

兴证期货·研发中心

2021年6月1日星期二

金融研究团队

韩惊

从业资格编号：F3010931

投资咨询编号：Z0012908

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

2021年5月共18个交易日，A股市场月度收涨。5月上半月美股冲高后大幅回落，而A股在外围市场大幅波动时表现出较强的抗跌性；进入5月下半月，人民币的持续升值刺激外资大幅流入，再加上大宗商品市场的回调，使得通胀预期和货币政策收紧预期减弱，A股市场出现显著反弹，上证50更是单日涨幅超过4%。5月行业板块多数上涨，其中国防军工和食品饮料领涨，家用电器和农林牧渔领跌。

三大期指5月集体上涨，IH涨幅较大。具体来看IF2106合约上涨4.86%，IH2106合约上涨5.38%，IC2106合约上涨4.30%。期现价差方面，截止5月31日，IF、IH和IC主力合约分别贴水现货11.77、8.02和49.99，基差与上月末相比有所扩大。

● 后市展望及策略建议

我国4月经济基本面依然维持复苏，但改善动能有所减弱。我国4月固定资产投资增速环比出现下行，但两年同比增速依然小幅上升，制造业加速回暖。我国4月消费数据不及预期，两年平均增速和环比增速均出现下滑，显示出居民消费意愿依然不强。此外虽然我国4月出口依然表现强劲，但是未来随着海外疫苗接种的推进和供应的逐步恢复，我国出口增速或存在边际转弱的可能。1-4月份全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长1.06倍，两年平均增长22.3%，我们认为目前A股企业盈利仍处上行周期。此外4月政治局会议表示货币方面维持流动性合理充裕，短期货币政策依然保持平稳。整体来看国内良好的经济基本面和较高的企业盈利增速继续对股指产生支撑，但并不支持走出趋势上涨行

情。

市场资金方面，5月两融余额小幅增加，陆股通资金大幅净流入。5月陆股通资金净流入额超550亿，创年内最高单月净流入幅度，并创下单日流入超200亿的历史记录。受A股企稳反弹和人民币持续升值的影响，外资大幅流入。虽然央行目前发出汇率升值过快的警告，但短期来看外资流入的整体趋势难有改变。

5月全球权益市场走势偏强。美国三大股指5月走势波动较大，其中道指和标普500月度上涨并在月中再创新高，纳指月度下跌。目前美股处于高位，未来需要警惕海外市场大幅波动对国内产生的影响。

整体来看，由于人民币的持续走强，外资大幅流入推升指数走高，此外由于商品市场的回落，通胀和货币政策收紧预期减弱。不过随着近期指数的大幅反弹，上述预期已经部分体现在涨幅之中，并且央行的持续喊话也减弱了人民币未来的升值预期。短期来看股指或在情绪面的影响下仍有反弹动力，但整体反弹空间我们认为或相对有限。仅供参考。

● 策略建议

区间操作为主。

● 风险提示

全球新型肺炎疫情升级、外部风险升温、国内政策大幅调整。

1. 市场回顾

1.1 股票市场

2021年5月共18个交易日，A股市场月度收涨。5月上半月美股冲高后大幅回落，而A股在外围市场大幅波动时表现出较强的抗跌性；进入5月下半月，人民币的持续升值刺激外资大幅流入，再加上大宗商品市场的回调，使得通胀预期和货币政策收紧预期减弱，A股市场出现显著反弹，上证50更是单日涨幅超过4%。

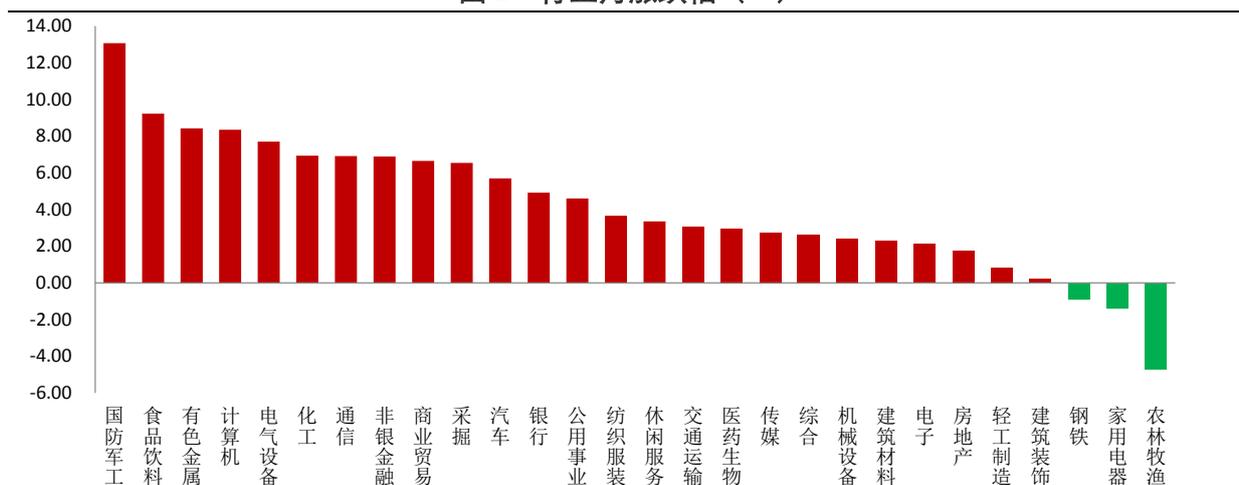
5月行业板块多数上涨，其中国防军工和食品饮料领涨，家用电器和农林牧渔领跌。

表 1: A 股主要指数走势

	上证综指	深圳成指	创业板指	上证50	沪深300	中证500
2021/4/30收盘	3446.86	14438.57	3091.4	3491.19	5123.49	6485.71
2021/5/31收盘	3615.48	14996.38	3309.07	3650.22	5331.57	6728.99
月涨跌幅	4.89%	3.86%	7.04%	4.56%	4.06%	3.75%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 1: 行业月涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 三大期指走势

三大期指5月集体上涨，IH涨幅较大。具体来看IF2106合约上涨4.86%，IH2106合约上涨5.38%，IC2106合约上涨4.30%。期现价差方面，截止5月31日，IF、IH和IC主力合约分别贴水现货11.77、8.02和49.99，基差与上月末相比有所扩大。

5月期指市场成交显著回暖，持仓方面IH和IF均有增长。IF、IH、IC5月日均成交136217手、55590手、87900手，较4月均值分别变动4.68%、10.77%、1.34%；IF、IH、IC5月日均持仓量分别为222003手、81309手、237464手，较4月分别变动4.23%、3.67%、-2.22%。

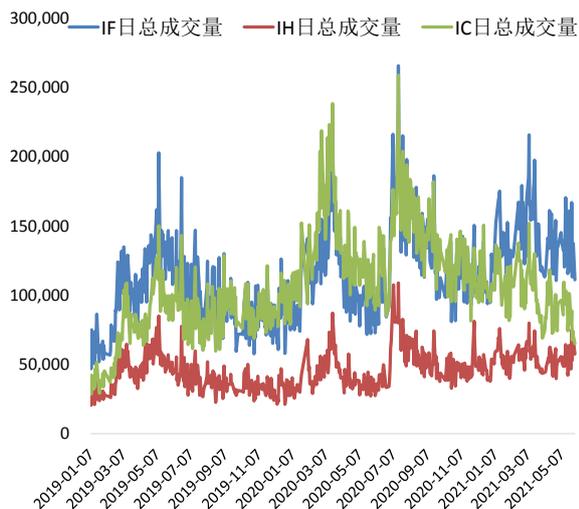
截至 5 月 31 日，IH/IF 主力合约比值为 0.6846，IH/IC 主力合约比值为 0.5453，IF/IC 主力合约比值为 0.7965。

表 2：股指期货 2021 年 5 月 31 日

2021/5/31	合约收盘价	指数收盘价	收盘价升贴水	升贴水率	最后交易日	交易天数	年化升水率
IF2106.CFE	5,319.8000	5,331.5696	11.77	0.22%	2021-06-18	13	4.11%
IF2107.CFE	5,286.2000	5,331.5696	45.37	0.85%	2021-07-16	33	6.24%
IF2109.CFE	5,242.2000	5,331.5696	89.37	1.68%	2021-09-17	78	5.20%
IF2112.CFE	5,213.8000	5,331.5696	117.77	2.21%	2021-12-17	136	3.93%
IH2106.CFE	3,642.2000	3,650.2245	8.02	0.22%	2021-06-18	13	4.09%
IH2107.CFE	3,609.2000	3,650.2245	41.02	1.12%	2021-07-16	33	8.24%
IH2109.CFE	3,577.4000	3,650.2245	72.82	2.00%	2021-09-17	78	6.19%
IH2112.CFE	3,560.6000	3,650.2245	89.62	2.46%	2021-12-17	136	4.37%
IC2106.CFE	6,679.0000	6,728.9906	49.99	0.74%	2021-06-18	13	13.83%
IC2107.CFE	6,632.8000	6,728.9906	96.19	1.43%	2021-07-16	33	10.48%
IC2109.CFE	6,529.0000	6,728.9906	199.99	2.97%	2021-09-17	78	9.22%
IC2112.CFE	6,394.6000	6,728.9906	334.39	4.97%	2021-12-17	136	8.84%

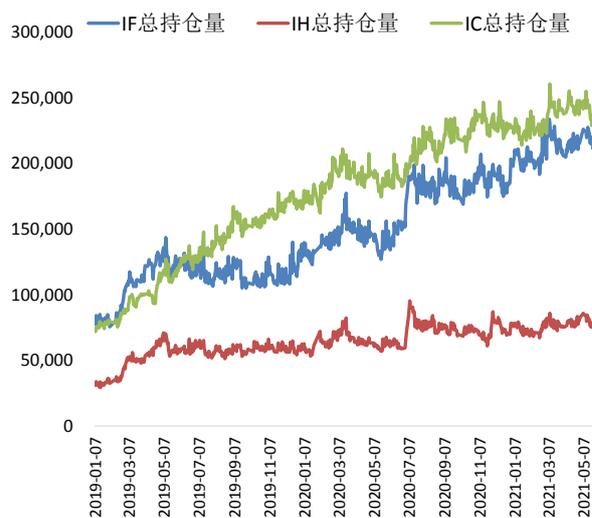
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：股指期货成交量



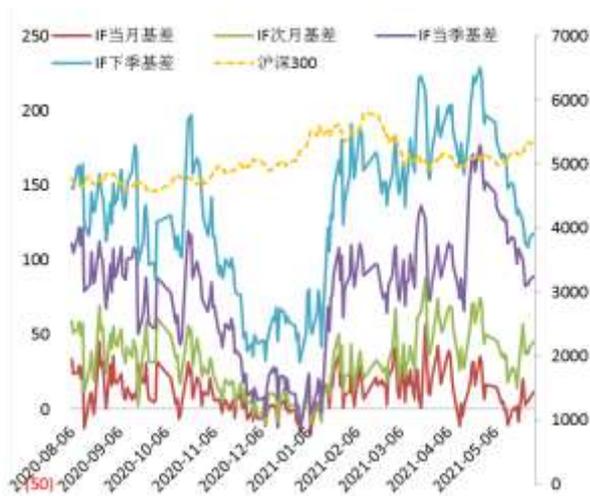
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：股指期货持仓量



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：IF 各合约期现基差走势（现货-期货）



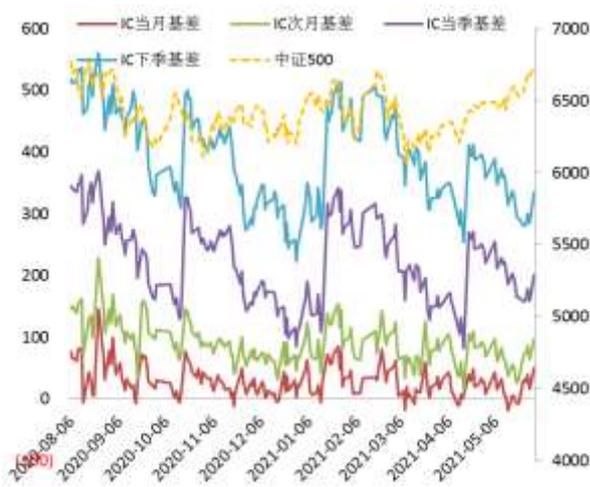
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：IH 各合约期现基差走势（现货-期货）



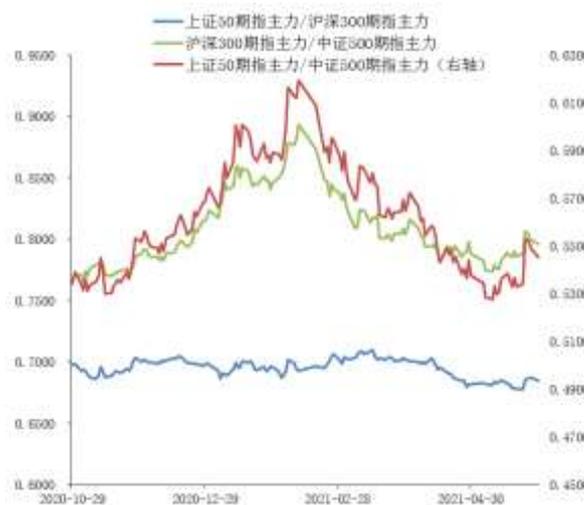
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：IC 各合约期现基差走势（现货-期货）



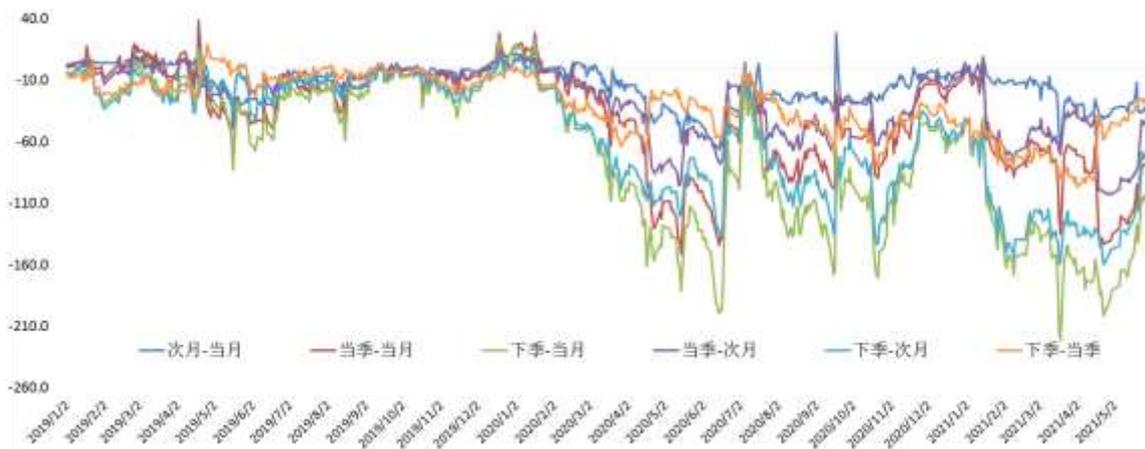
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：跨品种主力合约比值走势



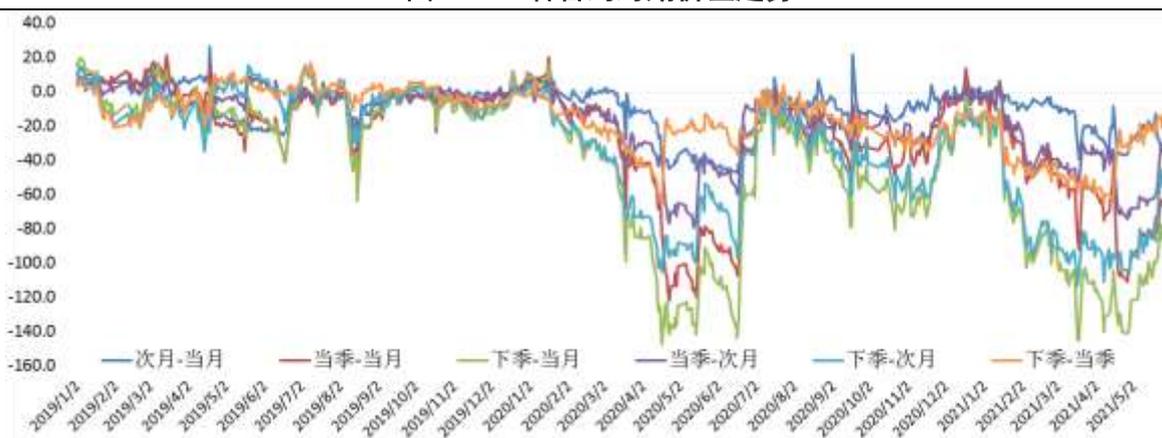
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 8: IF 各合约跨期价差走势



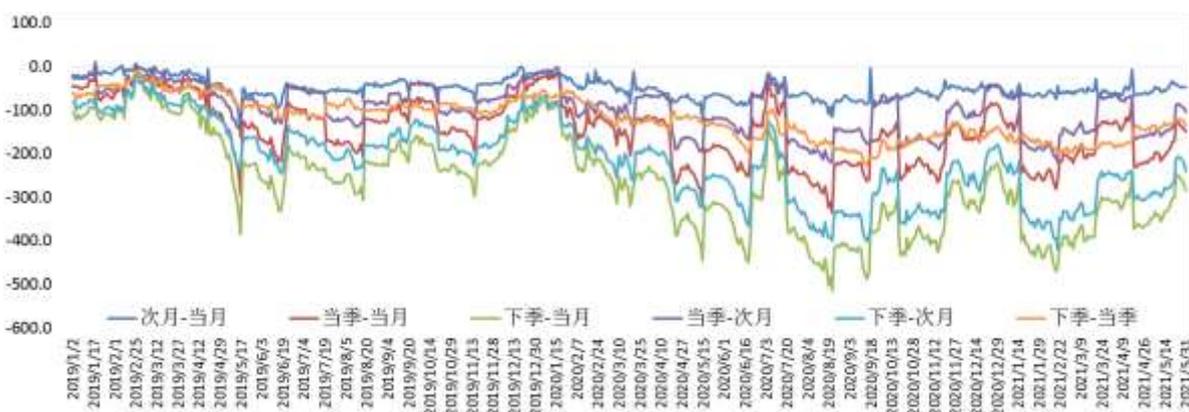
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: IH 各合约跨期价差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: IC 各合约跨期价差走势



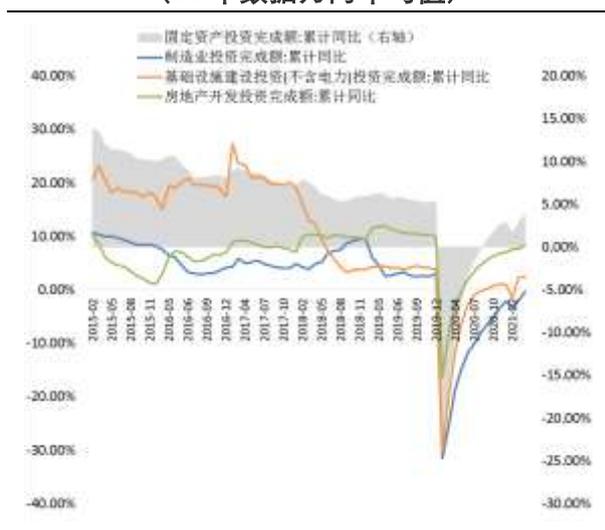
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 市场基本面分析

4 月经济基本面依然维持复苏，但改善动能有所减弱。我国 4 月固定资产投资增速环比出现下行，但两年同比增速依然小幅上升，制造业加速回暖。我国 4 月消费数据不及预期，两年平均增速和环比增速均出现下滑，显示出居民消费意愿依然不强。此外虽然我国 4 月出口依然表现强劲，但是未来随着海外疫苗接种的推进和供应的逐步恢复，我国出口增速或存在边际转弱的可能。1-4 月份全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长 1.06 倍，两年平均增长 22.3%，我们认为目前 A 股企业盈利仍处上行周期。此外 4 月政治局会议表示货币方面维持流动性合理充裕，短期货币政策依然保持平稳。整体来看国内良好的经济基本面和较高的企业盈利增速继续对股指产生支撑，但并不支持走出趋势上涨行情。

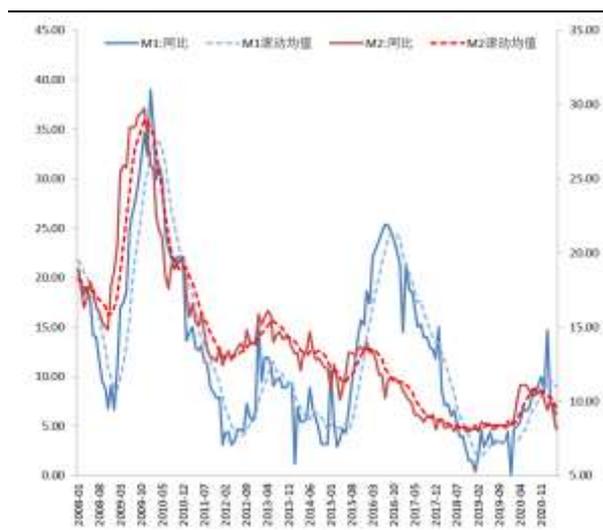
市场资金方面，5 月两融余额小幅增加，陆股通资金大幅净流入。5 月陆股通资金净流入额超 550 亿，创年内最高单月净流入幅度，并创下单日流入超 200 亿的历史记录。受 A 股企稳反弹和人民币持续升值的影响，外资大幅流入。虽然央行目前发出汇率升值过快的警告，但短期来看外资流入的整体趋势难有改变。

图 14: 固定资产投资累计同比
(21 年数据为两年均值)



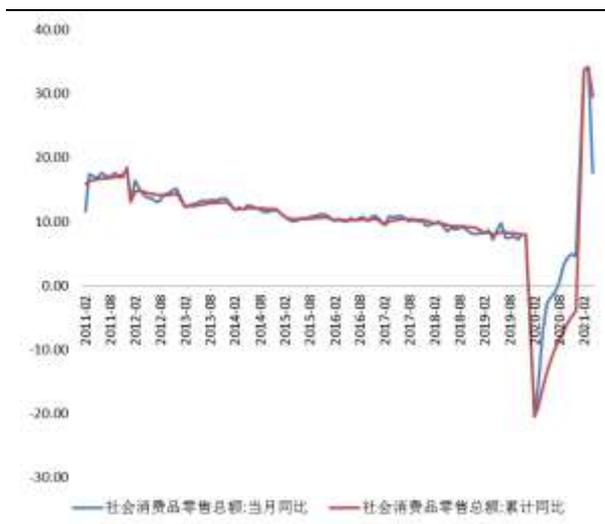
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: M1、M2 同比



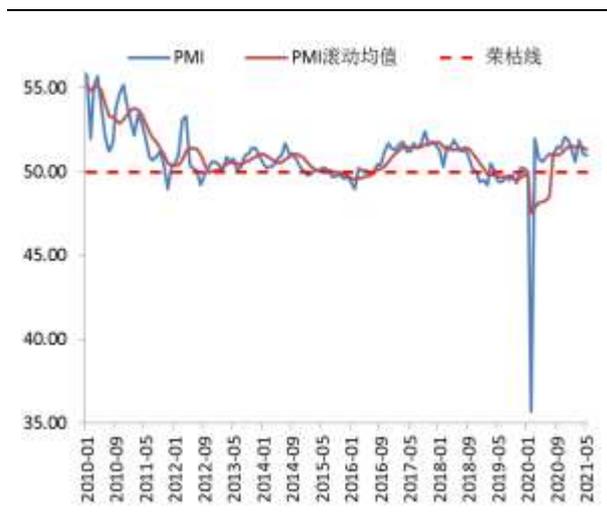
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 社会消费品零售总额



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: PMI



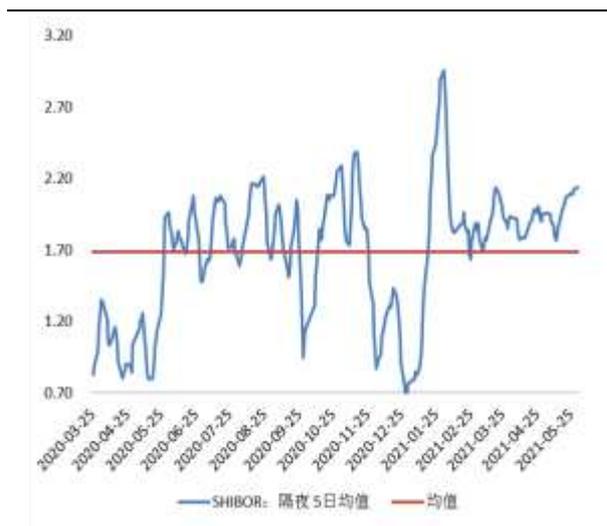
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: CPI 和 PPI 当月同比



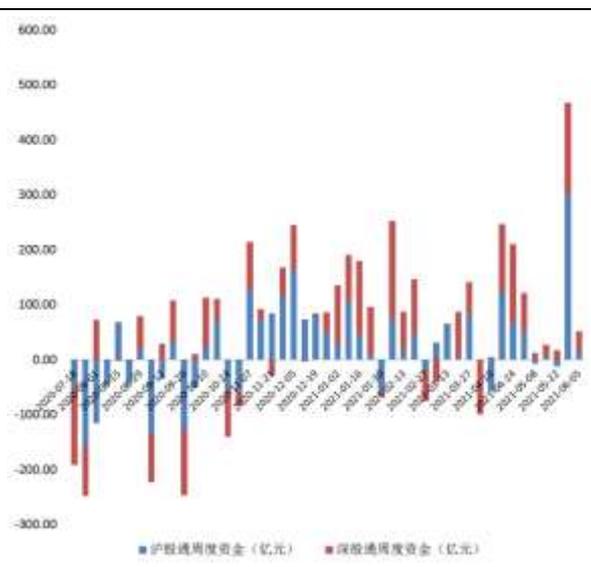
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 短期 SHIBOR 走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 20：沪港通深股通资金流向（周）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 21：融资余额



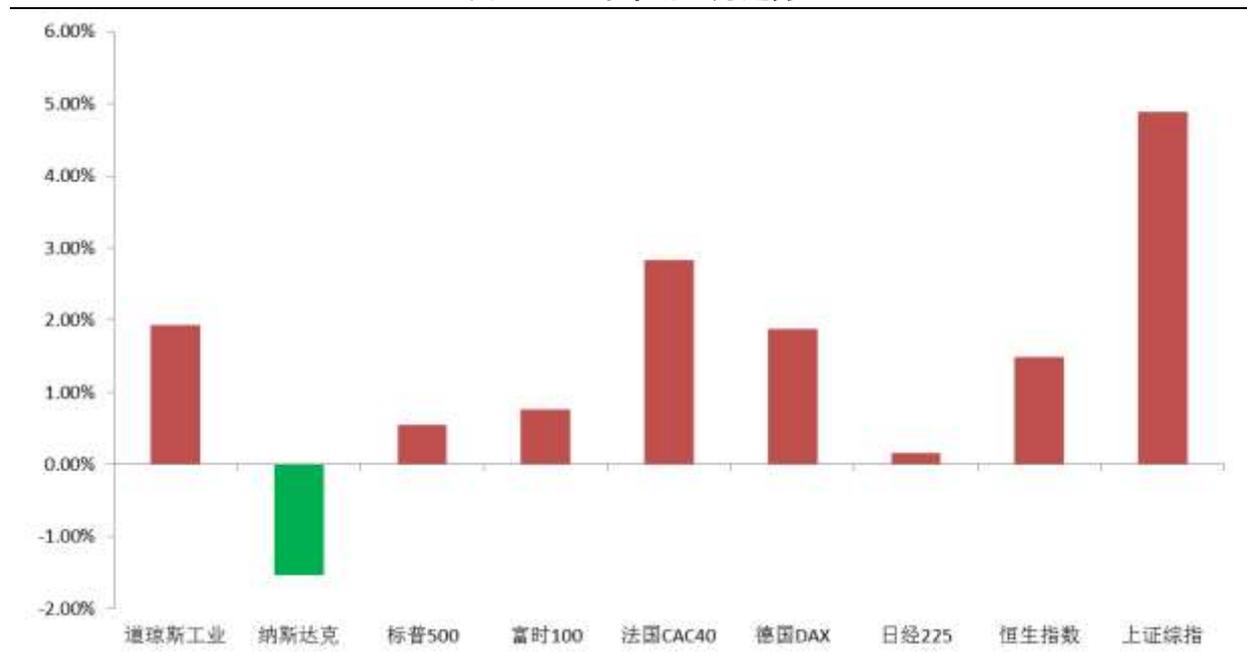
资料来源：Wind，兴证期货研发部

3. 海外市场走势偏强

5 月全球权益市场走势偏强。美国三大股指 5 月走势波动较大，其中道指和标普 500 月度上涨并在月中再创新高，纳指月度下跌。目前美股处于高位，未来需要警惕海外市场大幅波动对国内产生的影响。

根据美国疾病控制与预防中心数据，截止 5 月底美国已经在全国范围内接种了 3.59 亿次疫苗，共有 1.31 亿人已完全接种新冠疫苗，1.65 亿人至少接种一剂疫苗。其中成年人的疫苗完全接种比例已经达到 50.3%。目前美国疫苗接种比例较高，这对未来经济活动加速放开和就业好转起到积极作用，而随着就业的好转和经济的走强，美联储货币宽松的必要性将进一步下降。而从美联储近期的表态来看，随着经济的良好复苏和通货膨胀的走高，未来购债规模的缩减讨论将逐渐提上日程，流动性收紧的预期压制市场投资风险偏好。

图 22：全球市场 5 月走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 总结与展望

整体来看，由于人民币的持续走强，外资大幅流入推升指数走高，此外由于商品市场的回落，通胀和货币政策收紧预期减弱。不过随着近期指数的大幅反弹，上述预期已经部分体现在涨幅之中，并且央行的持续喊话也减弱了人民币未来的升值预期。短期来看股指或在情绪面的影响下仍有反弹动力，但整体反弹空间我们认为或相对有限。仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。