



**政策面或进入空窗期叠加中美摩擦或继续
压制市场风险偏好，期指或低位调整**

长安期货有限公司

2020年5月25日

政策面或进入空窗期叠加中美摩擦或继续压制市场风险偏好， 期指或低位调整

观点：

上周前两日股指受两份重磅文件《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》以及《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》发布、外围市场氛围偏暖与两会即将召开带来的政策面偏暖预期提振一度震荡上行，但从周中开始由于中美摩擦升级，市场风险偏好受到压制，股指逐步震荡回调。而上周五随着两会利好政策落地以及人大会议将审议有关“香港国安法”引发市场避险情绪升温，外资抛售港股资产的同时也拖累了A股，沪深300及上证50股指期货主力合约跌幅均超2%，中证500股指期货主力合约跌幅也近1.5%。

本周来看，政策面虽或将保持偏暖基调，但有可能进入空窗期；叠加中美摩擦仍有继续发酵可能，市场风险偏好短期难有明显回升，两市成交额或在低位徘徊，融资余额则可能继续回落。而虽然包括外资在内的投资者风险偏好也或将受到中美摩擦压制，但对于中长线外资投资者来说此时布局经济复苏走在全球前列的中国的具有估值优势的A股资产仍或是选项之一，北上资金仍有望净流入。此外，央行货币政策或将偏向结构性并优化供给节奏，配合更加积极有为的财政政策更加灵活适度，银行间市场流动性有望维持合理充裕，DR007虽有可能继续边际抬升，但有望整体维持低位。而从基差规律分析来看，本周IF、IH及IC主力合约收涨或小跌的概率较大。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，分别关注三大期指主力合约周K线，IF下方缺口3700附近支撑和上方半年线

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

附近压力；IH下方缺口2700附近支撑和上方20均线附近压力；

IC下方半年线附近支撑和上方20均线附近压力。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、中美摩擦等风险因素。

一、行情回顾

(一) 行情回顾

上周前两日股指受两份重磅文件《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》以及《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》发布、外围市场氛围偏暖与两会即将召开带来的政策面偏暖预期提振一度震荡上行,但从周中开始由于中美摩擦升级,市场风险偏好受到压制,股指逐步震荡回调。而上周五随着两会利好政策落地以及人大会议将审议有关“香港国安法”引发市场避险情绪升温,外资抛售港股资产的同时也拖累了A股,沪深300及上证50股指期货主力合约跌幅均超2%,中证500股指期货主力合约跌幅也近1.5%。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分别周跌2.02%、1.36%、2.53%以及1.91%。

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 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 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 4：上证指数日 K 线走势图

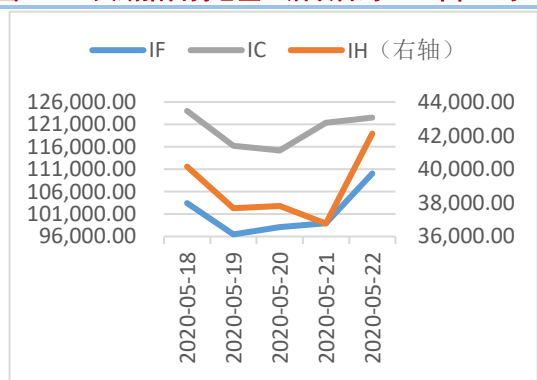


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

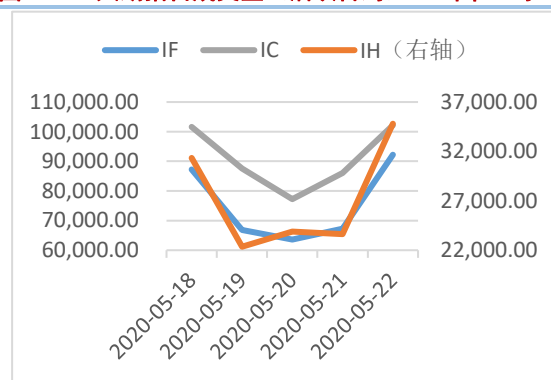
上周股指期货持仓与成交量整体呈现两边高中间低的态势,上周一股指持仓与成交量受重要文件出台和两会即将召开带来政策面偏暖预期影响走高;周中回落后周五又在两会政策利好落地以及港股遭外资抛售引发市场避险情绪升温的影响下再度走高,股指期货避险功能得以发挥。本周来看,两会政策面利好落地后市场或重点关注结构性机会,三大股指期货持仓及成交量或边际回落,但若中美摩擦持续将抬升投资者避险需求,股指期货持仓和成交量也或有走升机会。

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

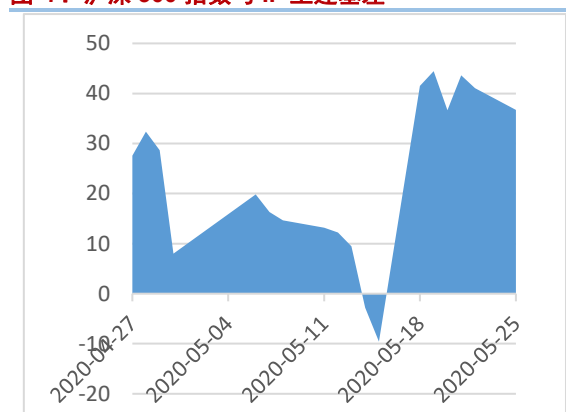
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看,基差均值为 22.99,且主要分布在 (12, 15) 区间,因此上周五 41.06 的基差在本周走弱的可能性较大,即本周沪深 300 股指期货主力合约价格收涨或小跌的概率较大。

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 17.85,且主要分布在 (22, 24) 以及 (28, 30) 区间,因此上周五 34.21 的基差在本周走弱的可能性较大,即本周上证 50 股指期货主力合约价格收涨或小跌的概率较大。

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 45.32,

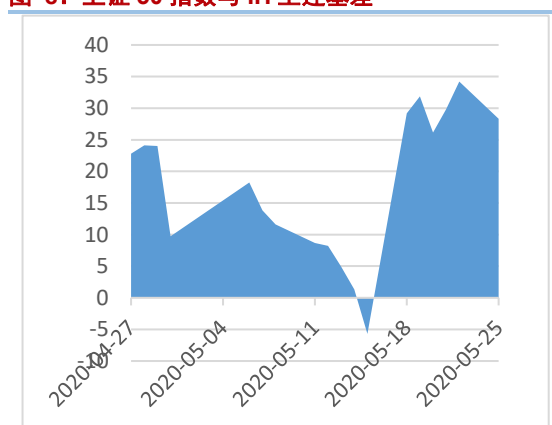
且主要分布在 (26, 31)、(37, 42) 以及 (60, 65) 区间, 因此上周五 60.43 的基差在本周走弱的可能性更大, 即本周中证 500 股指期货主力合约价格收涨或小跌的概率较大。总的来看, 通过基差规律分析, 本周 IF、IH 及 IC 主力合约收涨或小跌的概率较大。

图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差



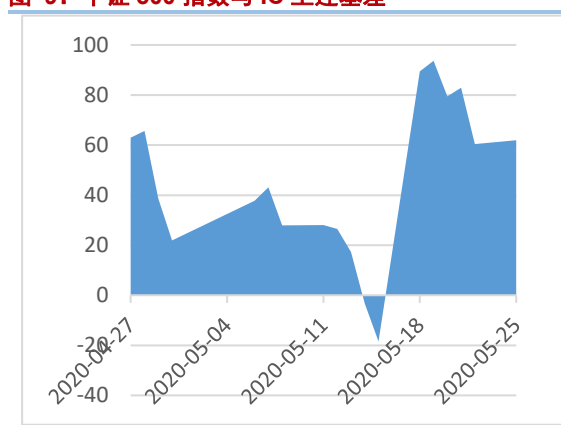
资料来源: WIND, 长安期货

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

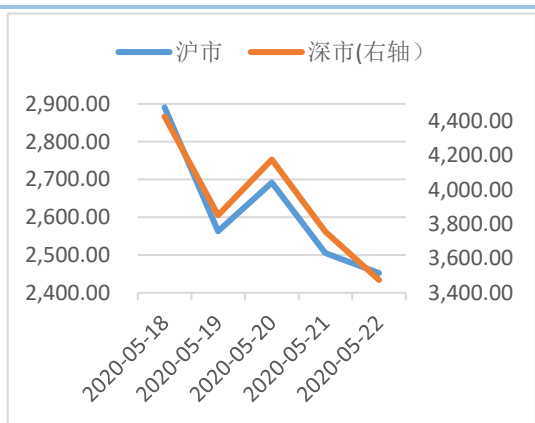
从场内资金来看, 沪深两市成交金额显著缩量, 到上周五周内低点时不足 6000 亿元; 而沪市及深市融资余额则分别连续 4 日及 3 日回落。上周初两份重磅文件《中共中央、国

务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》以及《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》发布以及两会将召开政策面偏暖预期一度提振市场风险偏好，两市成交金额一度超 7000 亿元，创一个月新高，融资余额也有抬升；但随着中美摩擦升级、人大会议将审议有关“香港国安法”引发外资抛售港股资产的同时拖累 A 股以及两会众多政策落地后利好暂时出尽，市场避险情绪明显升温，两市成交金额则回落至一周低位，融资余额也连续回落，导致股指则在上周五遭遇重挫。本周来看，两会利好政策落地后市场或暂时进入政策面空窗期，叠加中美摩擦仍有继续发酵可能，市场风险偏好短期难有明显回升，两市成交额或在低位徘徊，融资余额则可能继续回落。

从外资来看，北向资金在上周前 4 个交易日维持净流入，但周五由于中美摩擦升级及人大会议将审议有关“香港国安法”引发外资抛售港股资产的同时拖累 A 股，北上资金也出现明显的净流出。但随着周末富时罗素再度纳入 A 股并提升 A 股纳入因子比例，再度证明了经济复苏走在全球前列的中国与具有估值优势的 A 股对外资仍具吸引力。本周来看，中美摩擦仍或压制包括外资在内的投资者风险偏好，但对于中长线外资投资者来说此时布局 A 股资产或是选项之一，北上资金仍有望净流入。

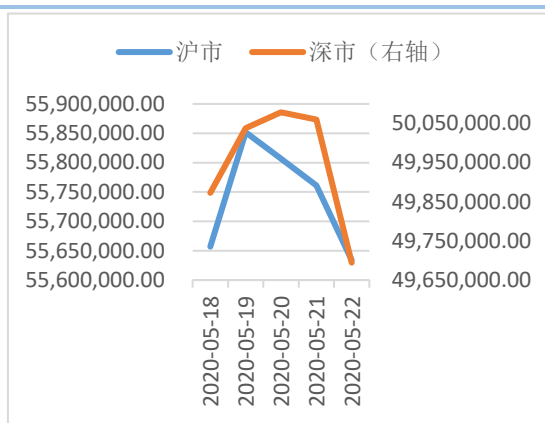
DR007 上周继续边际抬升，央行已经连续一个多月未进行逆回购操作，经过 2 月以来的持续降息、降准及大规模流动性注入之后，货币市场利率中枢显著下移，当前市场流动性已处于较高水平，央行也已经连续一个多月暂停逆回购操作。经济正在逐渐从防疫形成的深坑中恢复，央行救火的责任减弱，正在转为配合财政发力刺激需求。整体来看，为了继续扩张信用、稳定经济和保就业，货币政策现在退出宽松不太可能，由于后面国债与地方债要继续加大发行规模，货币政策配合是大概率事件。下一步央行货币政策或将偏向结构性并优化供给节奏，配合更加积极有为的财政政策更加灵活适度，政策空间仍存，银行间市场流动性有望维持合理充裕。DR007 虽有可能继续边际抬升，但有望整体维持低位。

图 10: 两市成交金额 单位: 亿元



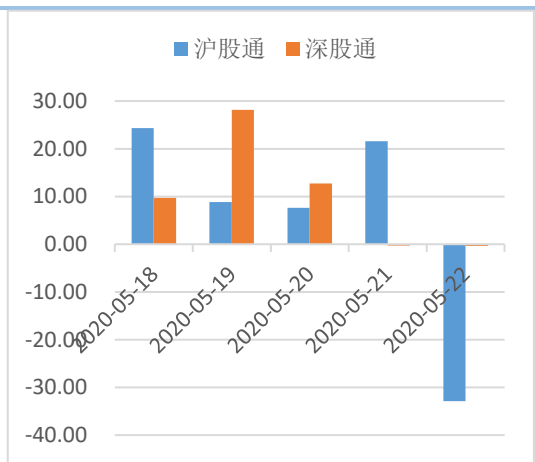
资料来源: WIND, 长安期货

图 11: 两市融资余额 单位: 万元



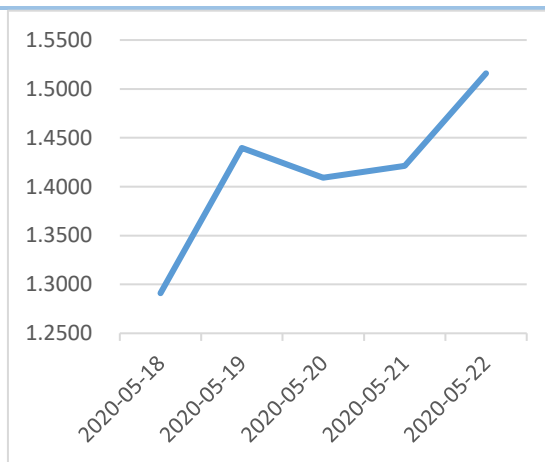
资料来源: WIND, 长安期货

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

两会政府工作报告虽因全球疫情和经贸形势不确定性很大未提出全年经济增速具体目标, 但总的经济发展目标其实已经涵盖在其他各项细分目标里, 而这也恰恰体现了我国坚持实事求是和底线思维的态度, 也为我国今年经济逐步复苏创造了空间、腾出了手脚。

两会政府工作报告中指出, 今年要优先稳就业保民生, 城镇新增就业 900 万人以上, 城镇调查失业率 6%左右, 城镇登记失业率 5.5%左右; 居民消费价格涨幅 3.5%左右; 今明两年职业技能培训 3500 万人次以上, 高职院校扩招 200 万人。要综合运用降准降息、再贷款等手段, 引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年; 创新直达实体经济的货币政策工具, 务必推动企业便利获得贷款, 推动利率持续下行; 中小微企业贷款延期还本付

息政策再延长至明年 3 月底，鼓励银行大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷，支持企业扩大债券融资。此外，今年继续执行下调增值税税率和企业养老保险费率等制度，新增减税降费约 5000 亿元；前期出台六月前到期的减税降费政策，执行期限全部延长到今年年底；小微企业、个体工商户所得税缴纳一律延缓到明年；预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元。而今年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，中央预算内投资安排 6000 亿元，重点加强新型基础设施建设，建设充电桩，推广新能源汽车；新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，加强交通、水利等重大工程建设，增加国家铁路建设资本金 1000 亿元。高层领导也多次强调，今年财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债，此外还有其他许多相关的资金支持举措，此次专门建立特殊转移支付机制，把相关资金全部转给地方，中央一点不留，省里也只做“过路财神”，要让资金直达市县基层。

本周来看，国家主席习近平表示，坚持用全面辩证长远眼光分析经济形势，努力在危机中育新机于变局中开新局；让市场在资源配置中起决定性作用，决不能不克服市场的盲目性，也不能回到计划经济的老路上去，要努力将市场的作用和政府的作用结合得更好一些。此外，银保监会表示将积极推动金融供给侧结构性改革，明确“全年制造业贷款余额增速不低于 5%，年末制造业中长期贷款占比比年初提高 1 个百分点，信用贷款余额增速不低于 3%”的“五一三”任务，推动大型银行加大对制造业资源倾斜。而证监会有关部门负责人就美国国会参议院通过《外国公司问责法案》事宜答记者问时表示，坚决反对这种将证券监管政治化的做法。该法案对双方利益都会造成损害，不仅会阻碍外国企业赴美上市，更将削弱全球投资者对美国资本市场的信心及其国际地位。希望美有关方面秉持专业精神，与中方相向而行，按照市场化、法治化原则处理监管合作问题。政策面虽或将保持偏暖基调，但有可能进入空窗期。

（三）宏观经济数据

上周我国暂无重要宏观数据发布，本周来看，需关注本周日将公布的我国5月官方制造业PMI能否继续处于扩张区间。

（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、中美摩擦及其它地缘政治风险。

三、行情展望

上周前两日股指受两份重磅文件《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》以及《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》发布、外围市场氛围偏暖与两会即将召开带来的政策面偏暖预期提振一度震荡上行，但从周中开始由于中美摩擦升级，市场风险偏好受到压制，股指逐步震荡回调。而上周五随着两会利好政策落地以及人大会议将审议有关“香港国安法”引发市场避险情绪升温，外资抛售港股资产的同时也拖累了A股，沪深300及上证50股指期货主力合约跌幅均超2%，中证500股指期货主力合约跌幅也近1.5%。

本周来看，政策面虽或将保持偏暖基调，但有可能进入空窗期；叠加中美摩擦仍有继续发酵可能，市场风险偏好短期难有明显回升，两市成交额或在低位徘徊，融资余额则可能继续回落。而虽然包括外资在内的投资者风险偏好也或将受到中美摩擦压制，但对于中长线外资投资者来说此时布局经济复苏走在全球前列的中国的具有估值优势的A股资产仍或是选项之一，北上资金仍有望净流入。此外，央行货币政策或将偏向结构性并优化供给节奏，配合更加积极有为的财政政策更加灵活适度，银行间市场流动性有望维持合理充裕，DR007虽

有可能继续边际抬升，但有望整体维持低位。而从基差规律分析来看，本周IF、IH及IC主力合约收涨或小跌的概率较大。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，分别关注三大期指主力合约周K线，IF下方缺口3700附近支撑和上方半年线附近压力；IH下方缺口2700附近支撑和上方20均线附近压力；IC下方半年线附近支撑和上方20均线附近压力。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、中美摩擦等风险因素。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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