

I
N
V
E
S
T
M
E
N
T
S
T
R
A
T
E
G
Y

投资策略



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

股指期货：疫情大选扰动犹存 期指或迎低吸机会



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：宏观金融组

张昕

期货从业资格证

F3073677

投资咨询咨询从业资格证

Z0015602

TEL: 4008-8787-66

咨询微信号:

rdqhyjy

网 址: www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



内容提要:

十一月份中小创指数率先发力创下阶段性高点,随后市场则演绎出大强小弱、沪强深弱、眉飞色舞的行情,金融、顺周期板块联袂发力,推动沪深300与上证50指数齐升,沪指亦逼近3458点前高。伴随着新冠疫苗取得积极效果,国内经济保持强劲复苏势头,以及国企债务违约事件风险出清后,央行超额续作MLF稳定市场预期,而在经济景气度持续回升的强烈预期下,银行、周期板块逐渐崛起,市场情绪趋于好转,陆股通资金与融资额连续数周呈现净流入态势。

2020年即将迎来收官,在十一月份美国大选等因素相继落定后,十二月份A股市场的干扰项有望进一步减少,这也将有利于A股板块轮动行情的演绎。十一月份中国三大PMI指标均创下年内新高,经济加速复苏的势头依然强劲,这也为全年经济保持正增长增添了砝码;此外,央行三季度报告态度有所收紧,但月末提前续作MLF并进行1500亿元逆回购操作,反映了央行保持市场流动性稳定的态度,有助于缓解市场对十二月份初资金面趋紧的顾虑。总体而言,逐渐由流动性转向基本面驱动的A股市场,预计在十二月份有望延续上攻的态势,并在突破前期高点后进一步走强,期指以偏多操作为主。

策略方案:

单边操作策略		套利操作策略	中长期
操作品种合约	IC2103	操作品种合约	IF-IC 主力合约
操作方向	买入	操作方向	空
入场价区	6200-6300	入场价区	1280-1320
目标价区	6100	目标价区	1150
止损价区	6520-6620	止损价区	1380

风险提示: 流动性超预期收紧

一、基本面分析

（一）经济继续回暖

进入四季度，国内经济延续回暖态势，十月份各项经济指标延续着较强的复苏势头。在双节长假工作日减少的情况下，十月份生产仍然保持高位增长，供给端依然活跃。10月规模以上工业增加值同比增长6.9%，增速与9月持平。前十个月累计同比增长1.8%，较1-9月份加快0.6个百分点。下游需求回暖、中游行业景气度持续提升和大宗商品价格持续走强，推动上游行业生产增速较上月明显加快，采矿业同比增速上升1.3个百分点至11.9%，说明内需修复已经带动至上游行业，生产端有望开启二次加速回升的势头。

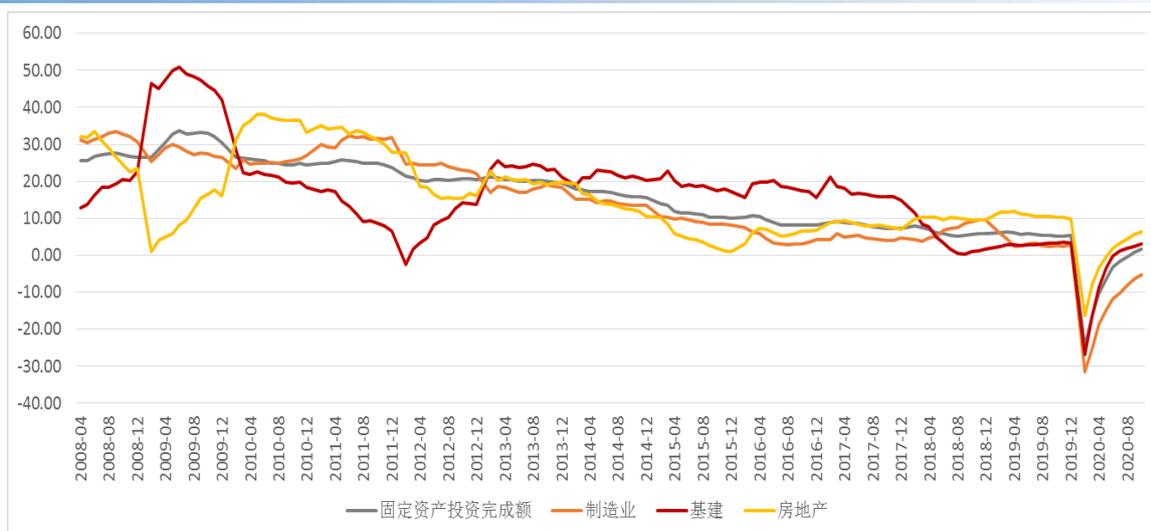
图表1 规模以上工业增加值累计同比



资料来源：瑞达期货、Wind

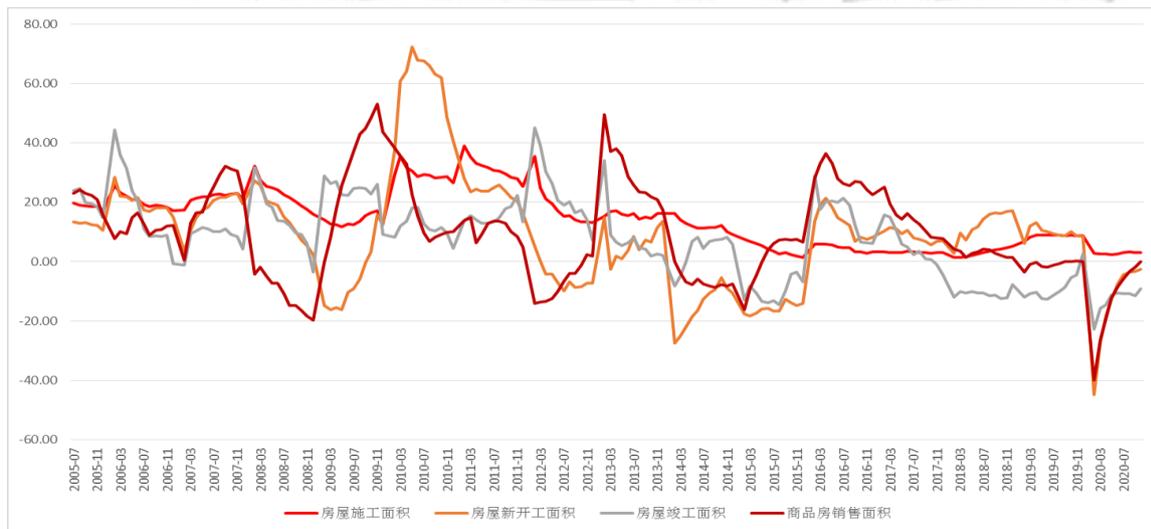
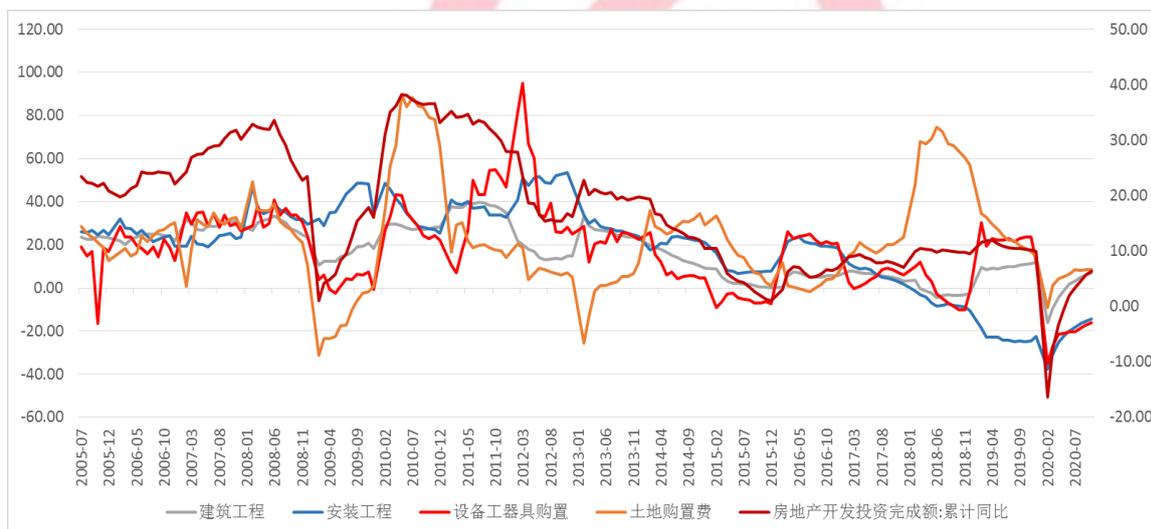
投资累计同比上升1.8%，当月同比重新走高，地产投资表现仍然强劲，增速进一步上升。地产资金来源尚未出现明显收缩，增速继续稳步回升，信贷调控保持稳定，同时销售、新开工、土地购置费等数据表现均好于9月，房地产投资显示出较强韧性。基建行业小幅回升，而受到高基数、专项债发行完毕等因素的拖累，以及经济韧性显现，基建加码必要性降低，短期内基建增速或将对投资形成拖累，但总体仍将维持平稳。投资亮点则在于制造业投资稳步回升，保持在上行通道，累计同比降幅收窄至5.3%，当月同比增速继续走高。运输设备、有色金属冶炼投资增幅较大，消费、汽车、设备制造等行业投资保持稳步修复，高技术及计算机通信电子设备同比增幅增进一步扩大。需求端逐渐回暖，企业利润回升，叠加补库存需求等因素，仍将继续支撑制造业持续回暖。

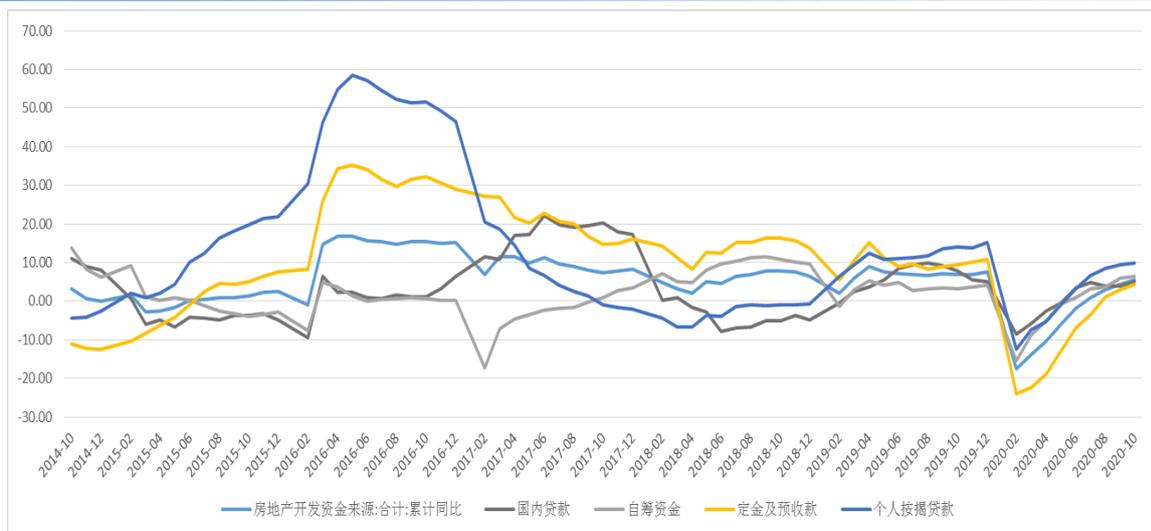
图表2 固定资产投资累计同比



资料来源：瑞达期货、Wind

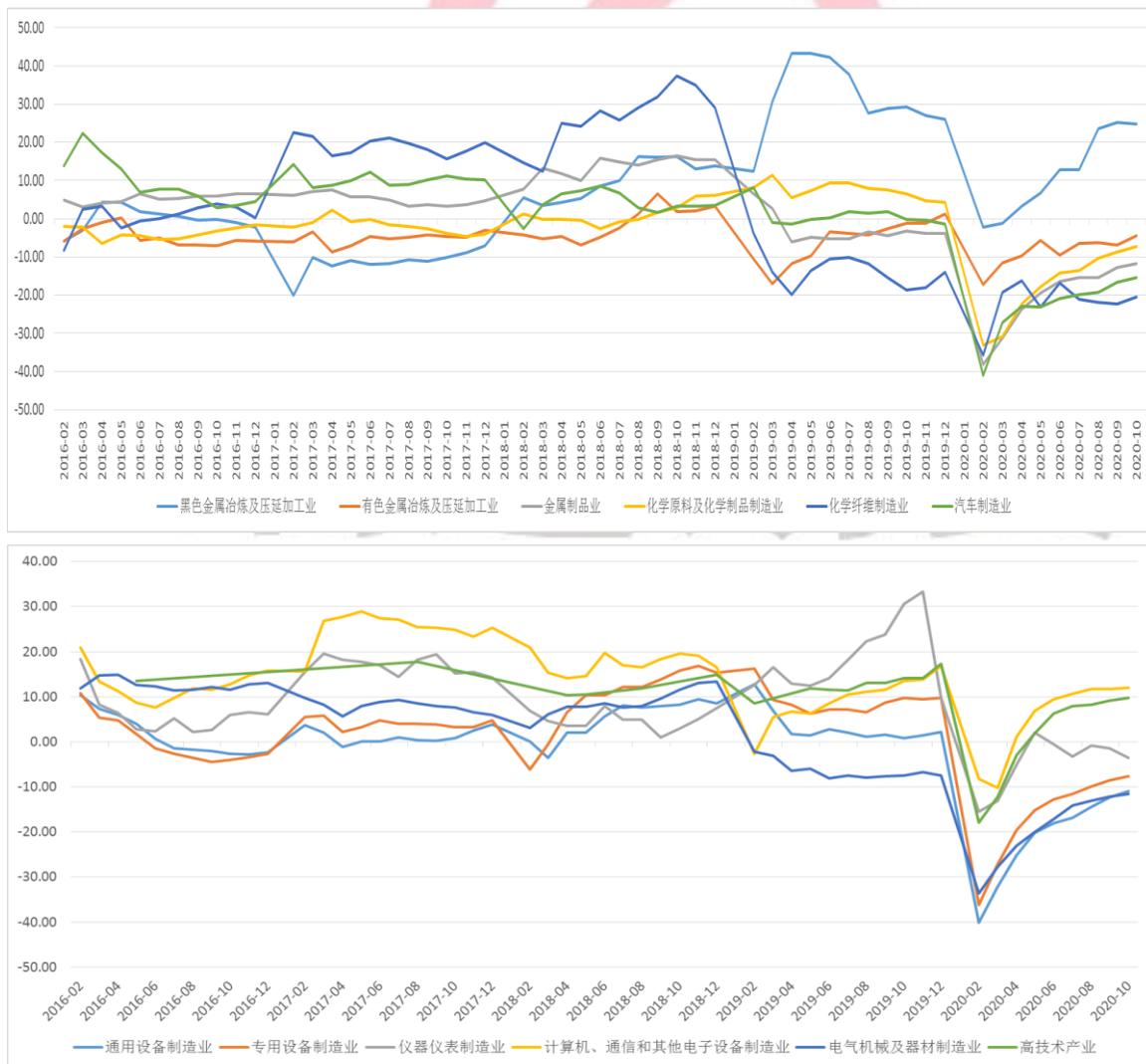
图表 3-4 地产投资分项数据





资料来源：瑞达期货、Wind

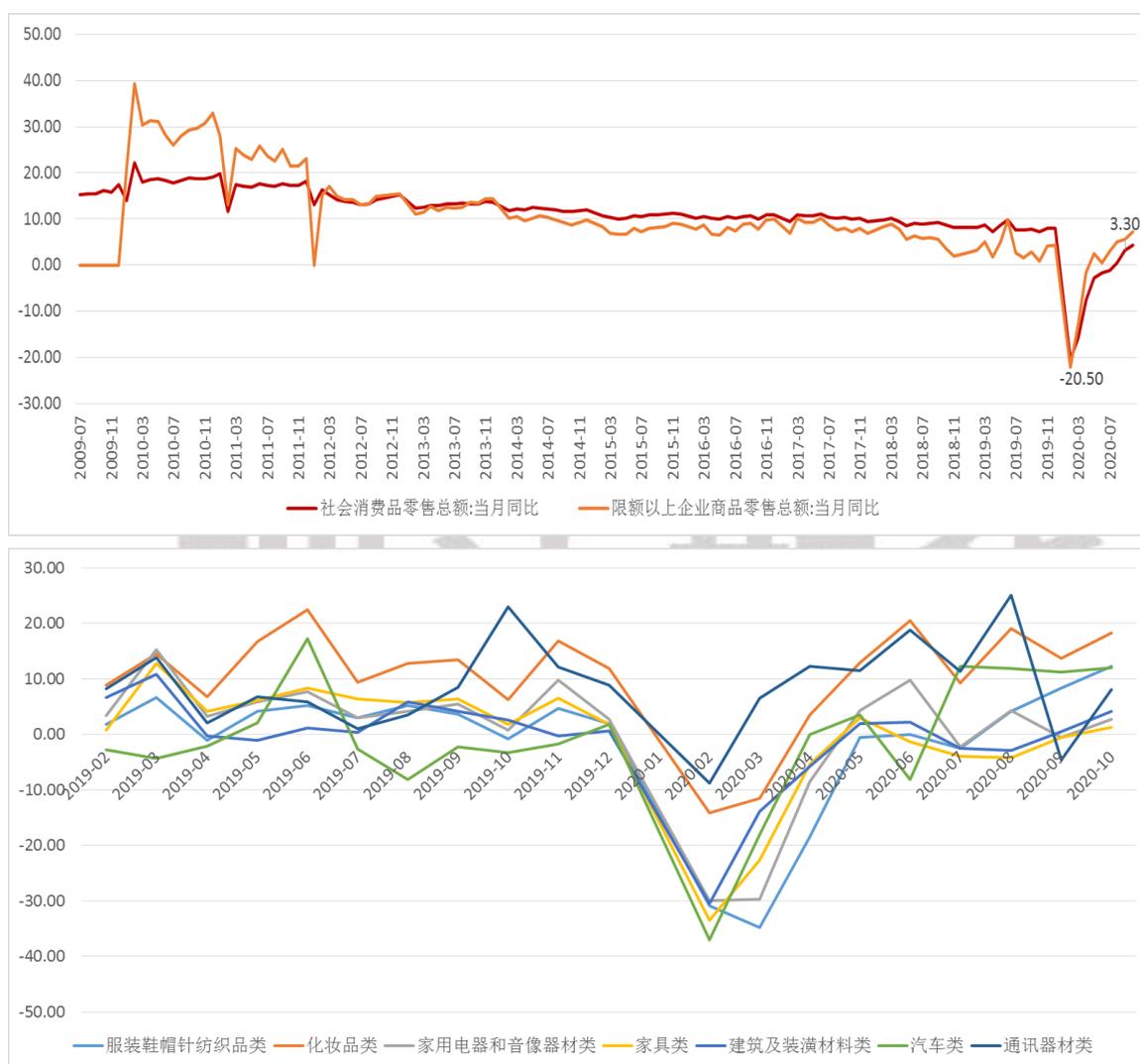
图表 5-6 制造业投资分项同比



资料来源：瑞达期货、Wind

社零同比则继续恢复，10月当月同比增长4.3%，较9月份上升1个百分点。消费层面则持续改善，餐饮收入当月同比增速转正，服务业修复趋势依旧稳健。汽车消费回暖仍是社零的重要支撑，同比增速上升至12%；同时，受到地产销售“金九银十”的驱动，下游家电、家具、装潢等细分类别增速均保持回升。可选消费中，服装、化妆品、通讯器材等因双十一预售提前增速出现明显提高。十月份经济数据整体依然强劲，经济复苏动能依然较强，目前尚未出现经济复苏放缓的迹象。后续随着消费、制造业投资保持继续向上动能，仍将支撑经济扩张。

图表 7-8 社消当月同比



资料来源：瑞达期货、Wind

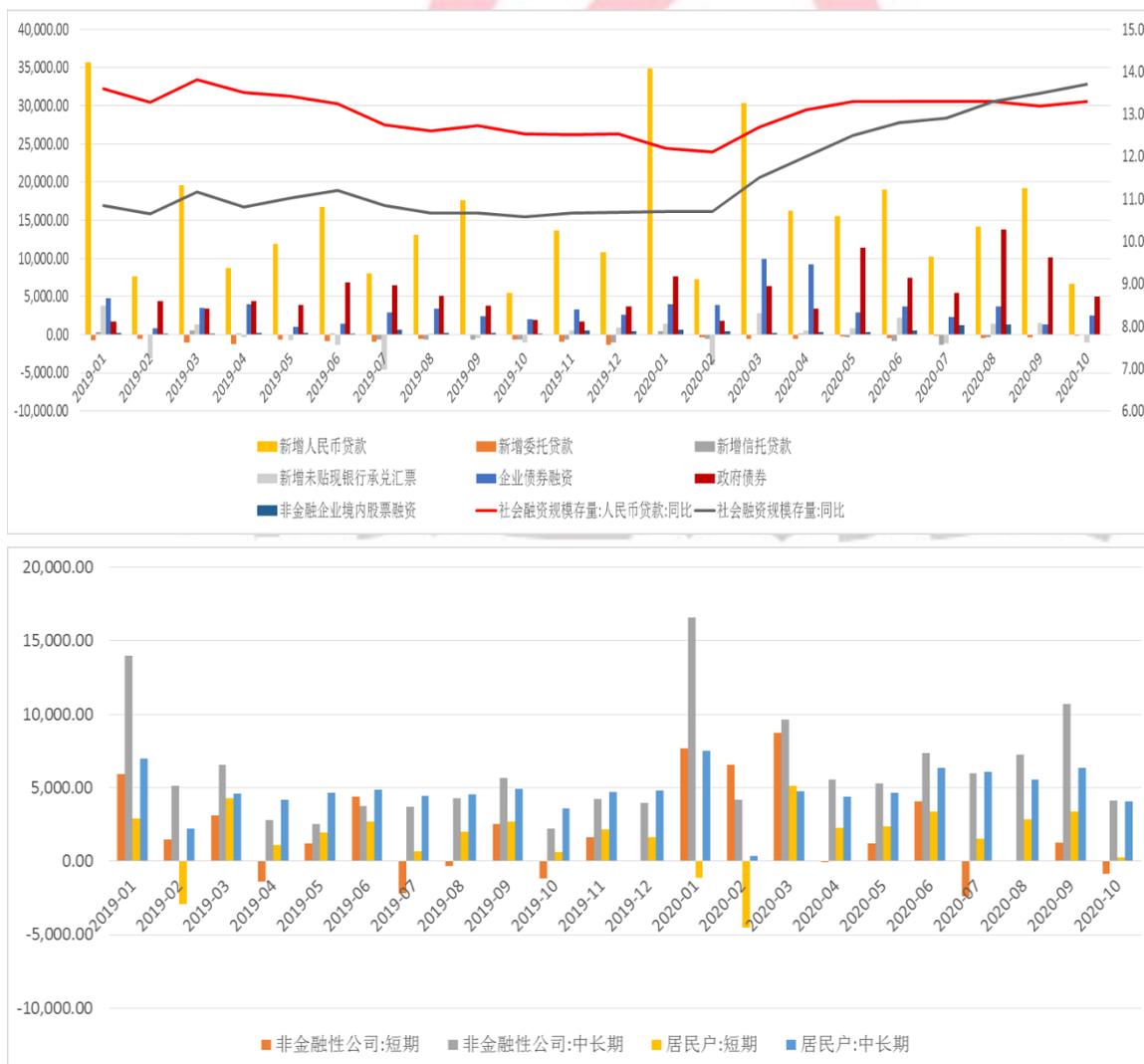
总体来看，十月份经济数据显示复苏态势依然强势，动能依旧充足。三驾马车中，外贸和消费在短期内将继续成为经济向上的主要驱动力，伴随着需求端复苏，拉动生产和投资持续回暖，这也将令四季度 GDP 增速回到疫情前的水平。基本面改善将成为 A 股走强的重要支撑，调整较为充分的消费以及估值处于低位

金融、顺周期板块有望继续受益，也将成为 A 股板块轮动中的重要一环。

(二) 货币政策显效 后续相机而动

五月份以来，随着疫情影响趋于弱化，国内货币政策逐渐回归正常化，市场利率逐渐回归到政策利率下沿附近，流动性总体保持合理充裕，信贷结构持续获得优化。由于监管治理市场乱象，融资类信托压缩，表外融资中委托贷款和信托贷款继续减少，表现出一定程度“脱虚向实”的特征。低基数与新增政府债券融资是整体社融高于贷款增速的主要原因，达到 4931 亿元，较去年同期多增 3060 亿元。扣除掉政府债券，社融增速仍有 12.4%，与 9 月份社融增速相持平，增速稳定，与经济复苏形势相一致。10 月份人民币贷款增加 6898 亿元，信贷总量季节性回落。结构上，在监管引导和经济复苏的推动下，企业信贷结构进一步优化，维持良好态势，企业中长期贷款保持高增，内生动能有望加速修复。

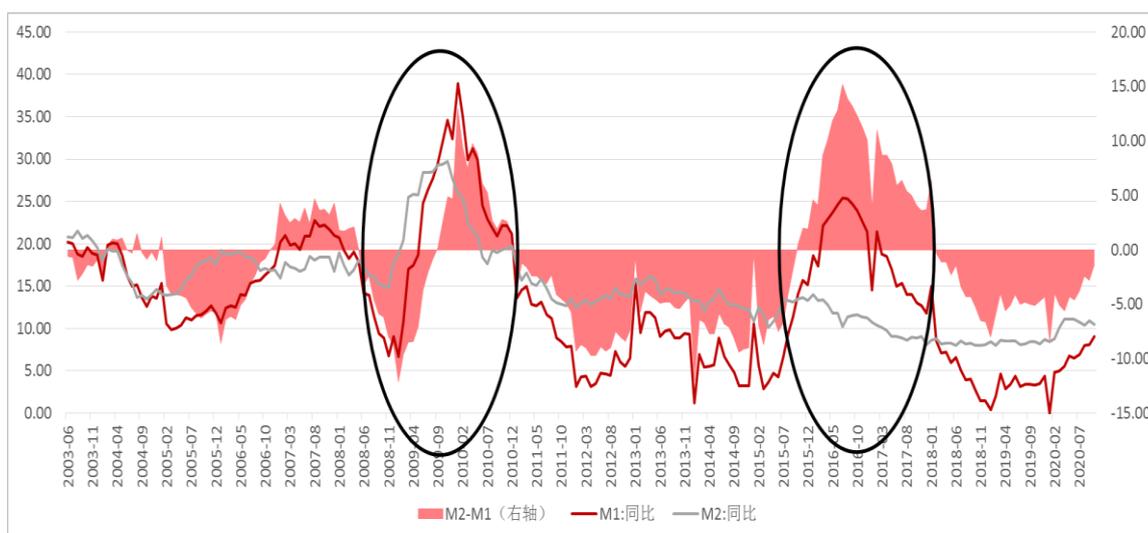
图表 9-10 新增社融与贷款结构



资料来源：瑞达期货、Wind

M2 增速下行，M1 小幅上涨，M2-M1 加速收窄。10 月末 M2 增速回落，与财政存款同比多增直接相关，而下半年以来信贷投放渐趋平稳，存款派生速度相应下降，驱动 M2 增速触顶回落。M1 同比增长 9.1%，增速分别比上月末和上年同期高 1 个和 5.8 个百分点，单位活期存款同比增速达 9%，较 9 月份回升 1.3%。M1 增速加速上行，显示实体经济资金需求依然较为旺盛，剪刀差收窄说明信贷传导显效，企业资金状况相对较好，将有助于推动经济稳步复苏。

图表 11 M2-M1 增速差



资料来源：瑞达期货、Wind

三季度央行货币政策执行报告明确，在经济增长逐步修复过程中，尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率基本稳定。不过在经济持续修复过程中，尽管信用条件将有所收敛，但整体融资和流动性环境仍将保持中性。报告中的主要表态包含，时隔一年多重提“把好货币供应总闸门”，同时货币供应量与社融规模表述调整为“保持广义货币供应量和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配”，并新增“不让市场缺钱，不让市场的钱溢出来”的说法。相较于 08 年和 15 年两轮货币宽松周期，此次央行保持着较强的定力，流动性投放较为克制，因而后续货币政策收敛预计将伴随经济复苏循序渐进，不会出现大收的现象，且流动性投放将维持相机而动，将有利于 A 股市场保持稳定，逐步从流动性驱动转向基本面驱动。

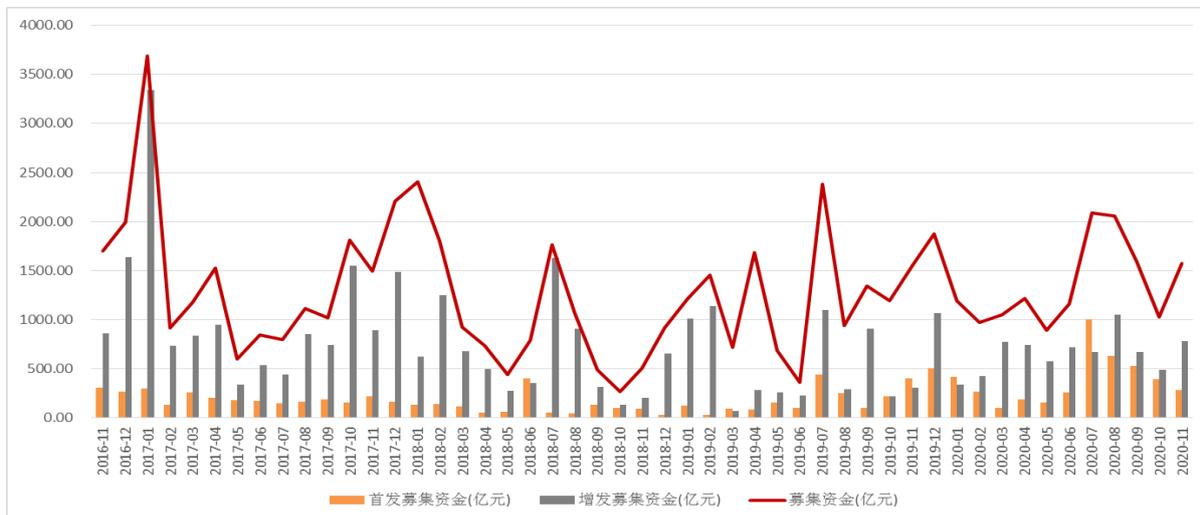
二、股指资金供需对比

1、资金消耗

据 wind 资讯统计，截至 11 月 27 日，十一月份股权融资规模合计为 1573.34 亿元，较十月份 1027.41 亿元有所上升。其中 IPO 募集资金为 286.68 亿元，创近几个月以来新低，较十月减少约 100 亿元。IPO 家数亦下降至 21 家，创下创业板注册制以来低点。火热的 IPO 市场逐渐降温，对市场资金面带来的冲击趋于

减弱，这也为 A 股提供了相对积极的资金环境。在 IPO 增量放缓的同时，增发家数则创下 2017 年末以来的新高，达到 49 家。在债券雷声阵阵以及再融资新规松绑的背景下，定增市场在十一月份出现回暖。

图表 12 一级市场对资金消耗情况

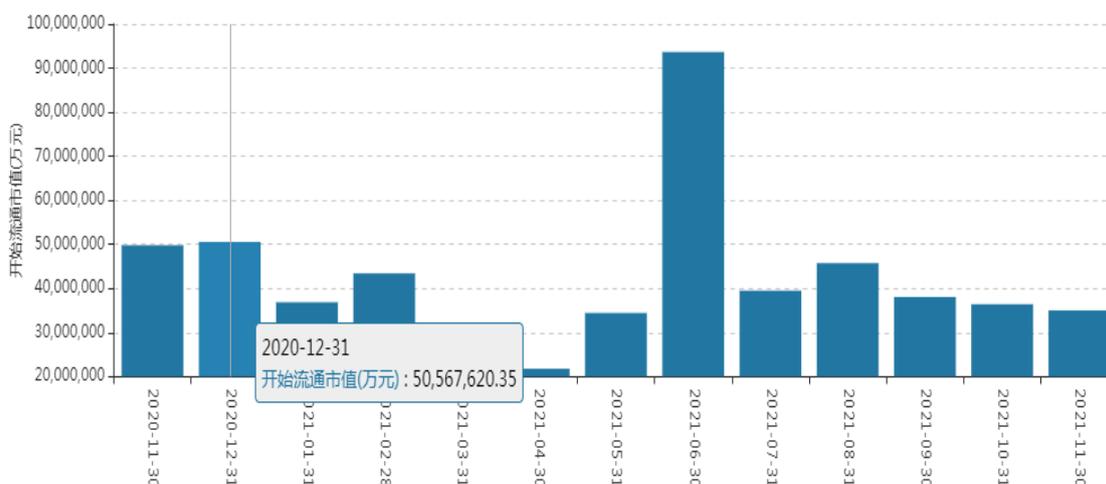


资料来源：瑞达期货、Wind

2、大股东二级市场及回购交易情况

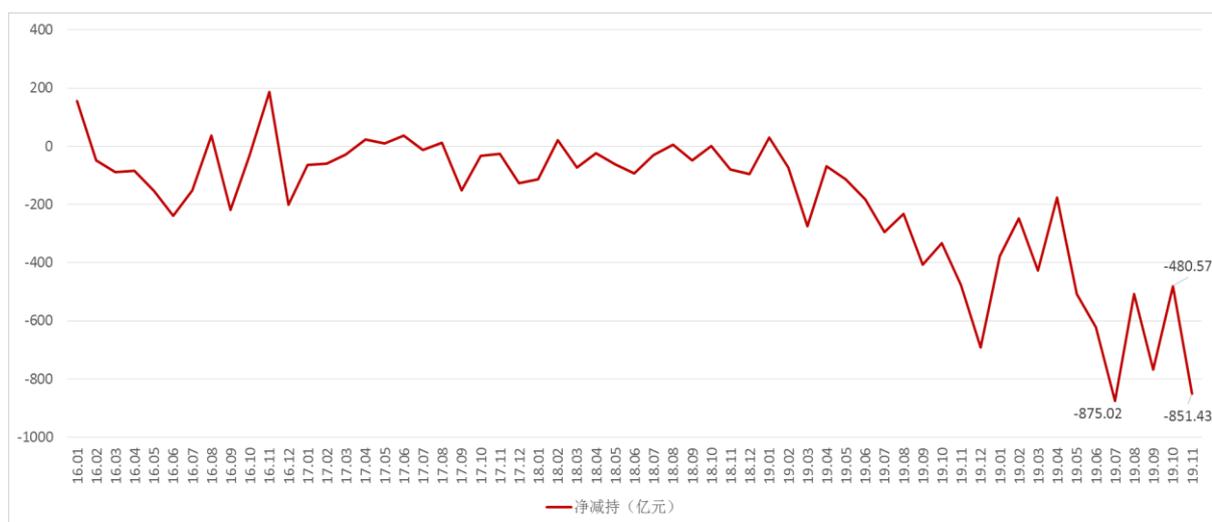
从重要股东二级市场交易公告来看，十一月份净减持市值为851.42亿元，相较于九月份480.57亿元的规模明显反弹，减持市值为922.73亿元，逼近七月份970亿元的水平，增持市值仅为71.30亿元；减持家数升至627家，但同时仅有113家上市公司披露增持公告，股东减持压力在十一月份明显加大。十二月份解禁压力有所上升，开始流通市值升至5056.76亿元，十月份则为4979.9亿元。此外，有127家上市公司实施或完成回购计划，回购金额为96.53亿元，较十月有所下降。

图表 13 限售解禁市值



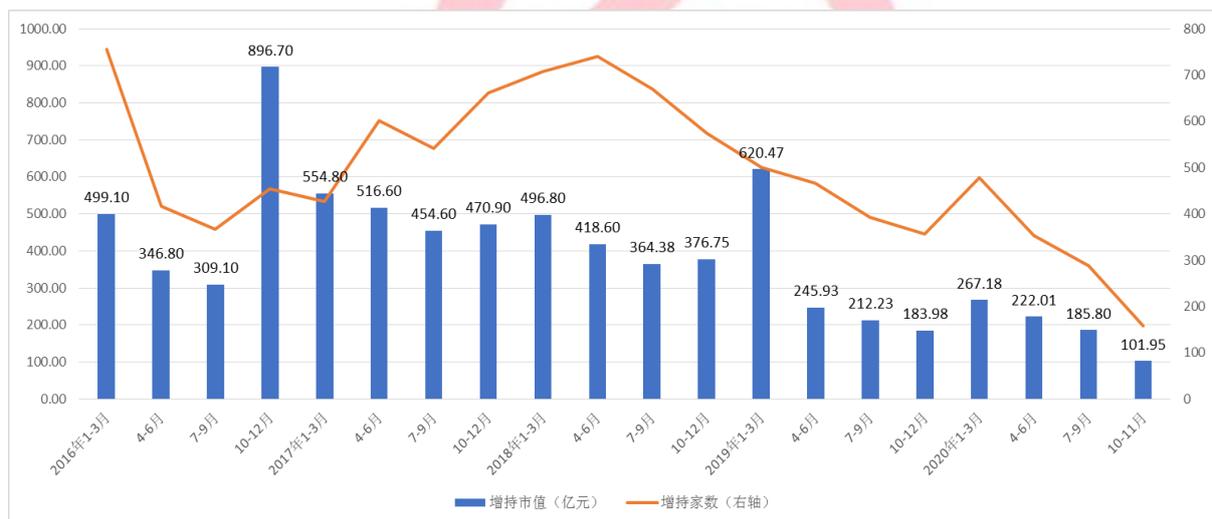
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 14 大股东净增（减）持变化



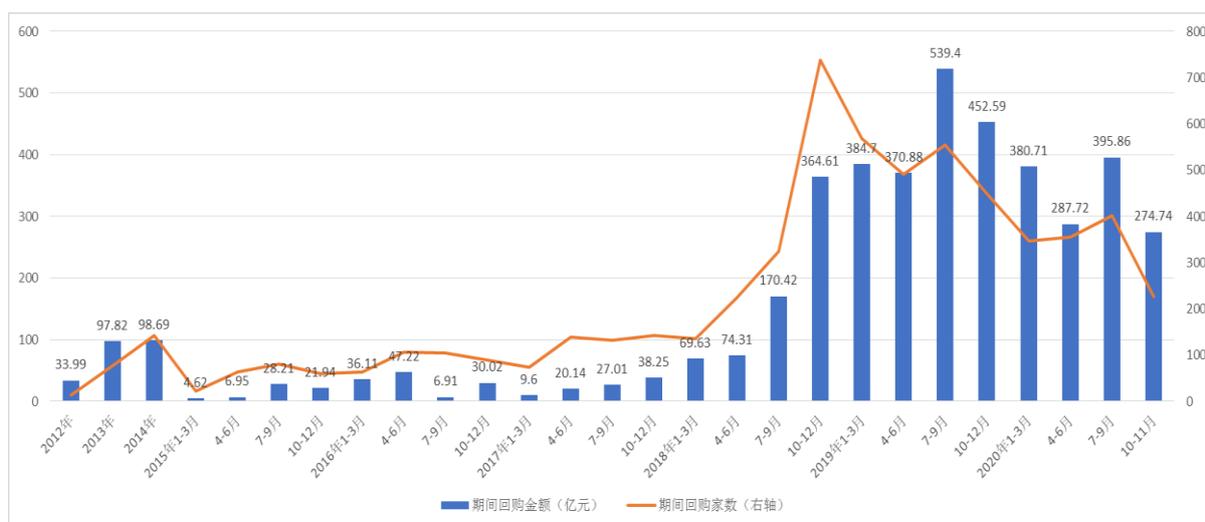
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 15 大股东增持情况



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 16 股票回购情况



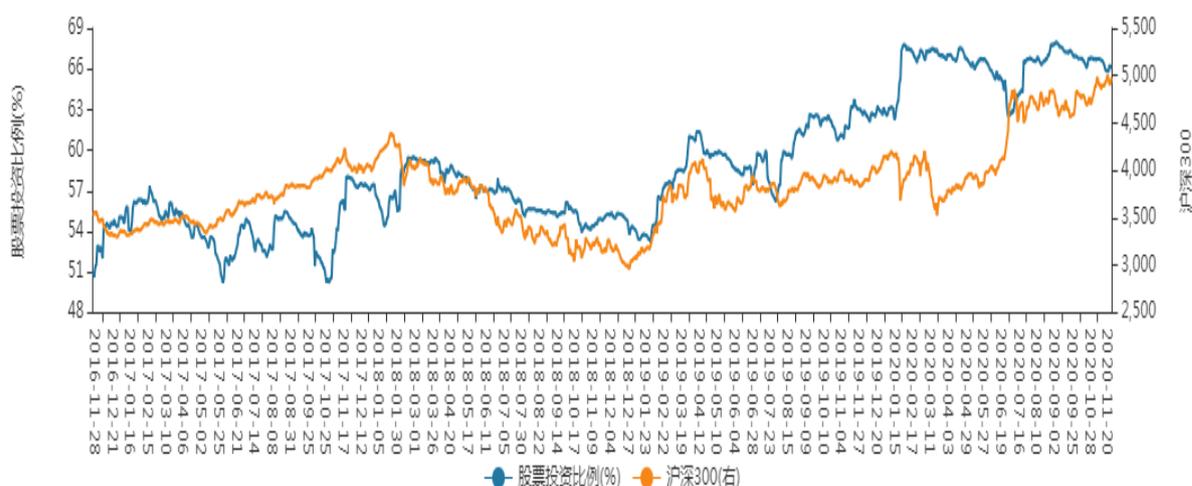
资料来源：瑞达期货、Wind

2、资金供给面

(1) 基金持仓变动

截至 11 月 27 日，基金分类股票投资比例为 66.09%，较十月末下降 0.74。A 股市场已经连续震荡三个多月，但基金股票投资比例仍保持在较高水平。从侧面说明基金对于 A 股中长期的看法并未改变，股票型和混合型基金发行份额仍在上升。

图表 10 基金分类股票投资比例



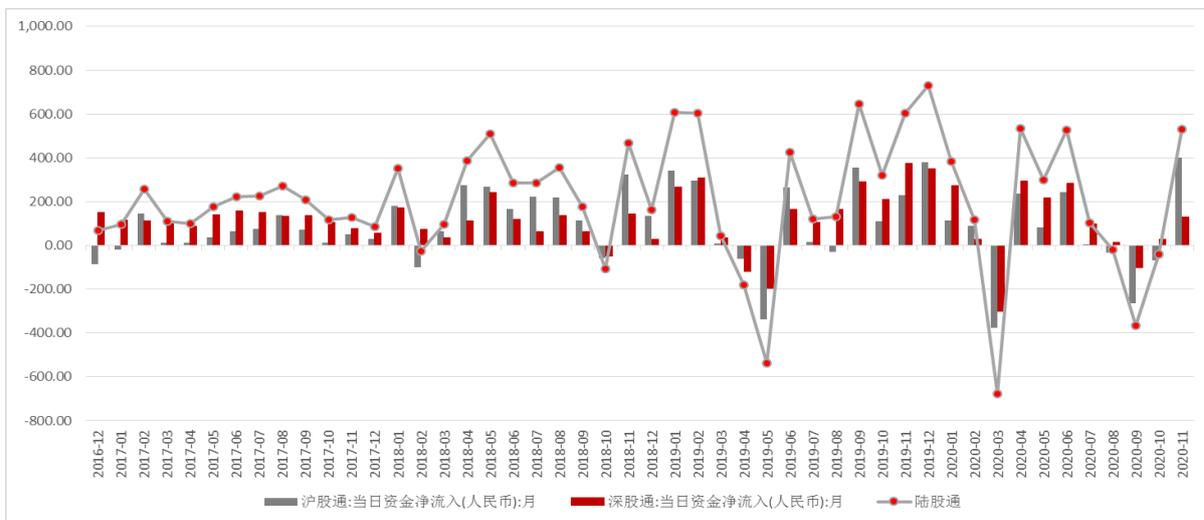
资料来源：瑞达期货、Wind

(2) 外资依然纠结

截至 11 月 27 日，陆股通资金加速回流 A 股市场，十一月份整体净流入 529.9 亿元，逼近年内新高。不过外资呈现明显的分化现象，沪股通资金净流入达 400 亿元，接近单月净流入新高，十一月连续四周净

流入。随着金融、周期板块崛起，市场上涨主线逐渐清晰，外资开启抢筹模式，情绪持续得到修复。

图表 11 陆股通资金净流入情况（亿元）（月）

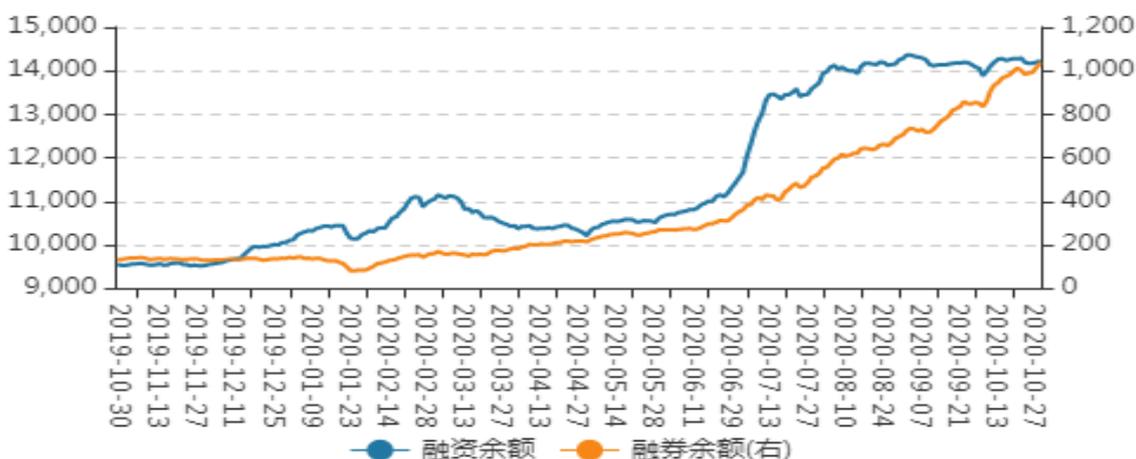


资料来源：瑞达期货、Wind

(3) 两融余额维持平稳

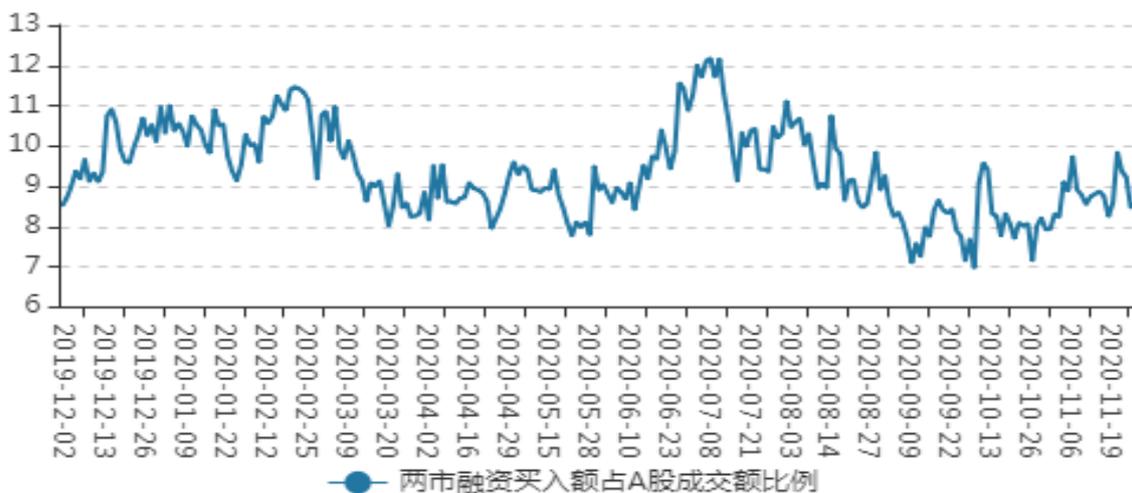
截至 11 月 27 日，两融余额为 15702.22 亿元，较十月末增加 516.79 亿元，融资余额稳步上升，且进入四季度，融资多数时候保持净买入状态。自 7 月中旬以来，融资买入额占 A 股成交额比重维持在 7%-10% 区间内运行，资金参与意愿仍有待提升。

图表 12 融资融券余额
两市融资融券余额(亿元)



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 13 融资买入额占 A 股成交额比重



资料来源：瑞达期货、Wind

三、十一月份股指走势展望

A股十一月份呈现结构性行情，中小创指数率先发力创下阶段性高点，随后市场则演绎出大强小弱、沪强深弱、眉飞色舞的行情，金融、顺周期板块联袂发力，推动沪深300与上证50指数齐升，沪指亦逼近3458点前高。十四五规划与2035远景目标建议稿落地，市场对于新兴战略概念的炒作也暂告一个段落。伴随着新冠疫苗取得积极效果，国内经济保持强劲复苏势头，以及国企债务违约事件风险出清后，央行超额续作MLF稳定市场预期，而在经济景气度持续回升的强烈预期下，银行、周期板块逐渐崛起，市场情绪趋于好转，陆股通资金与融资额连续数周呈现净流入态势，重要资金加码介入，将有助于改变场内外资金的观望态度，带动资金参与到跨年行情中。

2020年即将迎来收官，在十一月份美国大选等因素相继落地后，十二月份A股市场的干扰项有望进一步减少，这也将有利于A股板块轮动行情的演绎，并保持上攻态势。十一月份中国三大PMI指标均创下年内新高，经济加速复苏的势头依然强劲，这也为全年经济保持正增长增添了砝码；此外，央行三季度报告态度有所收紧，但月末提前续作MLF并进行1500亿元逆回购操作，反映了央行保持市场流动性稳定的态度，有助于缓解市场对十二月份初资金面趋紧的顾虑。国内层面，经济基本面以及流动性环境对股票市场而言仍将较为友好；与此同时，海外市场即将迎来圣诞新年假期，而伴随着疫苗落地，境外股市对A股的影响也将减弱。总体而言，逐渐由流动性转向基本面驱动的A股市场，预计在十二月份有望延续上攻的态势，并在突破前期高点后进一步走强，期指以偏多操作为主。

四、策略

十二月策略：

1) IC2103

参考入场点位：6200-6300

方向：多

止损设置：6100

止盈设置：6520-6620

中期策略：

2) IF-IC 主力合约

方向：空

参考入场价差 1280-1320

止盈设置：1150

止损设置：1380

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

瑞达期货
RUIDA FUTURES