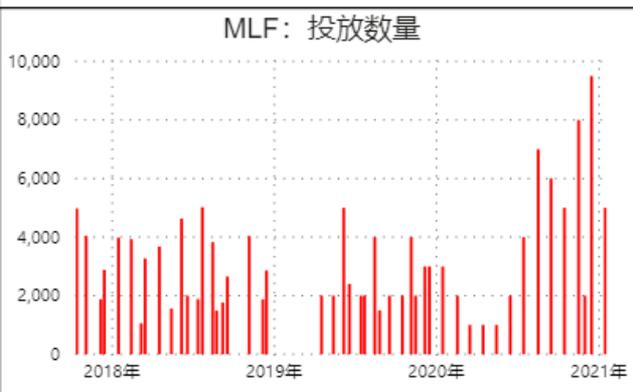
# 10年期国债期货CTD对应收收益率和估值



# 货币政策一量

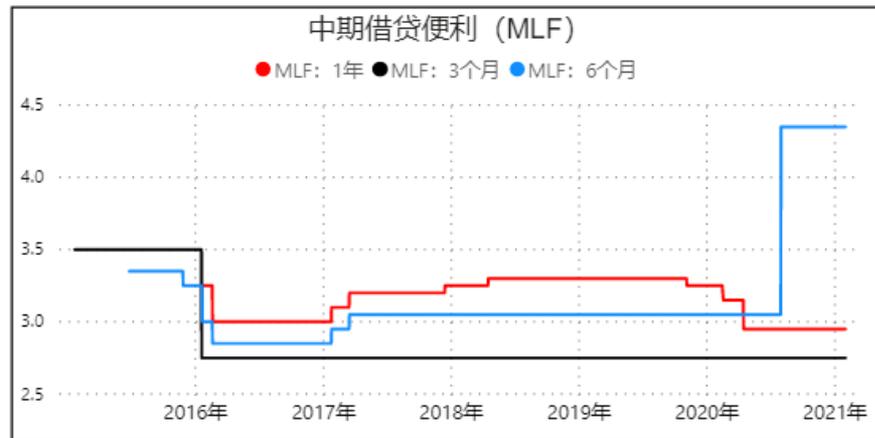
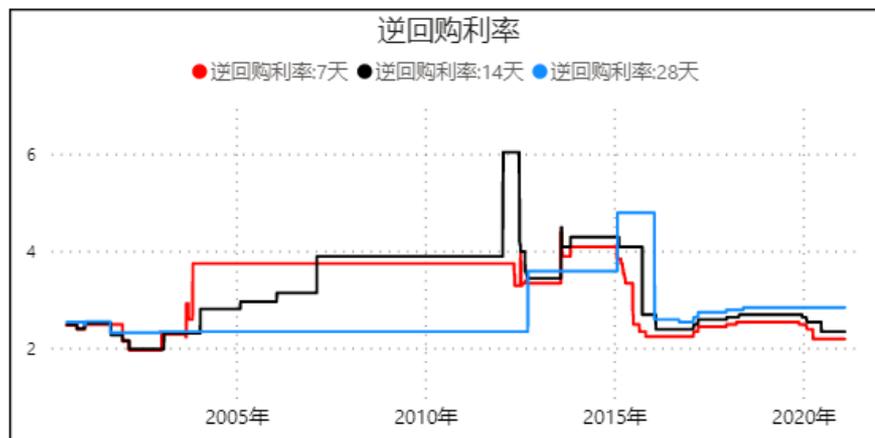
2017/10/9

2021/6/24



# 货币政策—价

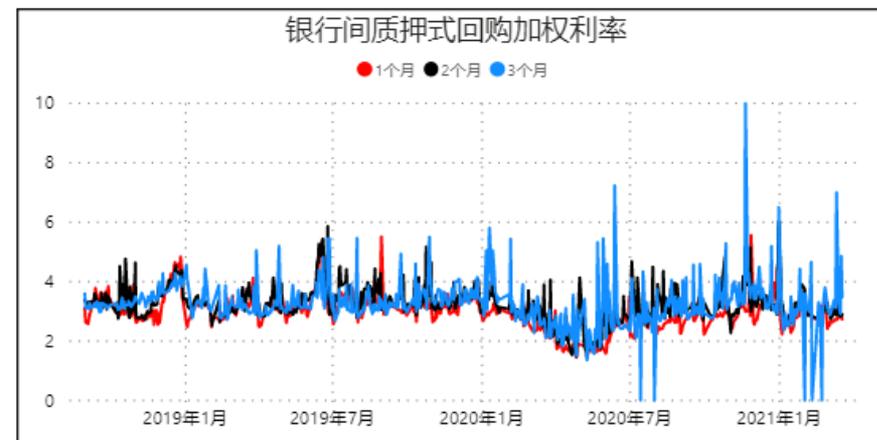
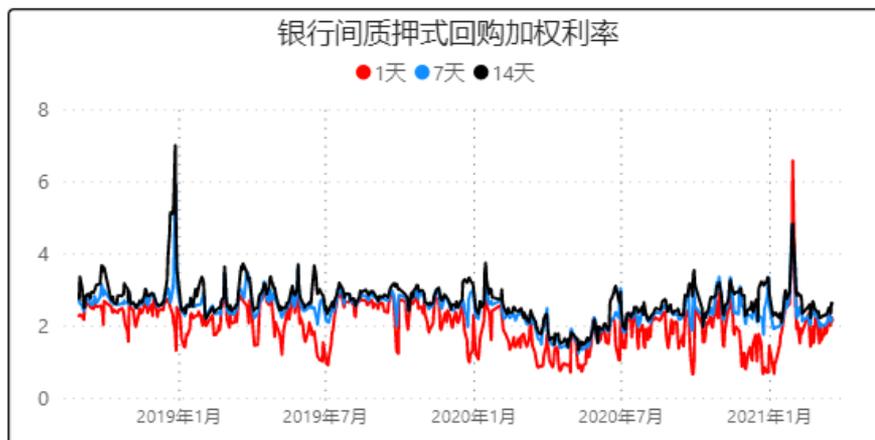
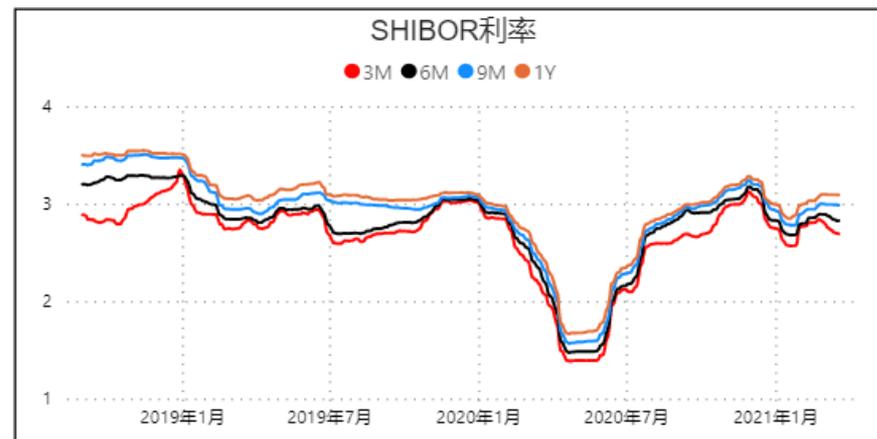
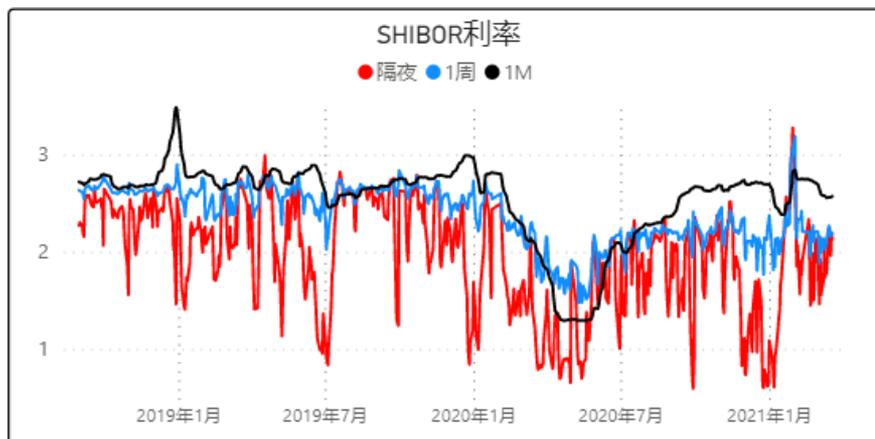
2000/7/4 2021/1/31



# 货币市场流动性

2018/8/30

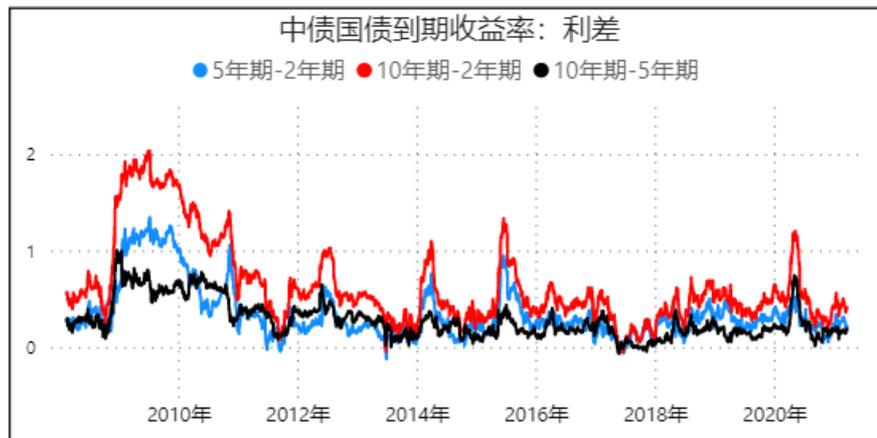
2021/3/19



# 债市流动性

2008/2/6

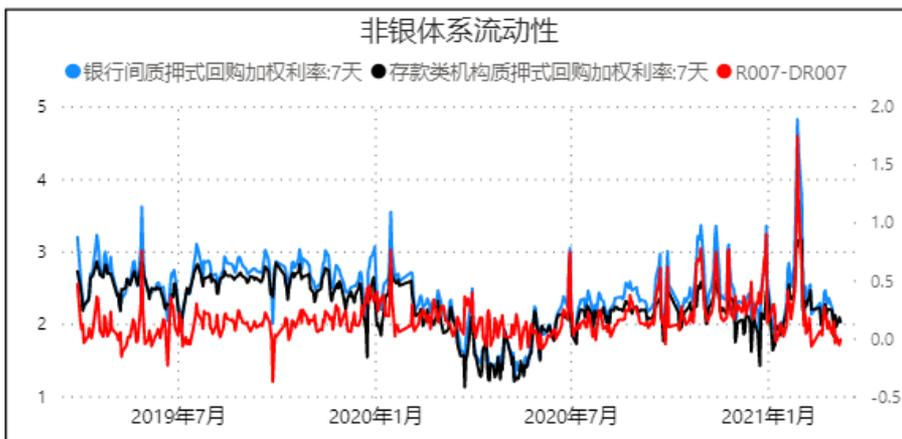
2021/3/19



# 非银流动性

2019/3/29

2021/3/19

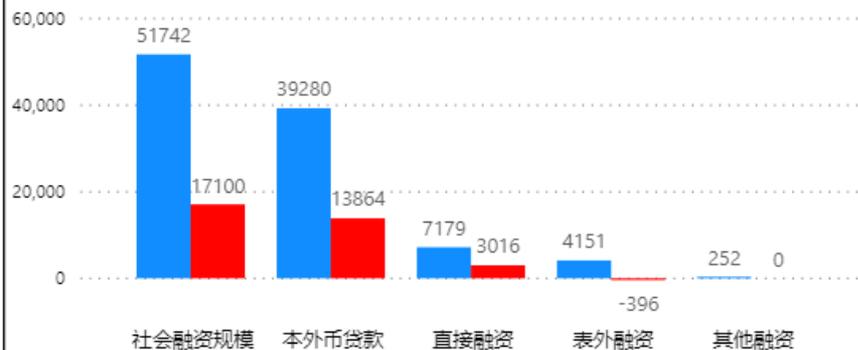


# 社会融资规模

2017/1/31 2021/2/28

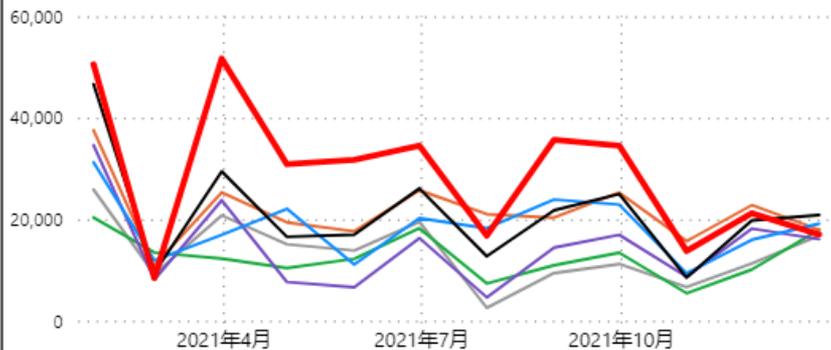
### 社会融资规模及其分项

202009 202010



### 社会融资规模

2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020



- 全选
- 2007
- 2008
- 2009
- 2010
- 2011
- 2012
- 2013
- 2014
- 2015
- 2016
- 2017
- 2018
- 2019
- 2020
- 2021

### 社会融资规模存量同比



### 直接融资：同比增量

企业债券融资 地方政府专项债券 非金融企业境内股票融资 直接融资：合计



---

# 目录

CONTENTS

03

股指周度市场回顾

# 内外盘指数表现

指数	本周涨跌幅	上周涨跌幅	本月累计涨跌幅	年初至今涨跌幅
日经225	0.25	2.95	2.85	8.56
法国CAC40	-0.80	4.56	5.17	8.04
道琼斯工业	-0.46	4.07	5.48	6.60
德国DAX	0.82	4.18	6.05	6.58
恒生	0.87	-1.23	0.04	6.46
韩国综合	-0.49	0.93	0.88	5.78
俄罗斯MOEX	-1.81	3.67	3.84	5.66
印度SENSEX30	-1.84	0.71	1.54	4.41
标普500	-0.77	2.64	2.68	4.18
富时100	-0.78	1.97	3.47	3.84
纳斯达克	-0.79	3.09	0.17	2.54
巴西IBOVESPA	1.81	-0.90	5.62	-2.35
中证500	-0.25	-2.83	-2.48	-2.52
上证50	-3.32	-1.52	-6.52	-3.58
沪深300	-2.71	-2.21	-6.18	-3.92
创业50	-4.29	-3.01	-9.04	-9.48
创业板	-3.09	-4.01	-8.32	-9.94

# A股行业表现——市场风格频繁切换

行业	本周涨跌幅	上周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
轻工制造	2.94	-2.47	2.14	6.69
国防军工	2.89	-10.99	-8.50	-19.13
综合行业	2.77	-2.34	1.83	-2.02
纺织服装	2.67	-1.84	3.79	-0.42
商业贸易	2.16	-2.77	1.40	-3.76
公用事业	0.91	4.69	10.10	6.64
休闲服务	0.62	1.21	1.60	9.86
交通运输	0.57	0.11	-0.12	0.61
建筑装饰	0.22	0.52	3.12	4.80
房地产	0.19	-0.75	-2.40	0.33
家用电器	-0.05	-1.85	-3.98	-8.37
机械设备	-0.15	-4.16	-2.97	-0.21
黑色金属	-0.49	4.41	11.93	21.41
化工	-0.55	-1.26	-3.58	7.25
食品饮料	-0.70	-2.80	-6.98	-10.41
医药生物	-0.83	-3.70	-6.50	-7.51
计算机	-1.03	-6.17	-6.30	-12.32
建筑材料	-1.37	0.30	-0.84	4.04
传媒	-1.58	-4.78	-4.10	-7.95
通信	-1.80	-3.95	-4.92	-10.67
农林牧渔	-1.82	-4.80	-6.92	1.13
采掘	-2.12	1.62	3.75	4.01
汽车	-2.20	-3.26	-4.27	-6.90
银行	-2.32	0.30	-0.17	8.97
有色金属	-2.43	0.54	-4.93	5.39
电气设备	-3.21	-1.42	-6.50	-7.10
电子元器件	-3.29	-6.43	-7.43	-9.35
非银金融	-4.08	-1.97	-6.28	-12.31

# 中信风格表现

2016/6/11

2021/3/19



中信风格	本周涨跌幅	上周涨跌幅	本月累计涨跌幅	年初至今涨跌幅
周期	-0.83	-0.91	-1.74	4.30
稳定	-0.58	2.91	4.87	2.75
金融	-2.65	-0.63	-2.77	-1.49
消费	-0.28	-2.92	-5.21	-6.56
成长	-1.99	-4.58	-6.01	-8.58



# 申万风格指数表现

2009/7/28

2021/3/19



序号	大类	细分类	本周涨跌幅	上周涨跌幅	本月累计涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	价格	高价股	-4.70	-2.93	-8.39	-9.68
2	价格	中价股	-0.92	-2.85	-1.42	-1.45
3	价格	低价股	0.00	0.41	4.90	4.48
4	业绩	绩优股	2.56	-3.49	-8.78	-5.26
5	业绩	微利股	3.64	-3.42	-2.57	-7.88
6	业绩	亏损股	3.68	-3.07	0.52	-3.37
7	PE	高市盈率	4.92	-3.83	-6.57	-9.35
8	PE	中市盈率	-2.10	-1.27	-3.98	-0.46
9	PE	低市盈率	-1.35	0.06	-2.02	4.23
10	PB	高市净率	1.55	-3.81	-8.69	-10.03
11	PB	中市净率	28.74	-1.87	-3.54	-0.22
12	PB	低市净率	-6.46	1.02	2.09	5.89

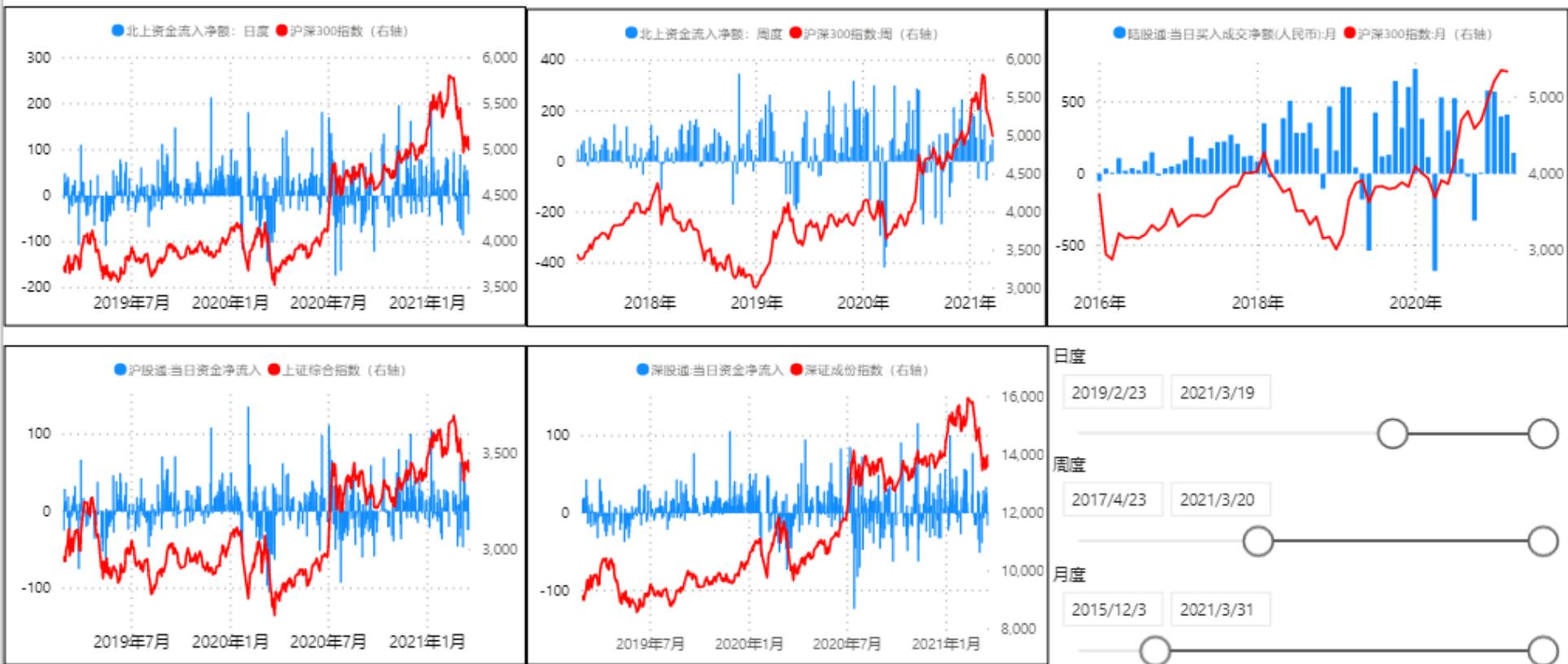


# 行业资金流向

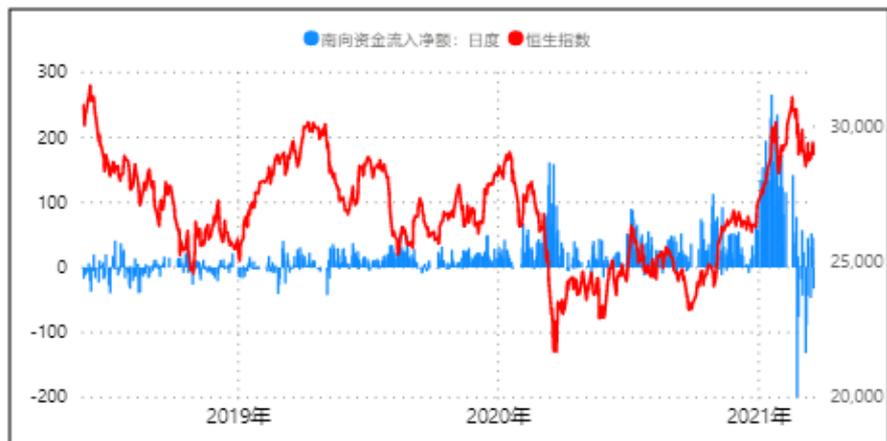
行业	本周	上周	近4周	年初至今
采掘	-368,445.1	-101,382.07	-802,308.95	-2,024,482.04
传媒	-474,283.77	-521,367.62	-1,746,454.86	-5,337,309.16
电气设备	-1,192,369.84	-571,291.12	-5,593,547.17	-19,073,988.34
电子	-1,426,983.73	-2,339,780.71	-6,685,028.78	-23,156,839.13
房地产	-147,856.39	-139,828.02	-332,734.53	-2,688,494.87
纺织服装	-20,652.62	-52,727.33	-199,002.02	-937,046.32
非银金融	-1,365,347.41	-1,094,899.64	-4,639,502.46	-21,209,800.61
钢铁	-185,006.33	-158,594.79	-531,834.36	-1,068,997.54
公用事业	-503,937.71	79,693.93	-855,422.20	-4,719,195.92
国防军工	27,384.32	-867,475.25	-1,580,041.56	-9,418,684.14
化工	-852,013.31	-837,858.49	-4,704,716.04	-12,042,112.14
机械设备	-623,772.74	-836,856.43	-3,152,944.00	-9,234,256.59
计算机	-329,934.91	-797,073.21	-2,656,461.59	-9,434,303.76
家用电器	4,216.55	-93,869.85	-661,867.10	-3,025,618.42
建筑材料	-244,427.42	-148,840.97	-939,507.99	-3,015,815.83
建筑装饰	-216,844.58	-115,789.76	-524,348.91	-1,808,881.35
交通运输	-255,780.93	-175,024.56	-1,213,855.08	-4,148,774.48
农林牧渔	-268,196.58	-535,263.17	-2,299,073.93	-7,891,366.90
汽车	-467,203.55	-536,483.90	-3,304,474.36	-11,650,926.04
轻工制造	-114,103.75	-165,853.93	-757,262.01	-2,334,981.34
商业贸易	-61,696.58	-188,915.95	-502,522.41	-2,156,760.49
食品饮料	-251,832.98	-716,177.49	-3,446,314.58	-13,179,410.18
通信	-230,689.14	-223,119.24	-832,325.47	-3,385,056.45
休闲服务	-99,676.58	-84,270.70	-478,134.77	-736,514.32
医药生物	-831,716.17	-1,370,522.54	-6,285,087.49	-16,543,454.66
银行	-292,706.28	21,100.40	-617,589.93	66,600.65
有色金属	-1,464,920.54	-728,405.49	-6,510,605.28	-14,124,873.03
综合	-33,657.82	-41,179.52	-91,720.83	-459,135.65
<b>总计</b>	<b>-12,292,455.90</b>	<b>-13,342,057.43</b>	<b>-61,944,688.45</b>	<b>-204,740,479.04</b>



# 北上资金流向



# 南向资金流向



日度

2018/5/28

2021/3/19

周度

2017/9/27

2021/3/20

月度

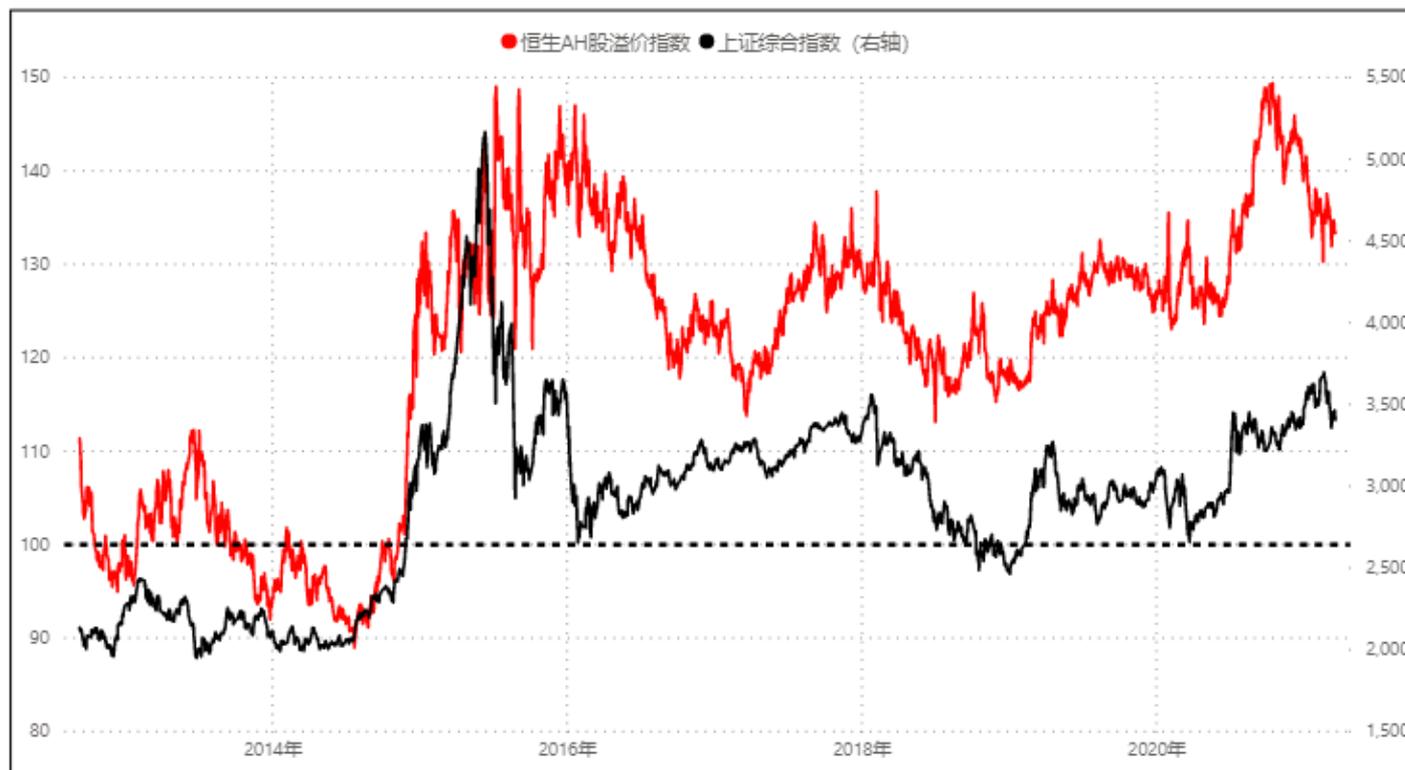
2016/6/17

2021/3/31

# AH股溢价

2012/9/8

2021/3/19



# 风险溢价

2007/3/5

2021/3/19



# 股息债息比

2014/6/3

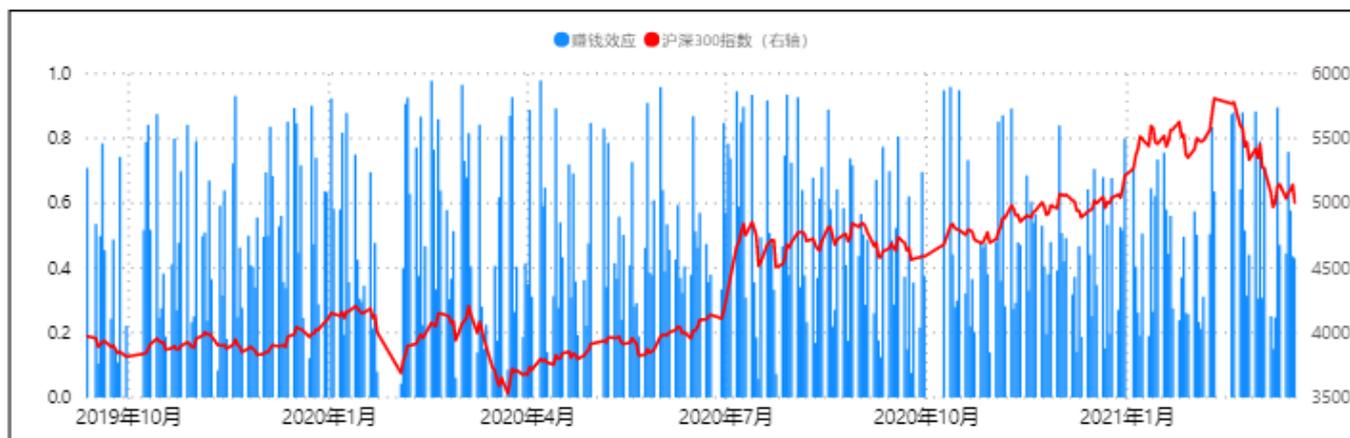
2021/3/19



# 市场赚钱效应

2019/9/12

2021/3/19



# 绝对估值

2008/11/24

2021/3/19



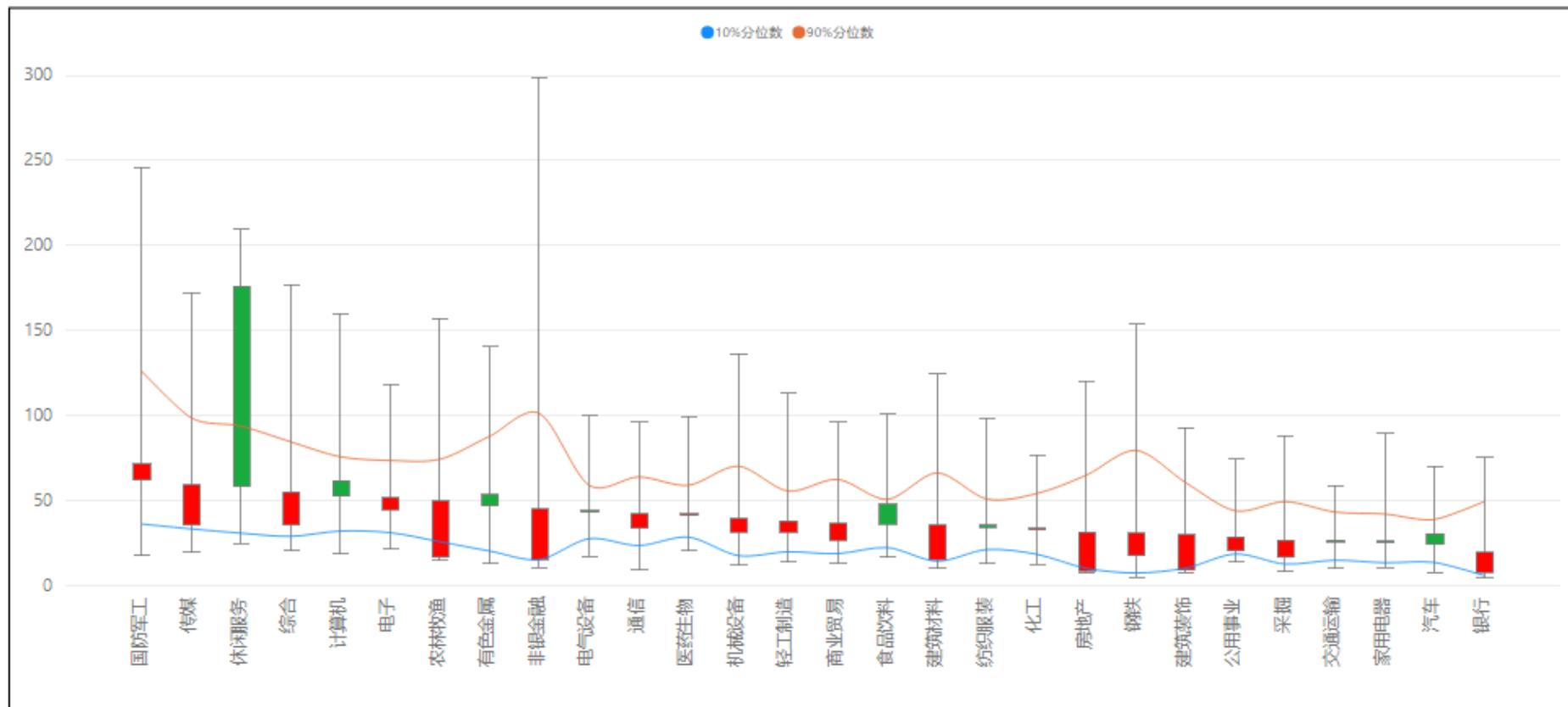
# 相对估值

2008/11/24

2021/3/19



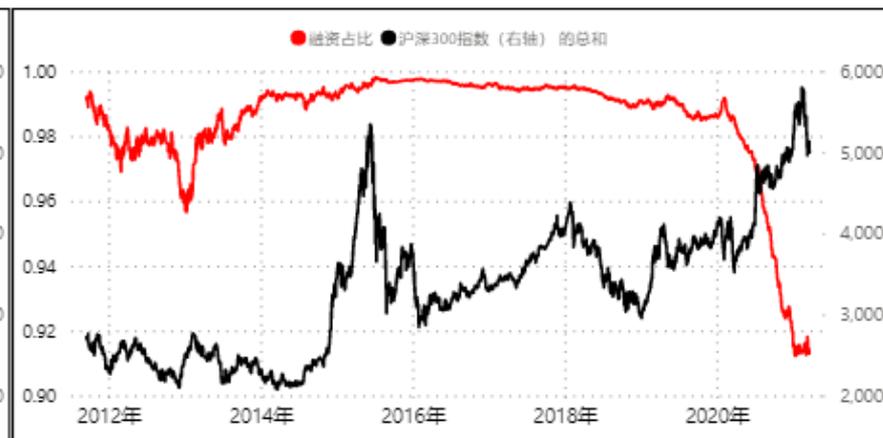
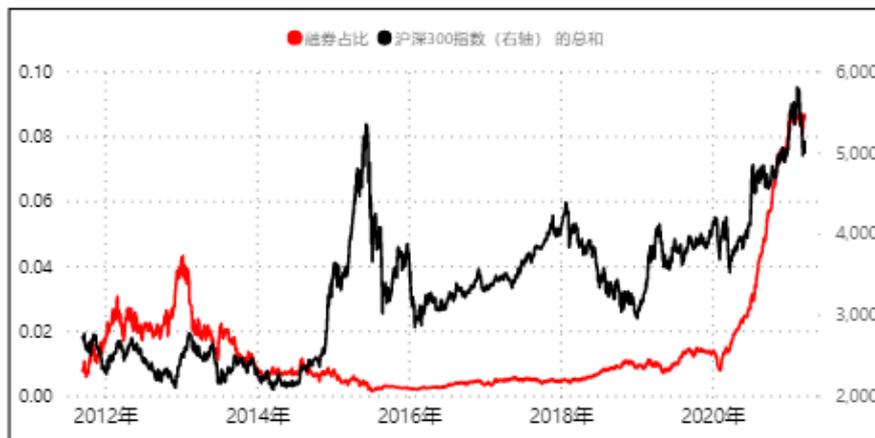
# 申万28个一级行业板块估值



# 融资融券

2011/9/13

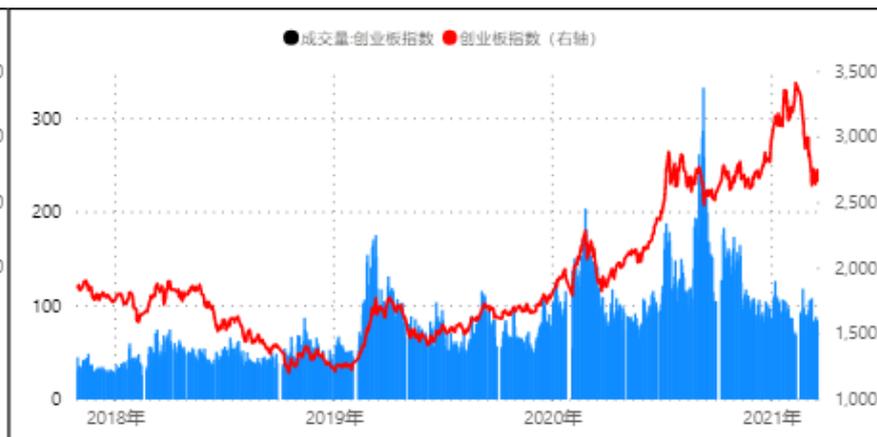
2021/3/19



# 成交量指标

2017/10/29

2021/3/19



# 50ETF期权认购认沽持仓比

2015/2/9

2021/3/19



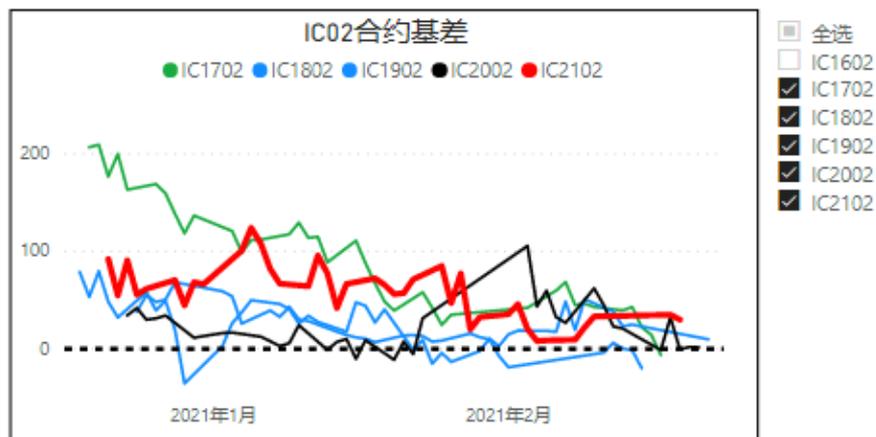
# 期权隐含波动率

2019/11/23

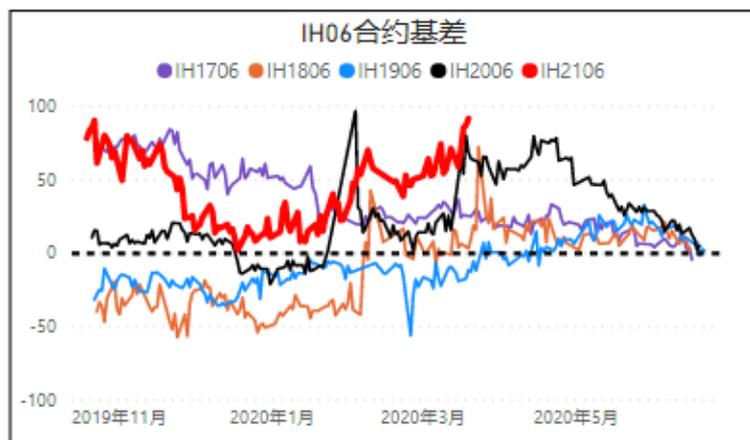
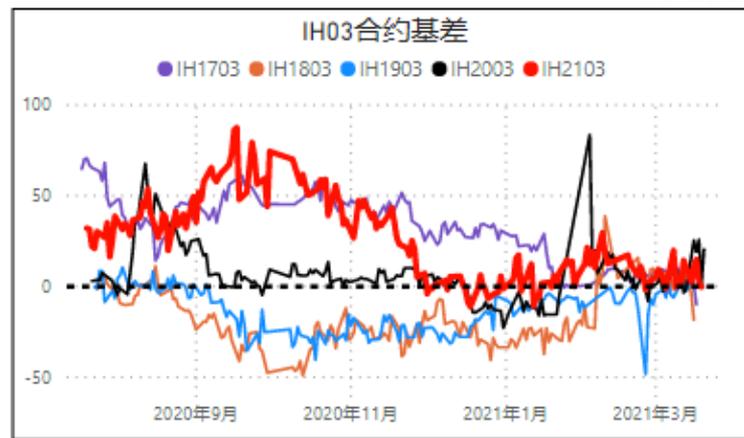
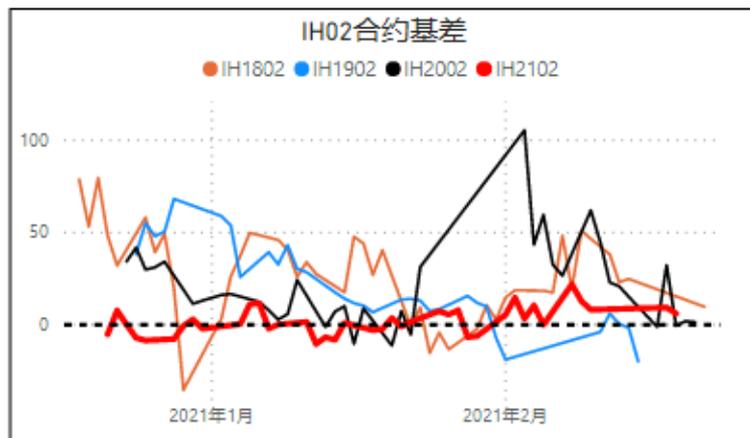
2021/3/19



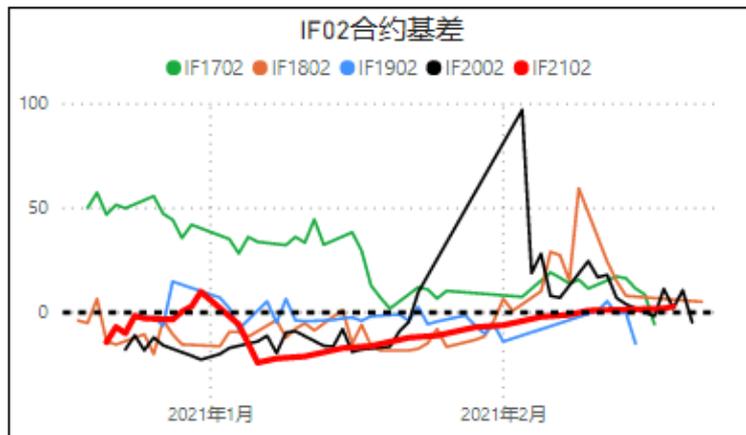
# 基差 (IC)



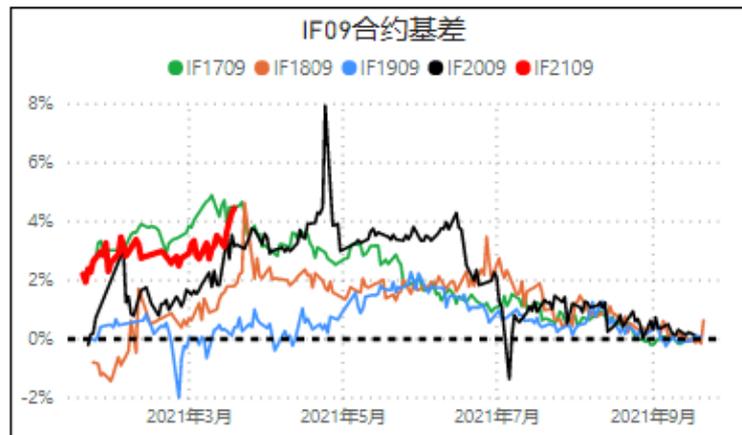
# 基差 (IH)



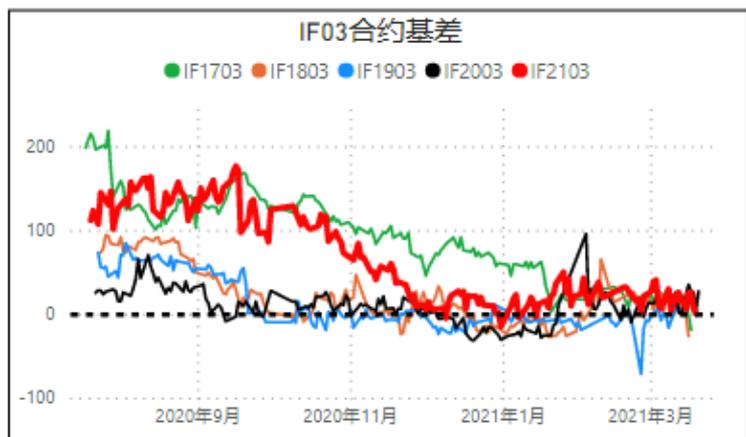
# 基差 (IF)



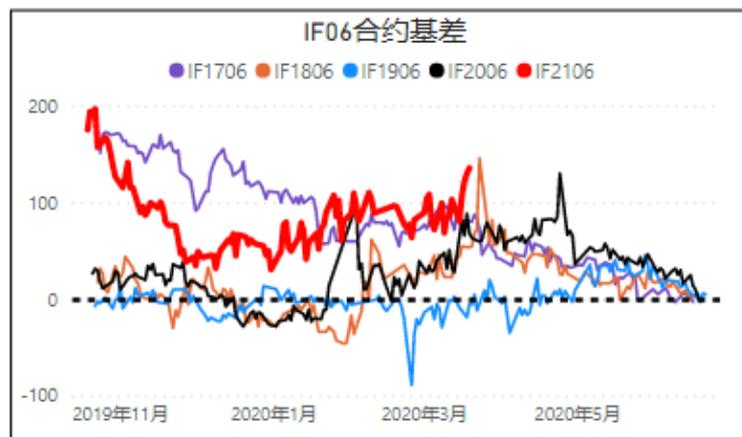
- 全选
- (空白)
- IF1102
- IF1202
- IF1302
- IF1402
- IF1502
- IF1602
- IF1702
- IF1802
- IF1902
- IF2002
- IF2102



- 全选
- IF1009
- IF1109
- IF1209
- IF1309
- IF1409
- IF1509
- IF1609
- IF1709
- IF1809
- IF1909
- IF2009
- IF2109



- 全选
- IF1103
- IF1203
- IF1303
- IF1403
- IF1503
- IF1603
- IF1703
- IF1803
- IF1903
- IF2003
- IF2103

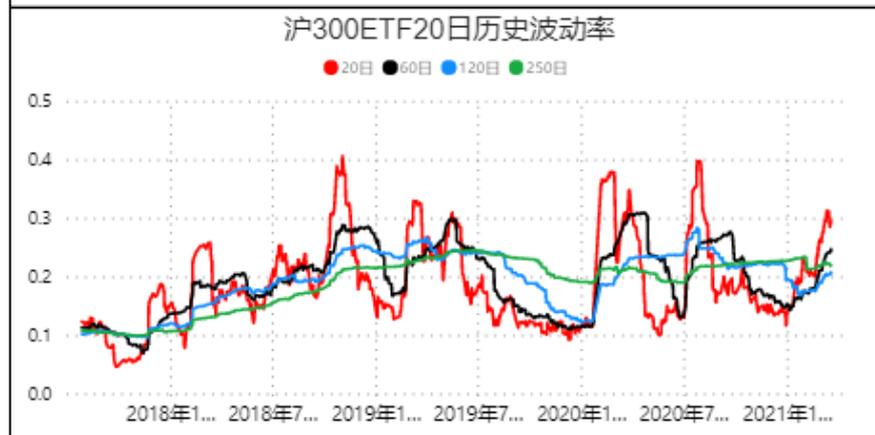
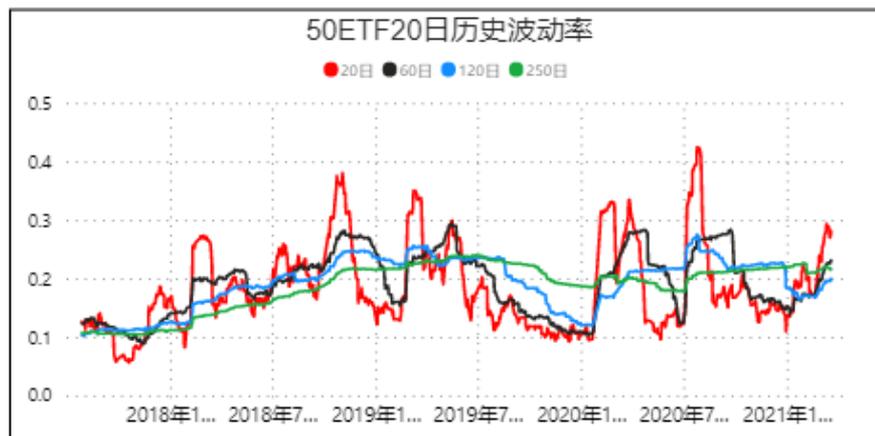


- 全选
- IF1006
- IF1106
- IF1206
- IF1306
- IF1406
- IF1506
- IF1606
- IF1706
- IF1806
- IF1906
- IF2006
- IF2106

# 历史波动率

2017/7/27

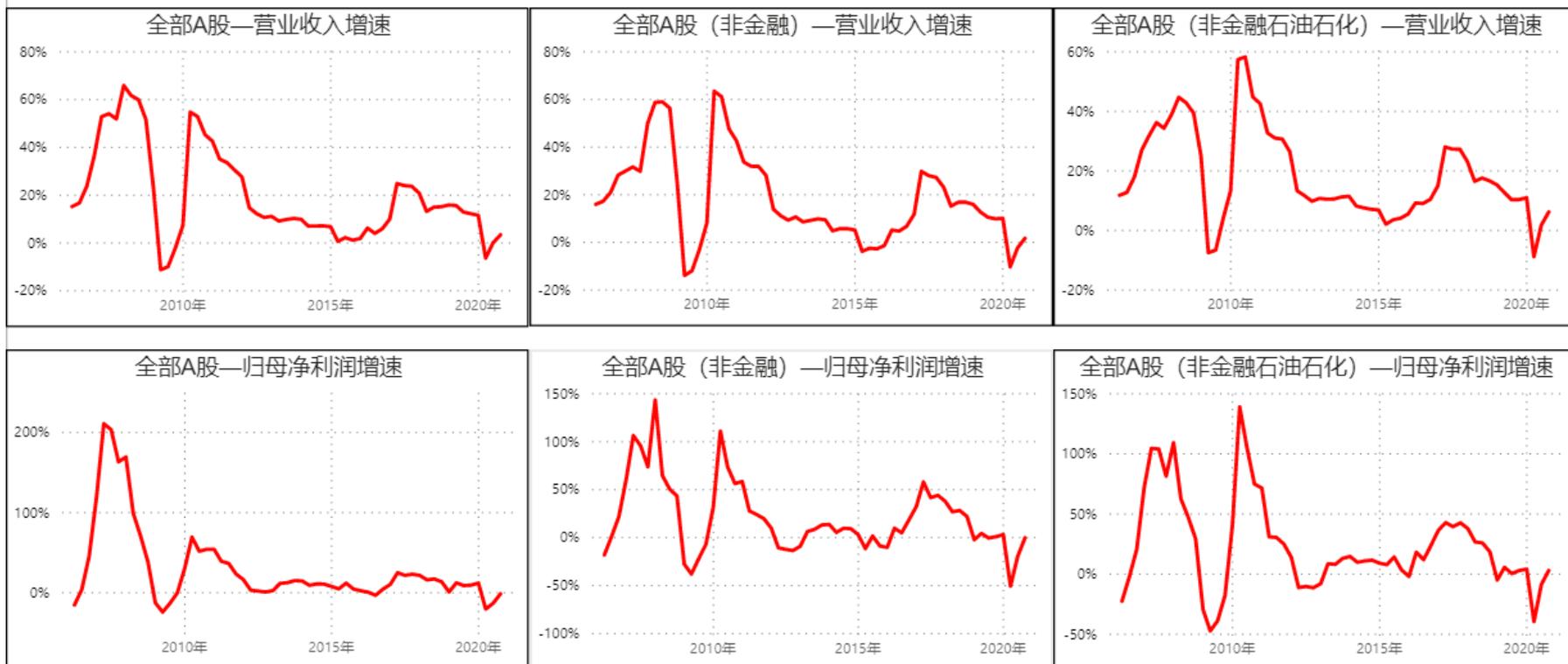
2021/3/19



# 全部A股归母净利润&营业收入增速

2005/3/31

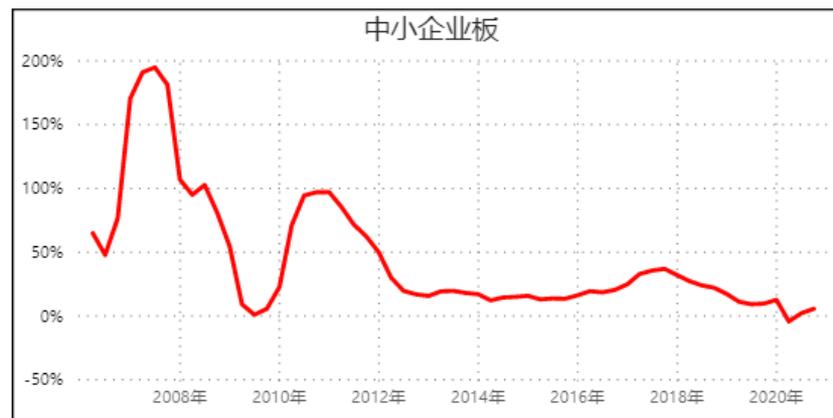
2020/9/30



# 主板营业收入增速

2005/3/31

2020/9/30



# 主板归母净利润

2006/7/13

2020/9/30



# 三大指数归母净利润&营业收入增速

2010/2/13

2020/9/30



---

# 目录

CONTENTS

04

经济数据&财经事件  
预告

# 下周经济数据&财经事件预告

---

## ➤ 宏观经济数据公布

- 3月23日：中国2月份各项商品或服务进出口数据；
- 3月24日：中国ETF类金融期权到期交割；
- 3月27日：中国工业经济效益2月月报；

## 重点财经事件：中国2月份工业经济效益指标

我们认为3月27日公布的工业企业利润累计同比和当月同比等指标相对重要，如果工业企业利润恢复较好，则将会导致大部分工业品种供给增加，进而导致相应工业原料大宗商品价格进一步杀跌，进而带动3月和4月PPI下行，这将对利率上行形成进一步的压力，很可能延长国债期货上涨的持续时间。

# 股指周度策略报告一览

---

- 20201206 指数反复冲击区间高点，但不改震荡格局<http://www.cindaqh.com/a/20201206-36706.html>
- 20201127 复苏主线提振市场，关注年末翘尾行情<http://www.cindaqh.com/a/20201130-36545.html>
- 20201122 信用债暴雷，A股流动性将如何演绎？ <http://www.cindaqh.com/a/20201116-36200.html>
- 20201108 靴子即将落地，市场风险偏好有望提升 <http://www.cindaqh.com/a/20201109-36004.html>
- 20201101 欧美疫情持续反复，北上资金拐点尚未到来 <http://www.cindaqh.com/a/20201102-35852.html>
- 20201025 短期市场缺乏持续热点，震荡局势尚未突破 <http://www.cindaqh.com/a/20201025-35693.html>
- 20201018 市场量能持续收缩，资金追高意愿不强 <http://www.cindaqh.com/a/20201018-35554.html>
- 20201011 市场扰动依旧存在，盈利修复成指数走高支撑 <http://www.cindaqh.com/a/20201012-35435.html>
- 20200927 假期效应逐步凸显，市场交投氛围持续走低<http://www.cindaqh.com/a/20200928-35274.html>
- 20200920 券商保险股反弹，市场情绪大幅提振<http://www.cindaqh.com/a/20200921-35125.html>
- 20200913 短期大幅杀跌行情趋于结束，后市将进入震荡蓄势阶段 <http://www.cindaqh.com/a/20200914-34989.html>
- 20200906 市场韧性提高，但进一步冲高还需等待<http://www.cindaqh.com/a/20200907-34842.html>
- 20200830 调整空间有限，指数有望向上突破 <http://www.cindaqh.com/a/20200831-34710.html>
- 20200823 创业板注册制推进下，各大指数短期或有提振 <http://www.cindaqh.com/a/20200824-34557.html>
- 20200816 关注创业板注册制，市场风险偏好或将改变 <http://www.cindaqh.com/a/20200817-34415.html>
- 20200809 盈利成为下一驱动因素，短期市场震荡将持续 <http://www.cindaqh.com/a/20200810-34285.html>
- 20200802 经济复苏步入正轨，市场将持续震荡走 <http://www.cindaqh.com/a/20200803-34145.html>

# 【报告联系人】

---

研究，我们只提供最专业的！

联系人：吕洁

联系人：陈艺鑫

投资咨询编号：Z0002739

从业证编码：F3082526

从业证编码：F0269991

联系方式：0571-28132591

邮箱：lvjie@cindasc.com

邮箱：chenyixin@cindasc.com

欢迎公私募机构、产业及其他机构等咨询交流

公众号：



# 信达期货投资评级标准说明

走势评级	短期（1个月内）	中期（3个月内）	长期（6个月内）
强烈看涨	上涨15%以上□	上涨15%以上□	上涨15%以上□
看涨	上涨5%-10%□	上涨5%-10%□	上涨5%-10%□
震荡	价格变动±5%	价格变动±5%	价格变动±5%
看跌	下跌5%-10%	下跌5%-10%	下跌5%-10%
强烈看跌	下跌15%以上□	下跌15%以上□	下跌15%以上□

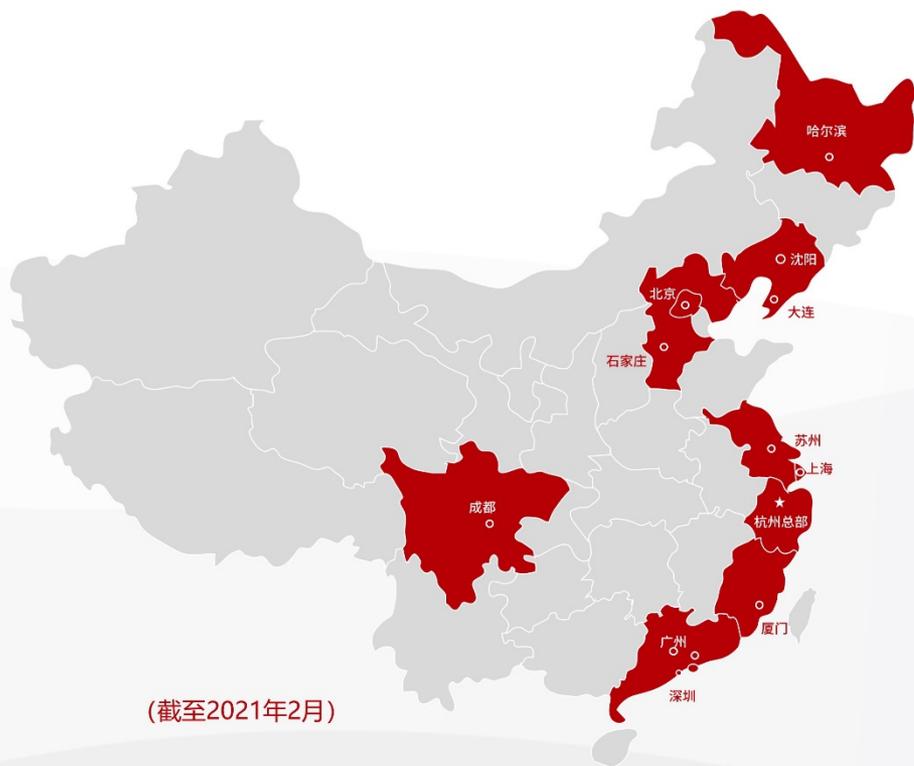
## 重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

**期市有风险，入市需谨慎**



## 公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部