

## 市场中期下行压力较大 短期多 IC 空 IF 为主

发布日期：2021 年 04 月 18 日

分析师：严晗

电话：023-86769758

投资咨询从业证书号：Z0014172

### 观点与操作建议

- 摘要：本周公布的社融和信贷增速由高转低，标志着信用扩张周期结束，核心资产估值仍在中高位置，个别白马股的业绩低于预期令市场对其乐观情绪减弱，中期来看沪深 300 和上证 50 仍有调整空间，在交投活跃度较低和赚钱效应较差的背景下，市场更多的是自下而上优选业绩好的个股，由于近期中美通胀数据均超预期，顺周期中上游企业盈利仍有支撑，中证 500 估值也位于历史低位，因此建议多 IC 空 IF 为主。

### 一、市场点评及操作建议

- 本周市场先跌后涨，上证指数周线两连阴，两市日均成交额跌落 7000 亿元以下，市场先是从 2 月 18 日之后持续回调，在 3 月 26 日后技术性反弹指数修复，在 4 月 6 日后再度回落，在信用扩张周期结束的背景下，市场整体中期下行趋势明显，在此期间，中证 500>沪深 300>上证 50，红利指数>中小指数>蓝筹指数，顺周期中钢铁、采掘获得正收益，食品饮料、汽车、医药生物、非银金融、国防军工大幅回调，结构性行情特征明显，市场微观结构恶化也令核心资产持续回调，由于国内经济复苏进程大幅领先于海外，经济已基本恢复至正常区间，社融和信贷增速由高转低，而美国刺激政策仍未收缩，因此从表现来看，A 股下跌而美股上涨，其中上证 50 和沪深 300 与纳指近 1 个月相关性也转为负数，海外顺周期行业复苏也令道指和标普 500 屡创新高，VIX 指数持续降低。
- 中期来看，周一公布的 M2 与社融数据不及预期令指数前两日大幅回调，沪深 300 和上证 50 历史动态市盈率目前分别位于 63.11%和 60.98%，并且处于十年高位区间，在本周中国中免、顺丰控股不及预期的事件催化下，市场对白马股的乐观情绪减弱并逐步回归理性，再加上国内信用扩张周期结束和海外通胀外溢的可能，DCF 分母端上扬，因此预计核心资产的调整还没有结束，即使长期看好短期也有避险的必要性。
- 从上周的 GDP 数据来看，2021 年一季度同比增长 18.3%，略低于预期的 18.4%，结合 3 月 PMI 高于预期、M1-M2 剪刀差走阔、固定资产投资稳定上升，表明整体经济活力向好；细分来看，第一产业、第二产业、第三产业 GDP 两年平均增速分别为 2.3%、6.0%、4.7%，第二产业包括了采掘、制造、电力、建筑等行业实现高增长，也是对顺周期行业股价表现较好的解释，中证 500 历史动态市盈率为 24.04%，仍然处于低位，目前股市低迷环境下，市场更多的是自下而上优选业绩好的个股，近期中美通胀数据均超预期，顺周期中上游企业盈利仍有支撑，中证 500 估值也位于历史低位，因此建议多 IC 空 IF 为主。

图 1：世界主要资产表现 (%)

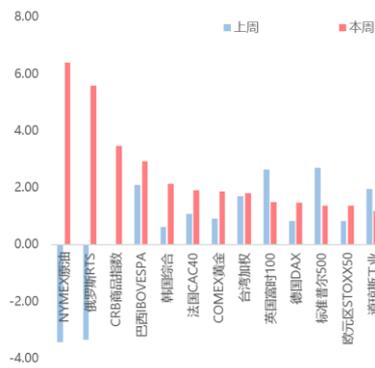
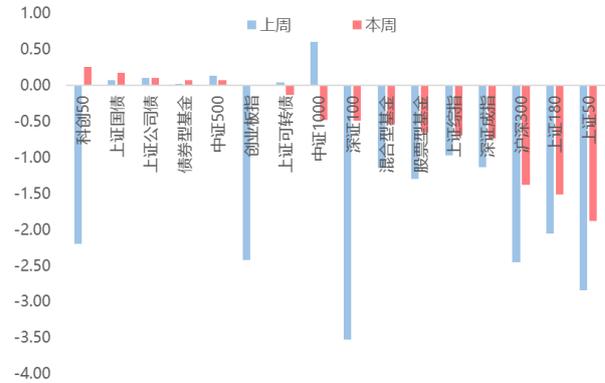
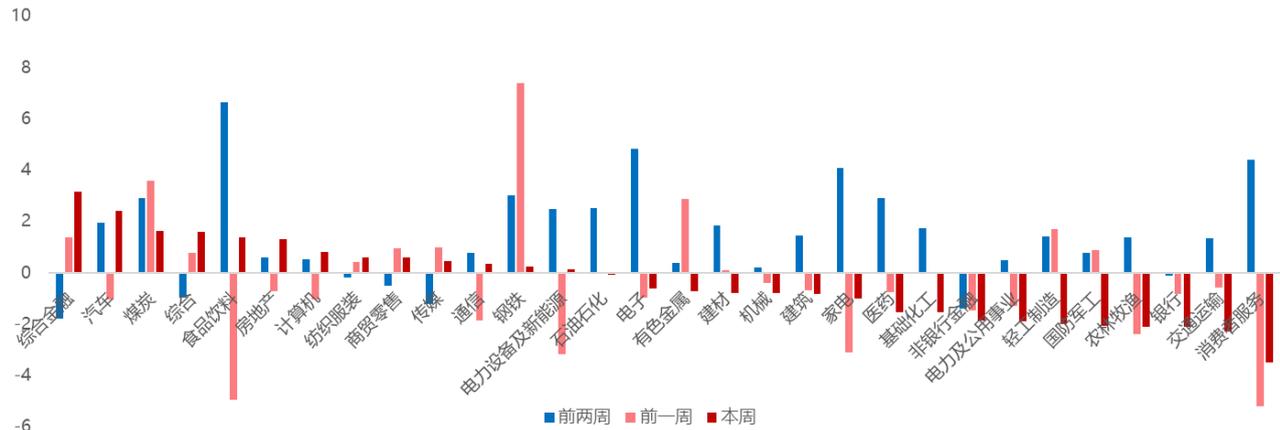


图 2：国内主要资产表现 (%)



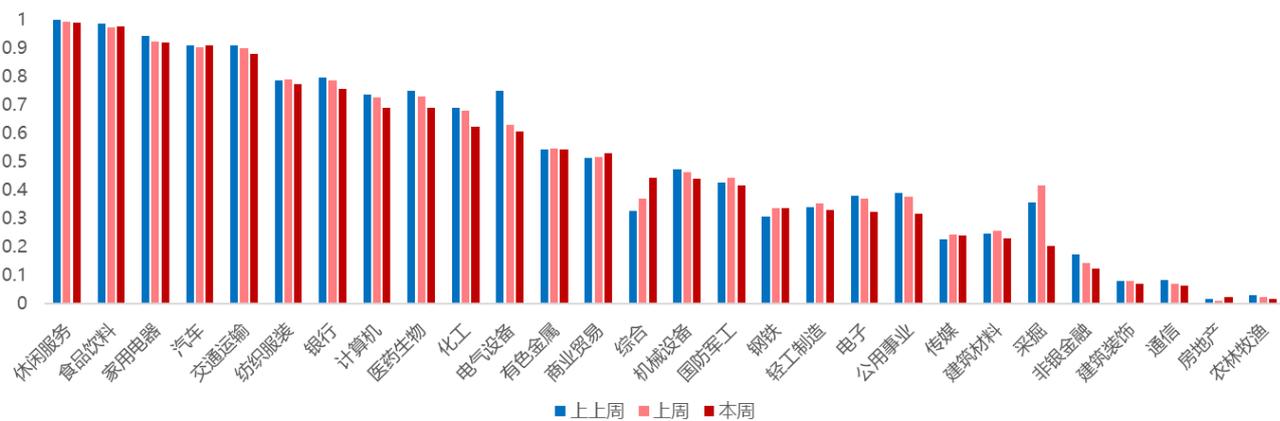
数据来源: wind 中信建投期货

图 3：中信一级行业周涨跌幅 (%)



数据来源: wind 中信建投期货

图 4：行业估值 10 年历史分位点



数据来源: wind 中信建投期货

## 二、市场情绪

- 本周两市融资余额减少 40.48 亿元，融券余额减少 12.91 亿元，北向资金净流入 247.09 亿元，两市日均成交额达 6908 亿元，较上一周减少 247 亿元，交投活跃度继续降低，海外流动性外溢。
- 根据 Wind 数据，下周将有 26 股解禁，合计解禁市值 902.48 亿元，环比上升 177.16%，其中解禁市值规模最大的是五粮液，将有 0.86 亿股上市流通，主要是定向增发机构配售股份，解禁市值高达 224.21 亿元。

图 5：两融余额（亿元）

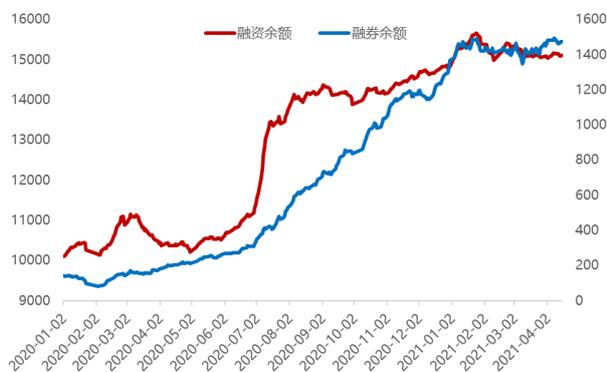
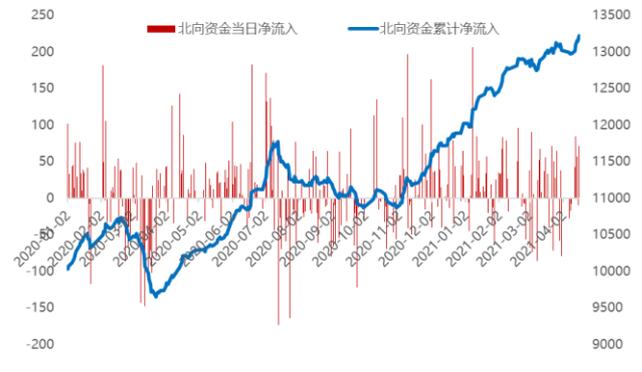


图 6：北上资金净流入额（亿元）



数据来源：wind 中信建投期货

## 三、股指期货行情

- 股指期货方面，IF/IH 增长 0.51%，IC/IH 增长 1.98%，IC 延续强势，IF、IH、IC 的高贴水收敛，当月合约周内出现升水，除当月合约外各合约持仓量显著增加，空头进场意愿较强，表明市场对后期行情偏谨慎。

图 7：IF 年化升贴水率

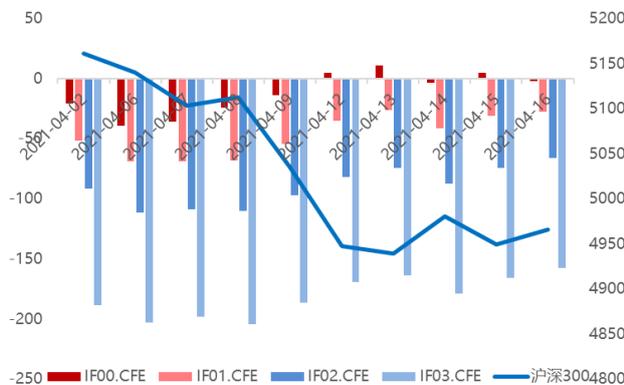
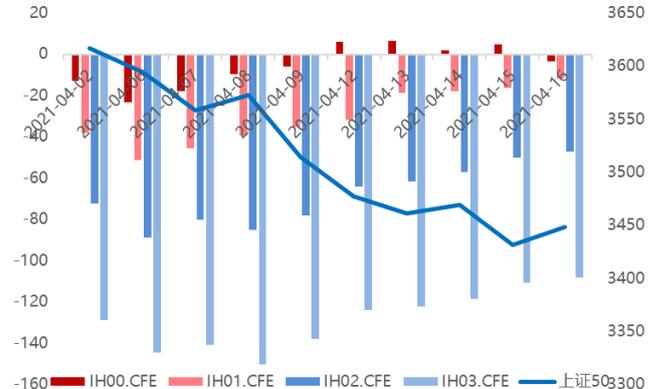


图 8：IH 年化升贴水率



数据来源：wind 中信建投期货

图 9：IC 年化升贴水率

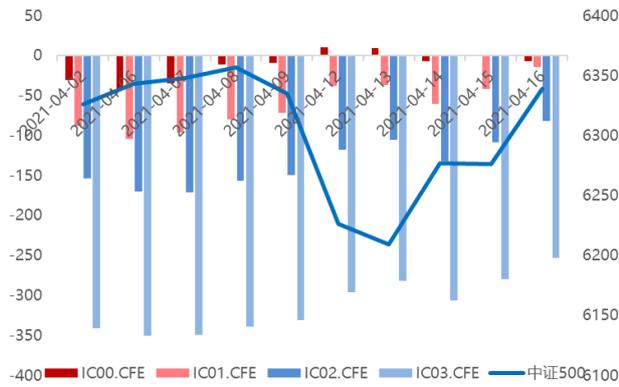
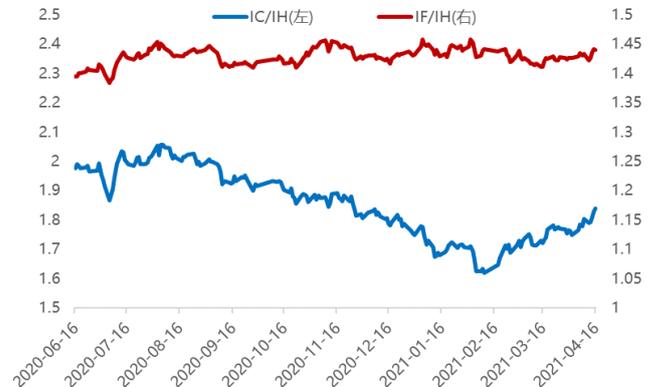


图 10：IC/IH 与 IF/IH 比价



数据来源：wind 中信建投期货

图 11：IF 合约成交量增减（手）

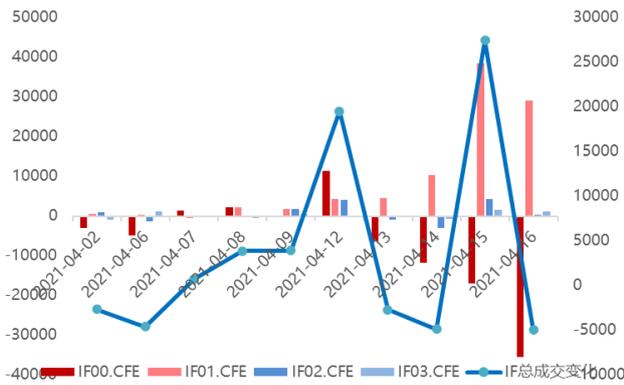
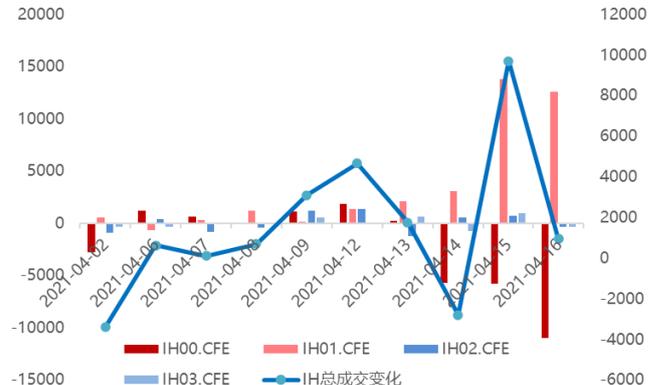


图 12：IH 合约成交量增减（手）



数据来源：wind 中信建投期货

图 13：IC 合约成交量增减（手）

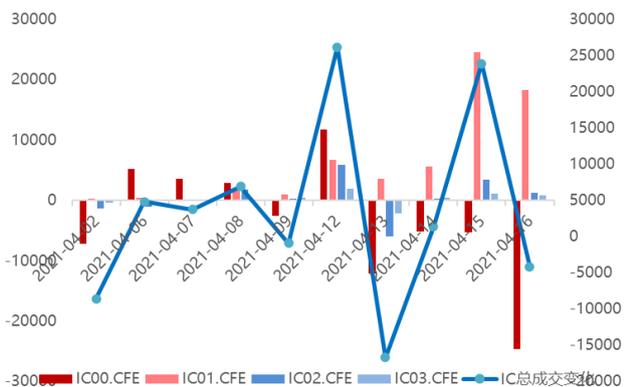
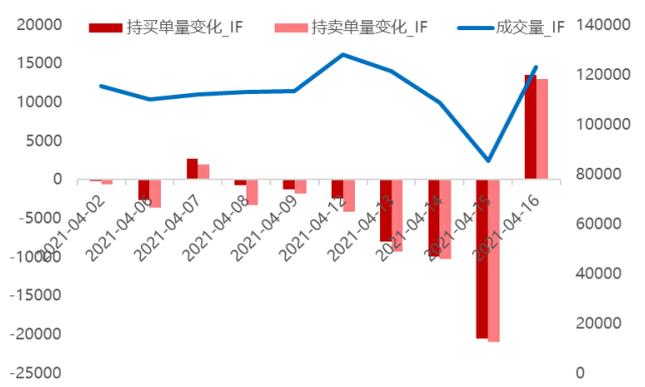


图 14：IF 前 20 大机构主力合约持仓与成交量变动（手）



数据来源：wind 中信建投期货

图 15: IH 前 20 大机构主力合约持仓与成交量变动 (手)

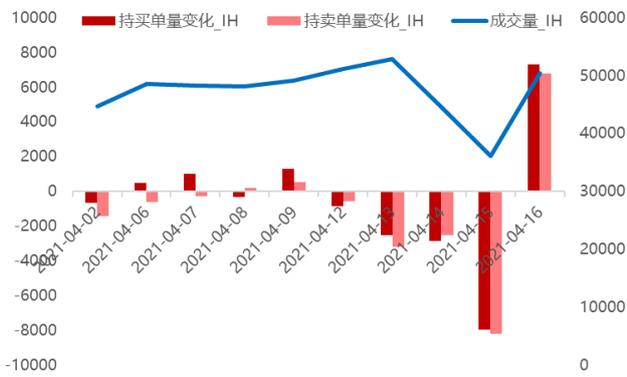
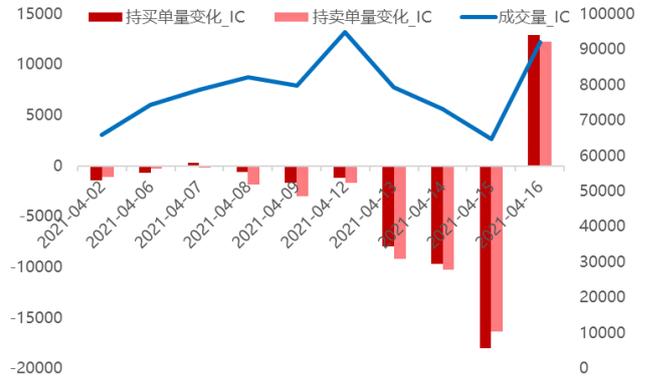


图 16: IC 前 20 大机构主力合约持仓与成交量变动 (手)



数据来源: wind 中信建投期货

图 17: IF 各合约总持仓增减 (手)

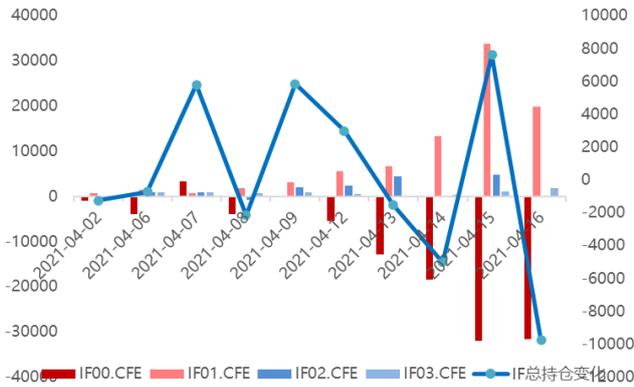
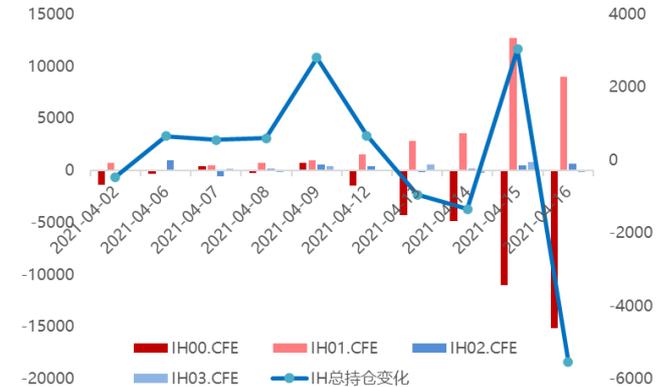


图 18: IH 各合约总持仓增减 (手)



数据来源: wind 中信建投期货

图 19: IC 各合约总持仓增减 (手)

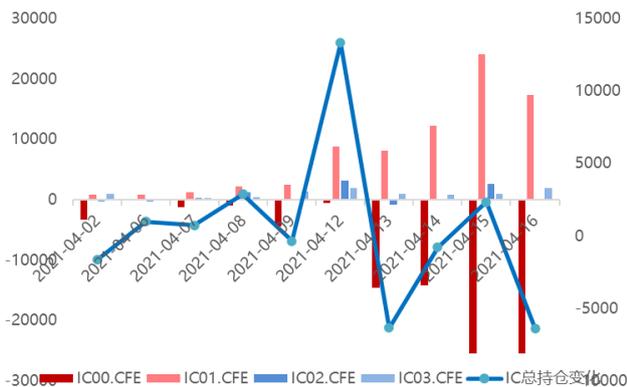
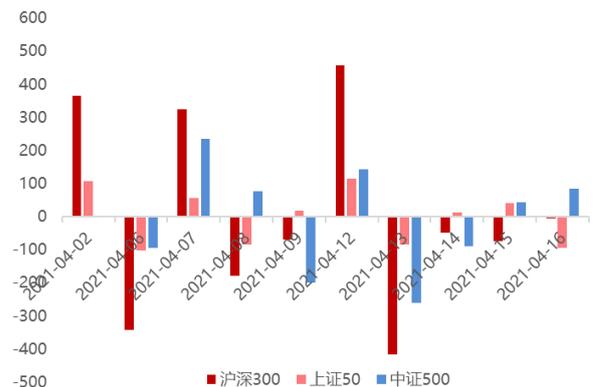


图 20: 期指成交额变化 (亿元)



数据来源: wind 中信建投期货

## 四、下周全球宏观数据看点

- 下周全球宏观数据看点：

周一（4.19）：2月欧元区经常项目差额；

周二（4.20）：英国2月失业率；德国3月PPI；

周三（4.21）：英国3月CPI；

周四（4.22）：4月欧洲央行公布利率决议；美国4月17日当周初次申请失业金人数；

周五（4.23）：4月欧元区PMI。

## 联系我们

### 中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

### 上海分公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦8楼808-811单元

电话：021-68765927

### 湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道800号中隆国际大厦903号

电话：0731-82681681

### 南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室

电话：0791-82082701

### 廊坊营业部

地址：河北省廊坊市广阳区金光道66号圣泰财富中心1号楼4层西侧4010、4012、4013、4015、4017

电话：0316-2326908

### 漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼B座1203

电话：0596-6161566

### 西安营业部

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦1604、1605室

电话：029-68500986

### 北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

### 北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号中电信息大厦9层912

电话：010-82129971

### 武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路108号兴业银行大厦3楼318室

电话：027-59909520

### 杭州分公司

地址：杭州市上城区庆春路137号华都大厦811室

电话：0571-28056982

### 太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

### 济南营业部

地址：济南市泺源大街150号中信广场1018

电话：0531-85180636

### 大连分公司

地址：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2901、2904、2905、2906室

电话：0411-84806305

### 河南分公司

地址：郑州市金水区未来大道69号未来大厦2205、2211室

电话：0371-65612356

### 广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号时代地产中心20层自编2004-05房

电话：020-28325302

### 广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西100号福利盈泰广场B座13A06单元

电话：020-22922100

### 重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路5号扬子江商务小区4幢24-1

电话：023-88502030

### 成都营业部

地址：成都武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1802、1803

电话：028-62818708

### 深圳分公司

地址：深圳福田区车公庙NEO大厦A栋11楼I单元

电话：0755-33378736

### 上海漕溪北路营业部

地址：上海市徐汇区漕溪北路331号中金国际广场A座9层B室

电话：021-33973869

### 南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路2号黄埔大厦11层D1座、D2座

电话：025-86951881

### 宁波分公司

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路17号上海银行大厦5-5、5-6室

电话：0574-89071687

### 合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路130号万达广场6号楼1903、1904、1905室

电话：0551-62876855

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)