



**疫情反弹+央行未如期“降息”但政策面仍
或结构性偏暖，期指或宽幅震荡**

长安期货有限公司

2020年6月15日

疫情反弹+央行未如期“降息”但政策面仍或结构性偏暖，期指或宽幅震荡

观点：

上周初股指在美国非农就业数据大超预期引发美股大涨、《海南自由贸易港建设总体方案》细则解读以及市场对5月金融数据和通胀数据向好的预期下一度升至近期高位。此后，因美联储对未来经济的黯淡预期及美国多州疫情二次爆发的迹象导致美股暴跌，且随着国内数据利好出尽和指数已位于3月美股流动性危机时的敏感位置，技术面上方仍存较大压力，股指又现明显回调。但上周五大幅低开后，在国内经济仍复苏且包括央行或调降MLF中标利率以及创业板落地注册制等利好提振下，股指再度走出独立行情，收盘不仅回补跳空缺口，而且强势翻红。总体来看，上周股指期货呈现高位震荡走势，中小创股指表现整体强于权重。

本周来看，政策面在疫情反复以及国内经济复苏仍需宏观逆周期政策调节加码的背景下有望结构性偏暖；央行并未如期“变向降息”或在一定程度上压制市场风险偏好，场内资金或边际偏紧；而上述因素叠加外围市场仍面临疫情二次暴发引发风险的打击，本周北向资金仍或面临净流出压力。央行货币政策现阶段整体或将偏向结构性并优化供给节奏，遏制“资金空转”的同时坚持“房住不炒”基调。精准滴灌的同时也在一定程度上降低了对“政策性降息——宽货币——宽信用”的传导需求，“宽信用”将比“宽货币”的政策效果更明显。而近期强劲的信贷、社融数据，对央行保持6月MLF利率不变、合理把握降息节奏提供了支撑，在此背景下，DR007边际抬升仍是大概率事件。而从基差规律分析来看，本周IF、IH及IC主力合约收跌或小幅

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

的概率较大。综合来看，本周期指或宽幅震荡，投资者可以区间思路高抛低吸对待，注意止盈止损。分别关注IF、IH及IC主力合约周K线上方4120、2960及年线5700附近压力，以及下方5日均线附近支撑，若有突破则可轻仓跟随。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以及中美摩擦等风险因素。

一、行情回顾

(一) 行情回顾

上周初股指在美国非农就业数据大超预期引发美股大涨、《海南自由贸易港建设总体方案》细则解读以及市场对 5 月金融数据和通胀数据向好的预期下一度升至近期高位。此后，因美联储对未来经济的黯淡预期及美国多州疫情二次爆发的迹象导致美股暴跌，且随着国内数据利好出尽和指数已位于 3 月美股流动性危机时的敏感位置，技术面上方仍存较大压力，股指又现明显回调。但上周五大幅低开后，在国内经济仍复苏且包括央行或调降 MLF 中标利率以及创业板落地注册制等利好提振下，股指再度走出独立行情，收盘不仅回补跳空缺口，而且强势翻红。总体来看，上周股指期货呈现高位震荡走势，中小创股指表现整体强于权重。截至上周五收盘，沪深 300 及中证 500 股指期货主力合约周内分别上涨 0.18% 以及 0.67%；上证 50 股指期货主力合约及上证指数周内分别下跌 0.37% 以及 0.38%。

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



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



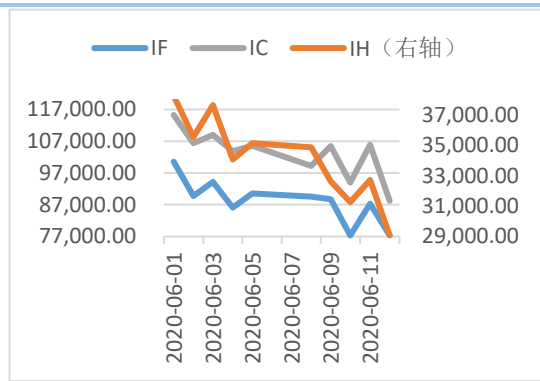
资料来源：文华财经，长安期货

资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

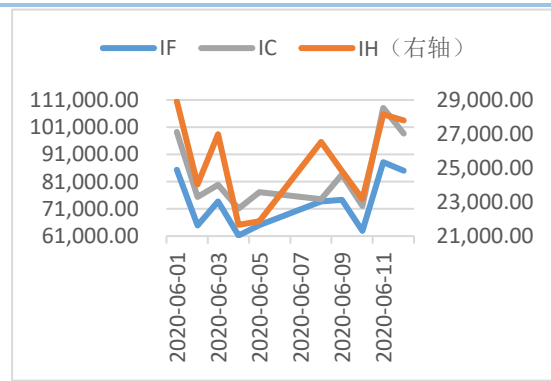
上周三大期指持仓量整体震荡走低，而成交量整体震荡走高。持仓量走低或因本周将是股指期货 06 合约的最后交易周，有部分投资者提前进行了移仓换月。而成交量则在上周四和周五到达周内高点并超过前高，主要是因为周四和周五股指受外盘和消息面影响波动较大，投资者投机和避险需求发酵。本周来看，主力合约移仓换月或将导致 06 合约持仓量和成交量双双走低。

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

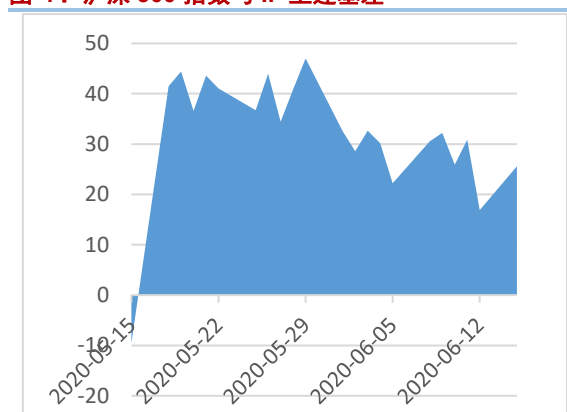
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 32.22，且主要分布在 (30, 33) 区间，因此近一周 25.36 的基差在本周走强的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约价格收跌或小幅的概率较大。

从近 1 个月上证 50 指数与 IH 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 23.78，且主要分布在 (28, 30) 区间，因此近一周 16.51 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 56.76，

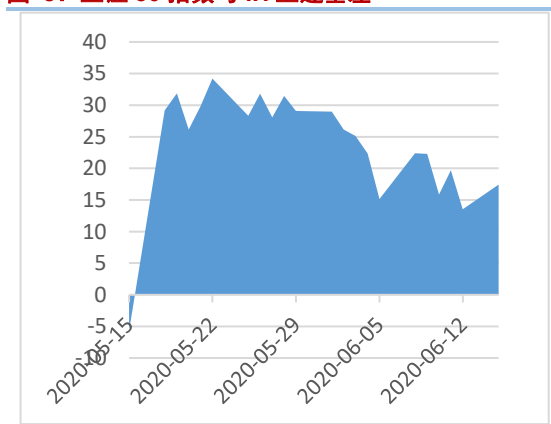
且主要分布在 (43, 53) 以及 (60, 65) 区间, 因此近一周 42.93 的基差在本周走强的可能性更大, 即本周中证 500 股指期货主力合约价格收跌或小幅的概率较大。总的来看, 通过基差规律分析, 本周 IF、IH 及 IC 主力合约收跌或小幅的概率较大。

图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差



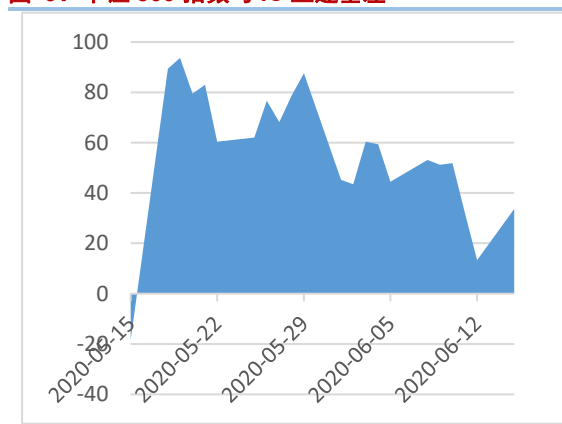
资料来源: WIND, 长安期货

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, 沪深两市成交金额及融资余额整体震荡走升, 美国非农就业数据意外超预期使得外围市场氛围偏暖, 叠加政策面持续暖风劲吹以及市场对我国 5 月金融数据和

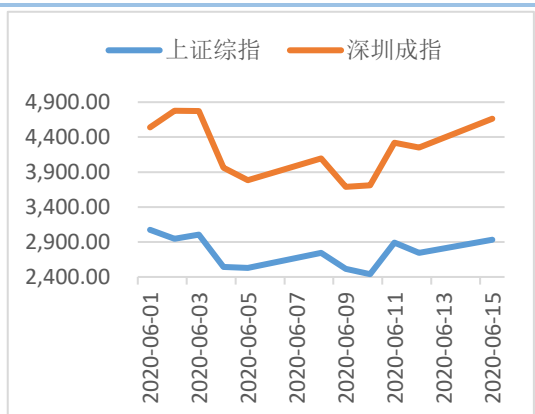
通胀数据持乐观预期，货币政策空间仍存的预期升温，市场风险偏好明显升温，场内资金活跃。而此后虽然因美联储对未来经济的黯淡预期及美国多州疫情二次爆发的迹象导致美股创下三月中旬以来最大单日跌幅，以及股指位置处于3月中旬以来的密集成交区，上方技术面压力较大的影响下有所调整，但周五大幅低开后股指强势补缺并翻红，市场交投热情不减，两市成交额维持高位。本周来看，国内疫情反复以及央行并未如期“变向降息”或在一定程度上压制市场风险偏好，场内资金或边际偏紧。

从外资来看，上周整体北向资金虽仍维持小幅净流入，但上周五因富时罗素进行了全球股票指数系列调整，剔除50只A股股票，MSCI也宣布剔除5只A股股票，跟踪指数的被动基金在上周五收盘前调整配置，加速了北上资金在当日尾盘大幅流出。此外，疫情二次暴发的风险及外围市场的大跌也拖累外资抛售A股资产。本周来看，国内疫情反弹以及央行未调降MLF操作利率实现“变向降息”，且5月部分宏观数据显示经济复苏要加快仍需逆周期调节加码及外部环境改善；此外，外围市场仍面临疫情二次暴发引发风险的打击，因此本周北向资金仍或面临净流出压力。

DR007上周边际走升后在周五有所回落，央行虽仍进行公开市场逆回购操作向市场投放流动性并对冲地方政府专项债发行带来的流动性压力，但并未下调中标利率且缩量续作导致资金回笼的次数更多，导致市场资金利率仍呈攀升态势。本周一，央行并未如期调降MLF中标利率实现“变向降息”，且仅缩量续作，也说明了本月LPR也或将维持不变。这再次印证了央行货币政策现阶段整体或将偏向结构性并优化供给节奏，遏制“资金空转”，坚持“房住不炒”基调。而6月初央行推出两项直达工具，并发布了进一步做好中小微企业金融服务的政策指引，这些精准滴灌措施对未来新增信贷和社融规模起到直接推动作用，同时也在一定程度上降低了对“政策性降息——宽货币——宽信用”的传导需求，“宽信用”将比“宽货币”的政策效果更明显。而近期强劲的信贷、社融数据，对央行保持6月MLF利率不变、

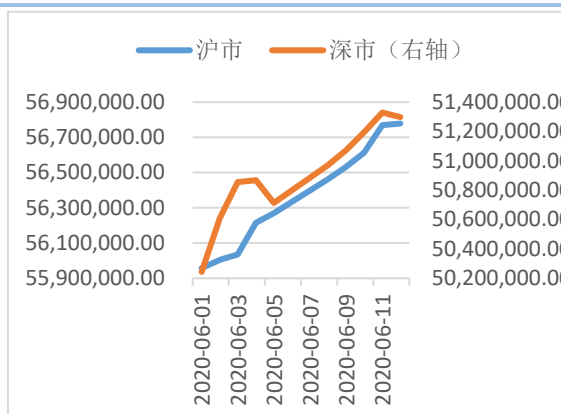
合理把握降息节奏提供了支撑。在此背景下，DR007 边际抬升仍是大概率事件。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



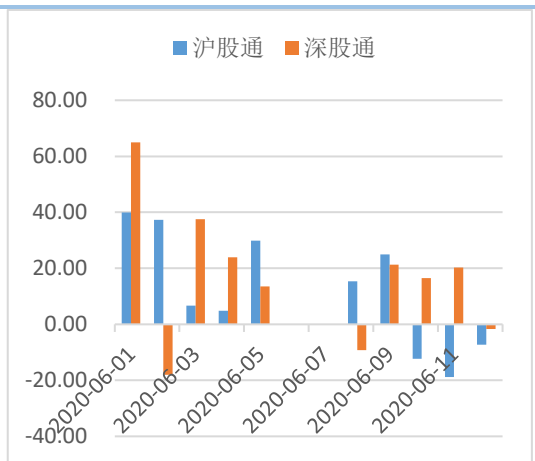
资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额 单位：万元



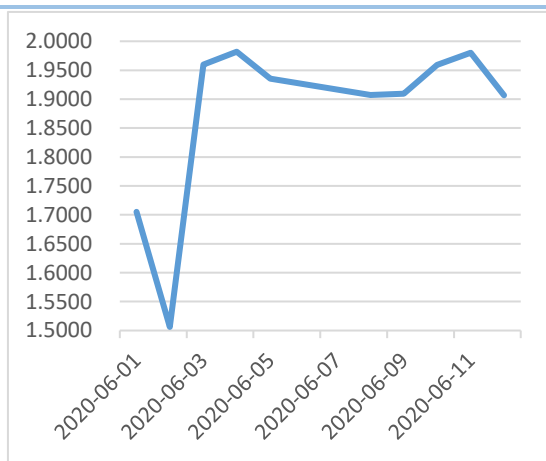
资料来源：WIND，长安期货

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

上周习近平主席在宁夏考察时强调，要把减轻企业税费负担政策落实兑现到位，把扩大内需各项政策举措落到实处，把重大项目投资带动作用发挥出来，及时解决企业恢复生产经营面临的各种问题。要把握扩大内需这一战略基点，以供给侧结构性改革为主线，着力打通生产、分配、流通、消费各个环节。坚决打赢脱贫攻坚战，确保如期实现脱贫目标。国务院常务会议确定新增财政资金直接惠企利民的特殊转移支付机制；部署支持适销对路出口商品开拓国内市场，支持电商平台、大型商业企业等开展外贸产品内销活动，鼓励金融机构加大信贷支持。

发改委介绍《海南自由贸易港建设总体方案》，对货物贸易，实行以“零关税”为基本特征的自由化便利化制度安排；对服务贸易，实行以“既准入又准营”为基本特征的自由化便利化政策举措。关于海南自由贸易港建设的制度设计的主要内容可概括为“6+1+4”。“6”就是贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利、数据安全有序流动。“1”就是构建现代产业体系。“4”就是加强税收、社会治理、法治、风险防控等四个方面的制度建设。央行副行长潘功胜表示要率先在海南自贸港落实金融服务业扩大开放政策，丰富海南的金融业态；培育商业银行等金融机构服务于开放型经济的金融能力，支持国际能源、航运、大宗商品等要素交易平台建设；强化金融支持和改革创新，推动海南重点发展产业的产业聚集规模和产业竞争力的提升，创新发展贸易金融、消费金融、绿色金融、科技金融。

本周来看，创业板注册制重磅落地，证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则。6月15日至29日，深交所接收证监会创业板首次公开发行股票、再融资、并购重组在审企业提交的相关申请；6月30日起，开始接收新申报企业提交的相关申请。深交所表示，坚守创业板定位，结合以高新技术产业企业和战略性新兴产业企业为主的板块特征，设置行业负面清单，原则上不支持房地产等传统行业企业在创业板上市。对创业板股票竞价交易实行价格涨跌幅限制，涨跌幅限制比例为20%；提高单笔最高申报数量，适应创业板股价结构特点和投资者交易需求，限价申报单笔最高申报数量调整至30万股，市价申报调整至15万股。在疫情反复以及国内经济复苏仍需宏观逆周期政策调节加码的背景下，本周政策面有望结构性偏暖。

（三）宏观经济数据

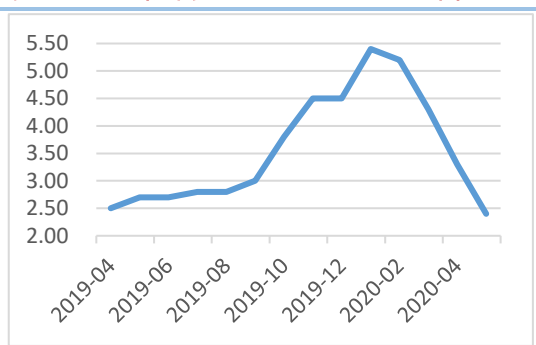
上周国家统计局发布数据显示，我国5月CPI同比2.4%，预期2.7%，前值3.3%；PPI同比

-3.7%，预期-3.2%，前值-3.1%。5月份，国内疫情形势总体稳定，复工复产、复市复业有序推进，市场供需状况进一步好转。从环比看，CPI继续下降0.8%，降幅比上月收窄0.1个百分点。其中，食品价格下降3.5%，降幅扩大0.5个百分点，影响CPI下降约0.78个百分点，是带动CPI下降的最主要因素。5月份，工业生产进一步恢复，市场需求有所改善。从环比看，PPI下降0.4%，降幅比上月收窄0.9个百分点。整体来看，通胀数据继续回落显示市场供需有所好转，而随着复工复产进一步向前推进，CPI仍有进一步下行空间；5月PPI环比降幅缩窄，反映工业品需求改善，其中石化产业链价格明显修复；黑色、有色环比由负转正，反映投资恢复；纺织、造纸等行业PPI环比小幅改善，但短期内仍面临通缩风险。

央行发布数据显示，我国5月M2同比增长11.1%，预期11.2%，前值11.1%；5月新增人民币贷款14800亿元，预期14192亿元，前值17000亿元；5月社会融资规模增量为3.19万亿元，预期2.83万亿元，前值3.09万亿元。5月金融数据整体温和增长且好于预期，主要因政策面鼓励银行加大信用投放，解决实体经济尤其是中小微企业的融资难和贵的问题；经济基本面也继续反弹恢复，部分企业的需求好转；房地产及线下消费加速恢复好转。此外，政府债券供给增多也是导致社融新增与存量增速有较大提升的原因。总体来看，社融增速与M2增速或将继续保持在高位，宽信用将继续成为今年的主旋律，而央行并未如期调降6月MLF中标利率也对此加以印证。目前打击资金空转套利只是短期的扰动，不会改变信用扩张的大趋势。

图 14: CPI 当月同比

单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

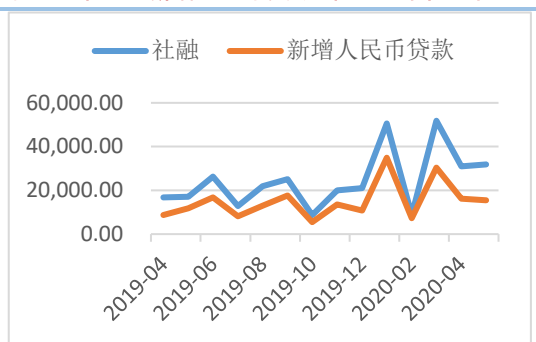
图 15: PPI 当月同比

单位: %



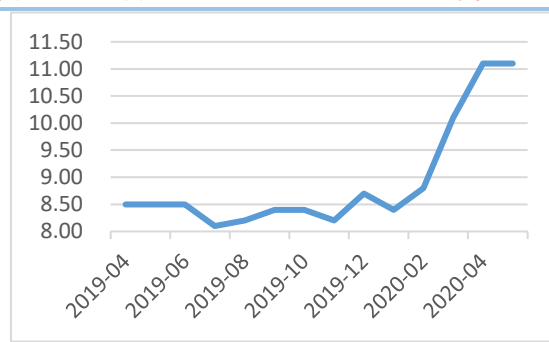
资料来源: WIND, 长安期货

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

(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等。

三、行情展望

上周初股指在美国非农就业数据大超预期引发美股大涨、《海南自由贸易港建设总体方案》细则解读以及市场对5月金融数据和通胀数据向好的预期下一度升至近期高位。此后，因美联储对未来经济的黯淡预期及美国多州疫情二次爆发的迹象导致美股暴跌，且随着国内数据利好出尽和指数已位于3月美股流动性危机时的敏感位置，技术面上方仍存较大压力，股指又现明显回调。但上周五大幅低开后，在国内经济仍复苏且包括央行或调降MLF中标利率以及创业板落地注册制等利好提振下，股指再度走出独立行情，收盘不仅回补跳空缺口，而且强势翻红。总体来看，上周股指期货呈现高位震荡走势，中小创股指表现整体强于权重。

本周来看，政策面在疫情反复以及国内经济复苏仍需宏观逆周期政策调节加码的背景下有望结构性偏暖；央行并未如期“变向降息”或在一定程度上压制市场风险偏好，场内资金或边际偏紧；而上述因素叠加外围市场仍面临疫情二次暴发引发风险的打击，本周北向资金仍或面临净流出压力。央行货币政策现阶段整体或将偏向结构性并优化供给节奏，遏制“资

“金空转”的同时坚持“房住不炒”基调。精准滴灌的同时也在一定程度上降低了对“政策性降息——宽货币——宽信用”的传导需求，“宽信用”将比“宽货币”的政策效果更明显。而近期强劲的信贷、社融数据，对央行保持6月MLF利率不变、合理把握降息节奏提供了支撑，在此背景下，DR007边际抬升仍是大概率事件。而从基差规律分析来看，本周IF、IH及IC主力合约收跌或小幅的概率较大。综合来看，本周期指或宽幅震荡，投资者可以区间思路高抛低吸对待，注意止盈止损。分别关注IF、IH及IC主力合约周K线上方4120、2960及年线5700附近压力，以及下方5日均线附近支撑，若有突破则可轻仓跟随。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以及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

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