



**两会即将召开但海外疫情及中美贸易局势  
或压制风险偏好，期指或震荡整理**

**长安期货有限公司**

**2020年5月18日**

## 两会即将召开但海外疫情及中美贸易局势或压制风险偏好，期指或震荡整理

### 观点：

上周伊始受政策面及外围市场氛围偏暖影响股指一度冲高，上证指数触及2914.28的近2月高点，但随后股指在中美经贸关系再度紧张、国内疫情反复及海外疫情仍堪忧的背景下开始震荡走低，叠加央行仅缩量续作到期的MLF且并未下调中标利率，超出市场预期的同时使得投资者担忧宽松前景和逆周期调节力度，股指上周整体呈现震荡回调走势。两市成交额维持低位，北向资金仅小幅净流入，市场风险偏好难升，资金观望情绪浓厚。

本周来看，政策面有望延续偏暖态势以确保在当前复杂和严峻的国际形势下实现“六保”和“六稳”目标。两会将于本周四及周五开幕，但场内资金在海外疫情及中美经贸关系不稳的背景下重回万亿水平困难仍存，但边际回暖值得期待。A股估值优势及两会政策面偏暖预期仍存叠加A股资产较海外市场主要股指显现出“避险”属性，北上资金仍或维持净流入态势。而在海外疫情仍未迎来拐点、中美贸易局势再起波澜以及我国经济复苏势头仍未回归到正常水平的情况下，央行稳健的货币政策将更加灵活适度以呵护流动性的宽松局面，在DR007有望维持低位的同时央行或将加大宏观逆周期调节力度并配合更加积极的财政政策的实施。从基差规律分析来看，本周IF、IH及IC主力合约收跌或小幅上涨的概率较大。综合来看，本周期指或震荡整理，投资者可以区间思路高抛低吸为主，分别关注IF及IH主力合约周K线上方20日均线及下方10日均线附近压力和支撑；IC上方年线及下方10日均线附近压力和支撑。注意止盈止损。同时关注国

### 研发&投资咨询

**马舍瑞夫**

从业资格号：F3053076

 : 13609165859

 : masheruifu@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号浐灞商务中心二期四层  
电话：400-8696-758  
网址：www.cafut.cn

内疫情反复&海外疫情蔓延情况、外围市场表现及政策动向、国内政策是否不及预期及美中博弈等风险因素。

## 一、行情回顾

### (一) 行情回顾

上周伊始受政策面及外围市场氛围偏暖影响股指一度冲高，上证指数触及 2914.28 的近 2 月高点，但随后股指在中美经贸关系再度紧张、国内疫情反复及海外疫情仍堪忧的背景下开始震荡走低，叠加央行仅缩量续作到期的 MLF 且并未下调中标利率，超出市场预期的同时使得投资者担忧宽松前景和逆周期调节力度，股指上周整体呈现震荡回调走势。两市成交额维持低位，北向资金仅小幅净流入，市场风险偏好难升，资金观望情绪浓厚。截至上周五收盘，沪深 300、上证 50、中证 500 股指期货主力合约以及上证指数周内分别下跌 2.23%、2.87%、1.37%以及 0.93%。

图 1：沪深 300 股指期货日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：中证 500 股指期货日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：上证 50 股指期货日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

图 4：上证指数日 K 线走势图

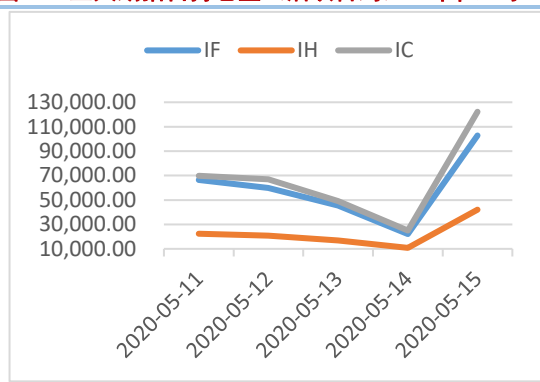


资料来源：文华财经，长安期货

## (二) 持仓量与成交量

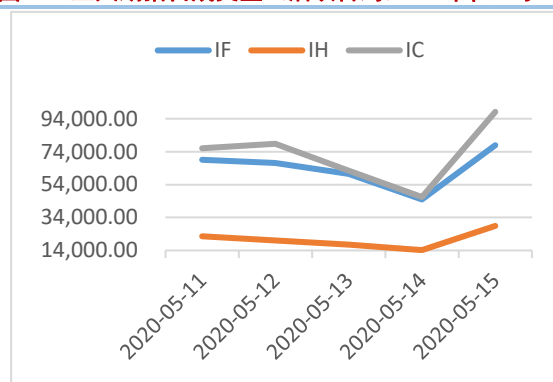
上周五股指期货 05 合约迎来最后交易日和交割日，投资者移仓换月导致三大期指持仓和成交量在周五之前明显下滑；此外，美国再度升级举措打压华为引发投资者对中美经贸关系担忧重启，且央行仅缩量续作 MLF 而并未下调中标利率超出市场预期，市场担忧逆周期政策力度，投资者风险偏好较低，两市成交额处于低位，股指期货持仓与成交量也逐步走低。本周来看，移仓换月完成后期指持仓及成交明显回升，但在中美经贸关系再度紧张和海外疫情无拐点迹象导致经济将大幅衰退的背景下，市场仍在期待政策面逆周期调节的进一步加码，因此期指套保及投机需求或有所增加，从而三大期指活跃合约持仓及成交量或有所抬升。

图 5：三大期指日持仓量（活跃合约） 单位：手



资料来源：WIND，长安期货

图 6：三大期指日成交量（活跃合约） 单位：手



资料来源：WIND，长安期货

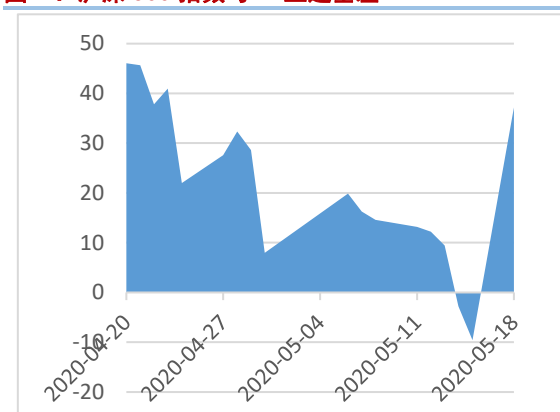
## (三) 基差分析

从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 22.17，且主要分布在 (7, 9)、(12, 15)、(26, 29) 以及 (43,46) 区间，因此上周五-9.58 的基差在本周走强的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约价格收跌或小幅的概率较大。

从近 1 个月上证 50 指数与 IH 主力连续合约的基差走势图来看，基差均值为 18.30，且主要分布在 (22, 25) 区间，因此上周五-5.71 的基差在本周走强的可能性较大，即本周上证 50 股指期货主力合约价格收跌或小幅的概率较大。

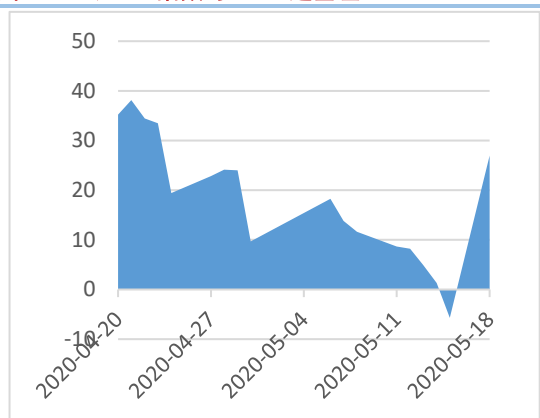
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 1 个月来的基差走势图来看,基差均值为 44.71,且主要分布在 (23, 29) 区间,因此上周五-18.47 的基差在本周走强的可能性更大,即本周中证 500 股指期货主力合约价格收跌或小幅的概率较大。总的来看,通过基差规律分析,本周 IF、IH 及 IC 主力合约收跌或小幅的概率较大。

**图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差**



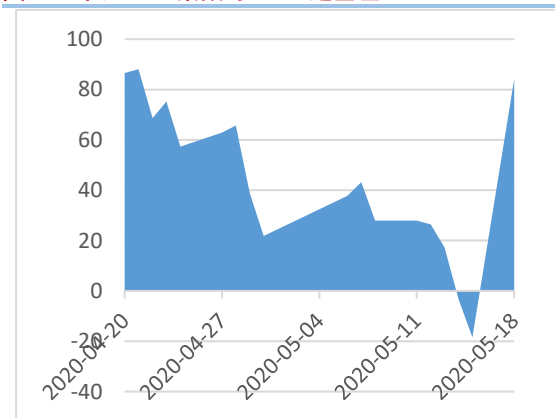
资料来源: WIND, 长安期货

**图 8: 上证 50 指数与 IH 主连基差**



资料来源: WIND, 长安期货

**图 9: 中证 500 指数与 IC 主连基差**



资料来源: WIND, 长安期货

## 二、影响因素分析

### (一) 资金面

从场内资金来看,沪深两市成交金额明显回落,到上周三周内低点时不足 6000 亿元,

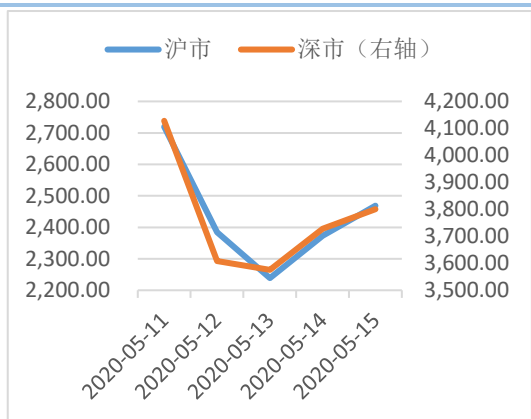
随后虽有反弹，但截至上周五收盘，沪深两市成交金额也仅刚刚超过 6000 亿元。两会将召开虽能给市场带来政策面偏暖预期，但在美国再度升级举措打压华为引发投资者对中美经贸关系担忧重启，且央行仅缩量续作 MLF 而并未下调中标利率引发市场担忧逆周期政策力度的背景下，资金观望情绪浓厚。此外，我国 4 月宏观经济数据虽边际回暖，但已在预期之中且在海外疫情无迎来拐点迹象仍或将导致全球经济将大幅衰退的情况下，我国经济复苏势头仍未回归到全面正常水平，这也遏制了投资者风险偏好提升。本周来看，两会将于周四及周五开幕，但场内资金在海外疫情及中美经贸关系不稳的背景下重回万亿水平困难仍存，但边际回暖值得期待。

从外资来看，虽然上周北上资金有 2 个交易日为净流出，但上周整周陆股通资金仍维持净流入状态。央行等四部门发布《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》，这是继央行、外管局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）境内证券投资额度限制之后，我国资本市场对外开放的又一重要举措。此外，MSCI 中国 A 股在岸指数增加成份股 61 只，剔除 18 只；MSCI 全中国指数增加成份股 56 只，剔除 54 只，随着我国经济地位的提升以及 A 股避险属性和配置优势的加持，国际指数提升 A 股纳入因子比例仍在议事日程之上。本周来看，A 股估值优势及两会政策面偏暖预期仍存叠加 A 股资产较海外市场主要股指显现出“避险”属性，北上资金仍或维持净流入态势。

DR007 上周仍虽整体维持低位不足 1.5%，但周内也显现出了边际走升的趋势。央行虽续作 MLF，但仅为缩量续作且并未调降中标利率，超出市场对货币政策将延续此前宽松节奏及力度的预期，银行间市场资金利率边际走升。央行已经连续 44 天未进行逆回购操作，市场资金面总体仍平稳宽松，各期限关键利率持续在低位运行。在海外疫情仍未迎来拐点、中美贸易局势再起波澜以及我国经济复苏势头仍未回归到正常水平的情况下，央行稳健的货

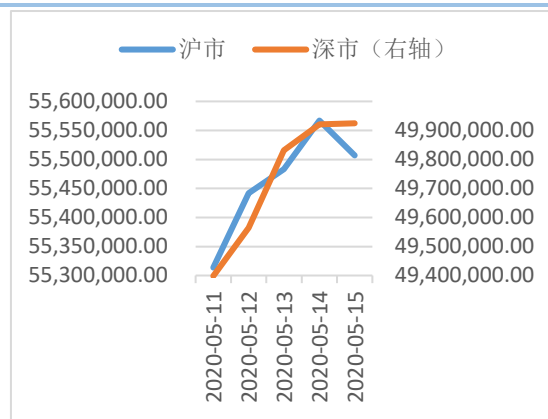
币政策将更加灵活适度以呵护流动性的宽松局面，DR007 有望维持低位，同时在加大宏观逆周期调节力度的同时配合更加积极的财政政策的实施。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



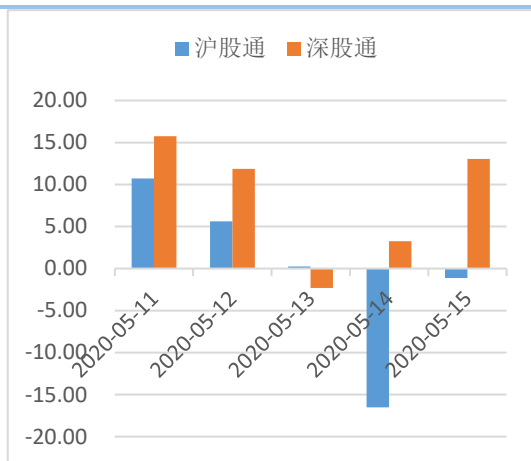
资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额 单位：万元



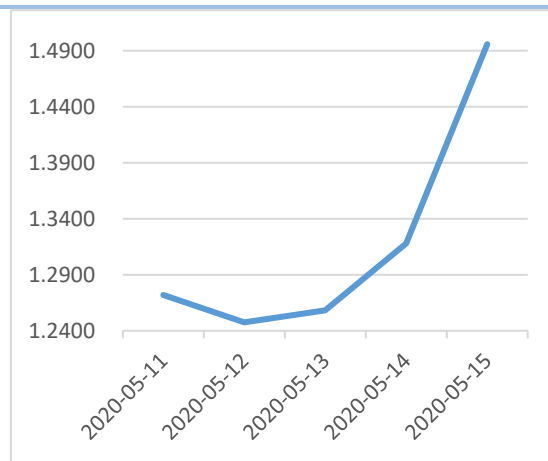
资料来源：WIND，长安期货

图 12：陆股通日资金净流入 单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

图 13：DR007 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

## (二) 政策面

中央政治局会议要求，深化供给侧结构性改革，实施产业基础再造和产业链提升工程，抓紧布局战略性新兴产业、未来产业，提升产业基础高级化、产业链现代化水平。政治局会议再提布局战略性新兴产业，新基建相关概念或再度迎来利好。央行等四部门发布《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》，从促进粤港澳大湾区跨境贸易和投融资便利化、扩大金融业对外开放等五个方面提出 26 条具体措施，这是继央行、外管局上周发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境



外机构投资者（RQFII）境内证券投资额度限制之后，我国资本市场对外开放的又一重要举措，显示出我国资本市场对外开放的信心和决心，从长远看势必会对大金融板块带来利好。

本周来看，新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见发布，提出强化西部基础设施规划建设，加快川藏铁路、沿江高铁、渝昆高铁、西（宁）成（都）铁路等重大工程规划建设。建设一批石油天然气生产基地。支持符合环保、能效等标准要求的高载能行业向西部清洁能源优势地区集中。支持新疆加快丝绸之路经济带核心区建设。支持重庆、四川、陕西发挥综合优势，打造内陆开放高地和开发开放枢纽。积极实施中新（重庆）战略性互联互通示范项目。到2035年，西部地区基本实现社会主义现代化，基本公共服务、基础设施通达程度、人民生活水平与东部地区大体相当。此外，《中共中央、国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》提出，提高西部地区直接融资比例，支持符合条件的企业在境内外发行上市融资、再融资，通过发行公司信用类债券、资产证券化产品融资。西部贫困地区企业首次公开发行上市、新三板挂牌、发行债券、并购重组等适用绿色通道政策。两会前政策面或将维持偏暖态势。

### （三）宏观经济数据

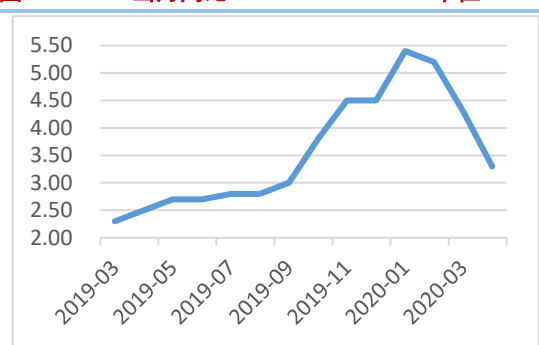
上周国家统计局公布数据显示，4月份，全国居民消费价格同比上涨3.3%，涨幅比3月份回落1.0个百分点；环比下降0.9%。1-4月份，全国居民消费价格同比上涨4.5%。扣除食品和能源价格后的核心CPI上涨1.1%，涨幅比3月份回落0.1个百分点。4月份，全国工业生产者出厂价格同比下降3.1%，降幅比3月份扩大1.6个百分点；环比下降1.3%。工业生产者购进价格同比下降3.8%，环比下降2.3%。1-4月份，全国工业生产者出厂价格和工业生产者购进价格同比分别下降1.2%和1.5%。从同比看，CPI上涨3.3%；从环比看，CPI下降0.9%，其中食品价格下降3.0%，降幅收窄0.8个百分点，影响CPI下降约0.70个百分点，是带动CPI

继续下降的主要因素；国内工业品价格继续走低，PPI环比、同比降幅扩大。我国CPI同比涨幅较上月收窄，显示我国货币政策仍有空间；但PPI持续萎缩显示国内及国际市场需求在疫情影响下仍然萎靡。

央行公布数据显示,当月新增人民币贷款17000亿元,同比多增6818亿元,预期13033.3亿元,前值28500亿元; M2同比增11.1%, 预期及前值均为10.1%; 社会融资规模增量为30900亿元, 比上年同期多1.42万亿元, 预期增21618亿元。尽管当月新增信贷社融规模不及3月, 但考虑到4月历来是信贷小月, 今年4月的新增信贷社融总量同比表现不俗, 好于市场此前预期。银行信贷投放较多, 亦推动广义货币 (M2) 增速继续大幅回升至11.1%, 增速分别比上月末和上年同期高1个和2.6个百分点。这是继3月末M2增速重回双位数后, 4月继续保护双位数增速运行。

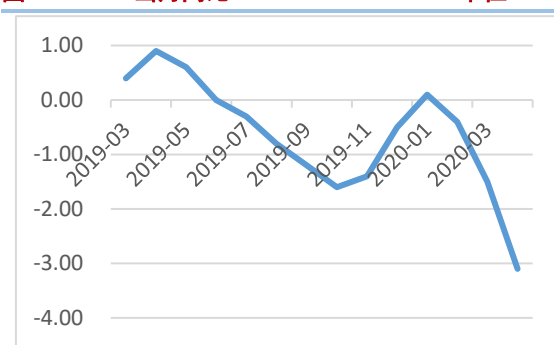
4月信贷、社融、M2等主要金融指标的增速均出现进一步上升, 并呈现逆季节性的特点, 反映出货币政策传导效率明显提升, 前期出台的各项货币政策措施能够更快、更有效地传导至实体经济, 贷款增长倍数于央行投放的流动性。在各项经济数据下滑的背景下, 信贷投放力度明显放大, 金融数据逆势增长, 有效支持了实体经济, 预计5月的新增信贷社融数据依然会表现较好。

图 14: CPI 当月同比 单位: %

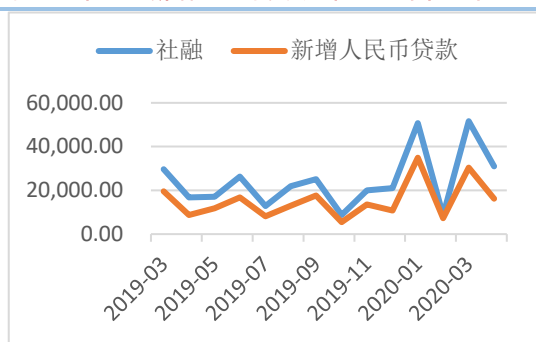


资料来源: WIND, 长安期货

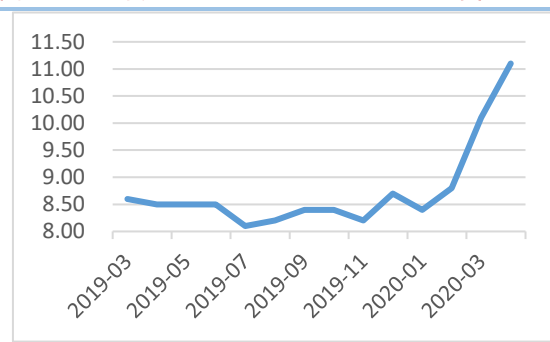
图 15: PPI 当月同比 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

**图 16: 社融&新增人民币贷款当月值 单位: 亿元**


资料来源: WIND, 长安期货

**图 17: M2 同比 单位: %**


资料来源: WIND, 长安期货

国家统计局发布我国4月宏观经济数据显示, 4月规模以上工业增加值同比增3.9%, 预期增1.8%, 前值降1.1%。4月社会消费品零售总额同比降7.5%, 预期降7%, 前值降15.8%。1-4月固定资产投资(不含农户)同比降10.3%, 预期降9.65%, 1-3月降16.1%。1-4月房地产开发投资同比降3.3%, 前值降7.7%。

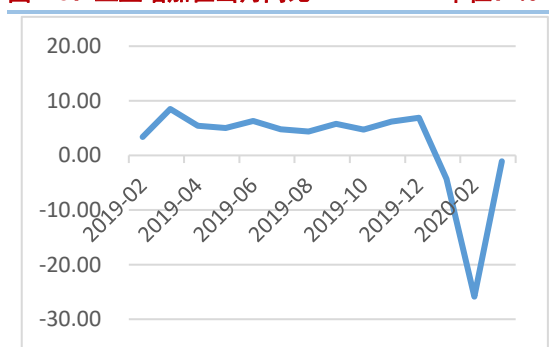
具体来看, 投资方面, 随着新冠肺炎疫情防控阻击战向好态势持续巩固, 一系列稳投资政策落地见效, 投资项目新开工和建设力度进一步加快, 投资降幅收窄态势进一步显现。2020年1—4月份, 全国固定资产投资(不含农户)同比下降10.3%, 降幅比一季度和1-2月份分别收窄5.8个和14.2个百分点。1—4月份固定资产投资呈现基建、制造业、房地产开发投资降幅均有所收窄; 高技术领域投资向好; 民间投资继续改善; 新开工项目计划总投资由负转正等特点。

消费方面, 企业复商复市进程加快, 居民生活秩序稳定有序恢复, 特别是在多项促消费政策的带动下, 市场销售进一步好转, 新兴消费势头良好, 市场活跃度有所增强。促消费政策效果初步显现, 商品零售和餐饮服务均有改善; 新业态持续扩张, 消费方式更趋多样; 多数商品销售继续好转, 消费升级类商品明显改善; 假日消费加快恢复, 市场活力有所增强。综合来看, 随着疫情防控形势向好态势进一步巩固, 生活秩序有序恢复, 各项促消费政策持续发力, 前期压抑的部分消费逐步释放, 4月份市场销售延续好转态势。同时, 在疫情防控期间形成的新消费习惯和消费模式进一步巩固, 将有助于促进消费结构优化升级, 支撑消费

市场长期平稳向好发展。

工业生产方面，4月份随着中央统筹推进疫情防控和经济社会发展各项政策措施逐步落实，经济社会秩序进一步恢复，工业生产同比增速由降转增，多数行业、产品和地区增速由负转正。但从1-4月份累计来看，工业生产下降仍较明显，工业经济下行压力仍然较大。尽管4月份工业生产继续恢复，但也要看到1—4月份累计工业增加值同比仍下降4.9%，多数行业和产品增速为负，库存上升、利润下降，企业经营困难仍然较多。疫情对工业经济的影响仍在持续，特别是国外疫情的冲击正在显现，工业经济下行压力仍然较大。

**图 18：工业增加值当月同比** 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

**图 19：社会消费品零售总额当月同比** 单位：%



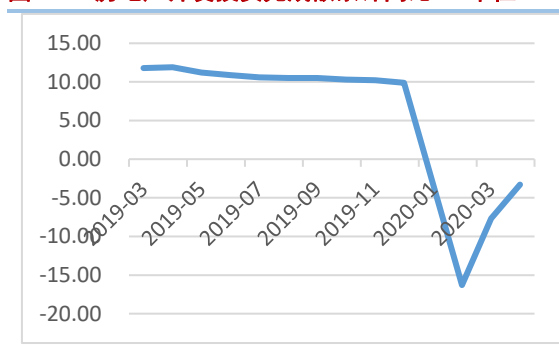
资料来源：WIND，长安期货

**图 20：固定资产投资完成额累计同比** 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

**图 21：房地产开发投资完成额累计同比** 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

#### (四) 风险因素

国内疫情反复&海外疫情蔓延情况、外围市场表现及政策动向、国内政策是否不及预期及美中博弈等。

### 三、行情展望

上周伊始受政策面及外围市场氛围偏暖影响股指一度冲高，上证指数触及2914.28的近2月高点，但随后股指在中美经贸关系再度紧张、国内疫情反复及海外疫情仍堪忧的背景下开始震荡走低，叠加央行仅缩量续作到期的MLF且并未下调中标利率，超出市场预期的同时使得投资者担忧宽松前景和逆周期调节力度，股指上周整体呈现震荡回调走势。两市成交额维持低位，北向资金仅小幅净流入，市场风险偏好难升，资金观望情绪浓厚。

本周来看，政策面有望延续偏暖态势以确保在当前复杂和严峻的国际形势下实现“六保”和“六稳”目标。两会将于本周四及周五开幕，但场内资金在海外疫情及中美经贸关系不稳的背景下重回万亿水平困难仍存，但边际回暖值得期待。A股估值优势及两会政策面偏暖预期仍存叠加A股资产较海外市场主要股指显现出“避险”属性，北上资金仍或维持净流入态势。而在海外疫情仍未迎来拐点、中美贸易局势再起波澜以及我国经济复苏势头仍未回归到正常水平的情况下，央行稳健的货币政策将更加灵活适度以呵护流动性的宽松局面，在DR007有望维持低位的同时央行或将加大宏观逆周期调节力度并配合更加积极的财政政策的实施。从基差规律分析来看，本周IF、IH及IC主力合约收跌或小涨的概率较大。综合来看，本周期指或震荡整理，投资者可以区间思路高抛低吸为主，分别关注IF及IH主力合约周K线上方20日均线及下方10日均线附近压力和支撑；IC上方年线及下方10日均线附近压力和支撑。注意止盈止损。同时关注国内疫情反复&海外疫情蔓延情况、外围市场表现及政策动向、国内政策是否不及预期及美中博弈等风险因素。

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 长安期货各分支机构

### 江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307  
电 话：0519-85185598  
传 真：0519-85185598

### 安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室  
电 话：0551-62623638

### 福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007-1008 室  
电 话：0592-2231963  
传 真：0592-2231963

### 上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605  
电 话：021-60146928  
传 真：021-60146926

### 郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室  
电 话：0371-86676963  
传 真：0371-86676962

### 宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层  
电 话：0917-3536626  
传 真：0917-3535371

### 汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层  
电 话：0916-2520085  
传 真：0916-2520095

### 西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室  
电 话：029-87323533 029-87323539  
传 真：029-87323539

### 西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206088 029-87206178  
传 真：029-87206165

### 农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206176  
传 真：029-87206176

### 能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206172  
传 真：029-87206165

### 金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206171  
传 真：029-87206163

### 山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号  
电 话：0535-6957657  
传 真：0535-6957657

### 金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87380130  
传 真：029-87206165

### 淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室  
电 话：0533-6217987 0533-6270009