



**资金仍或活跃但海外疫情等风险因素仍
存，期指或高位震荡**

长安期货有限公司

2020年6月29日

资金仍或活跃但海外疫情等风险因素仍存，期指或高位震荡

观点：

6月中旬以来股指在创业板改革并试点注册制落地等资本市场改革力度加码、国常会强调要综合运用降准、再贷款等工具保持市场流动性合理充裕以及陆家嘴论坛高层和一行两会领导定调我国宏观逆周期调节政策将加码和资本市场改革开放力度加大等利好因素的提振下，迎来一波“改革政策牛”的上涨行情，市场风险偏好明显提升，各板块轮动赚钱效应重启，股指标的和期货均连涨两周，深成指进入技术性牛市，而创业板指更是连涨9日。在此期间，沪深两市成交额维持高位并一度超过8000亿，触及3个多月来的高位；而北向资金也一度净流入超180亿元，创历史次高。

本周来看，在宏观逆周期调节政策加码的背景下，政策面或延续偏暖态势。而假期期间因海外疫情蔓延和欧美陷入贸易摩擦令外盘承压，或会波及节后的场内资金活跃度；但在逆周期调节加码和资本市场改革开放力度不减的背景下，叠加我国经济持续复苏的证据已经并将出现，场内资金仍或维持此前的活跃状态。此外，在我国资本市场改革开放力度加码以及A股资产仍具估值优势的背景下，北向资金仍具备净流入的基础，但海外疫情持续蔓延、贸易冲突以及地缘政治风险的扰动也值得关注。央行仍或通过公开市场操作的方式对冲季节性和供给因素导致的流动性偏紧，而从央行最新例会以及此前国常会和陆家嘴论坛上相关领导的表态来看我国货币政策空间仍存，DR007或在相对高位小幅波动。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，本周期指或高位震荡，投资者可以逢低吸纳为主，注意止盈止损，同时关注上述风险因素。

研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

☎：13609165859

✉：masherufu@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

一、行情回顾

(一) 行情回顾

6月中旬以来股指在创业板改革并试点注册制落地等资本市场改革力度加码、国常会强调综合运用降准、再贷款等工具保持市场流动性合理充裕以及陆家嘴论坛高层和一行两会领导定调我国宏观逆周期调节政策将加码和资本市场改革开放力度加大等利好因素的提振下，迎来一波“改革政策牛”的上涨行情，市场风险偏好明显提升，各板块轮动赚钱效应重启，股指标的和期货均连涨两周，深成指进入技术性牛市，而创业板指更是连涨9日。在此期间，沪深两市成交额维持高位并一度超过8000亿，触及3个多月来的高位；而北向资金也一度净流入超180亿元，创历史次高。自6月15日至端午假期前最后一个交易日，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上涨3.07%、1.54%、2.96%以及2.04%。

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



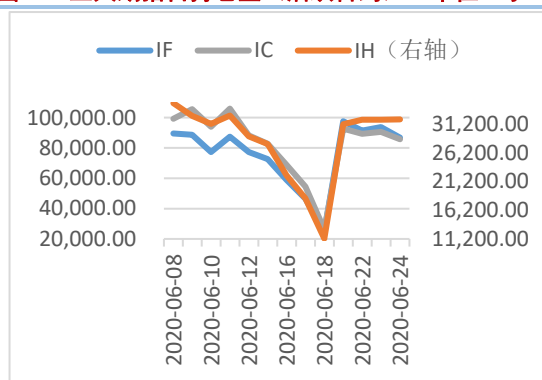
资料来源：文华财经，长安期货

资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

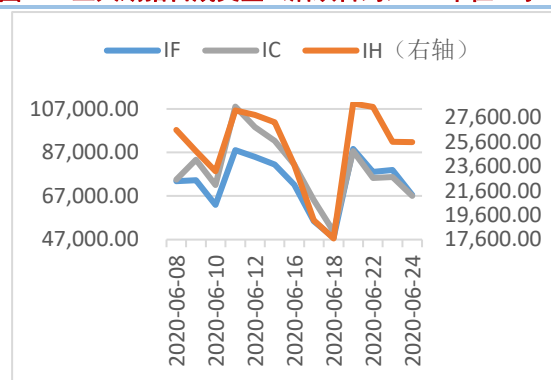
6月15日当周周五由于是股指期货06合约的最后交易日，在投资者移仓换月需求的作用下，三大期指持仓量及成交量明显回落，而端午节假期当周随着移仓换月的结束07合约变为主力合约，三大期指持仓及成交量再度明显回升，其中，持仓量维持在此前高位，而成交量也基本维持在期指合约展期之前的量级，但相较持仓量在假期前由于投资者对冲假期期间标的资产价格波动风险的需求加大而维持相对高位，由于端午假期因素的影响，三大期指成交量在临近假期的交易日出现了明显的回落。本周来看，三大期指持仓量或维持相对高位，而成交量或随着假期结束边际回暖。

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

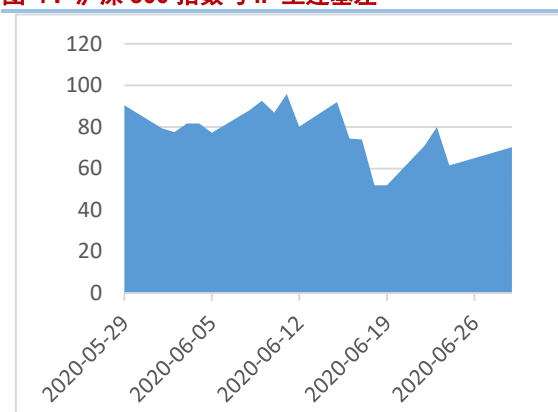
从近1个月沪深300指数与IF主力连续合约基差走势图来看，基差均值为77.86，且主要分布在(78, 80)区间，因此近一周66.23的基差在本周走强的可能性较大，即本周沪深300股指期货主力合约点位收跌或小幅上涨的概率较大。

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62.74，且主要分布在(64, 66)区间，因此近一周55.66的基差在本周走强的可能性较大，即本周

上证 50 股指期货主力合约点位收跌或小涨的概率较大。

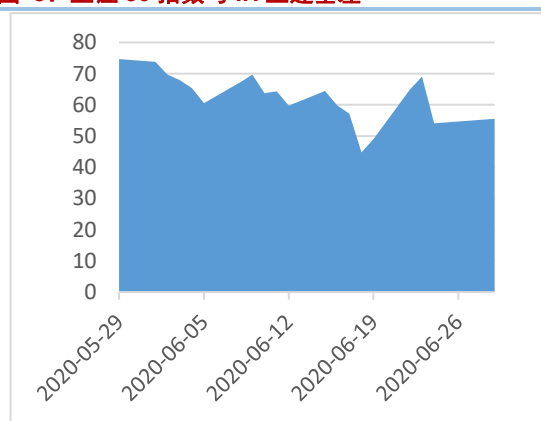
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 1 个月来的基差走势图来看,基差均值为 118.49,且主要分布在 (129, 133) 区间,因此近一周 113.09 的基差在本周走强的可能性更大,即本周中证 500 股指期货主力合约点位收跌或小涨的概率较大。总的来看,通过基差规律分析,本周 IF、IH 及 IC 主力合约收跌或小涨的概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



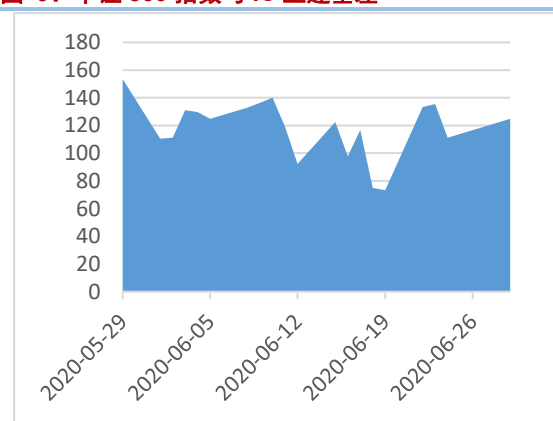
资料来源：WIND，长安期货

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

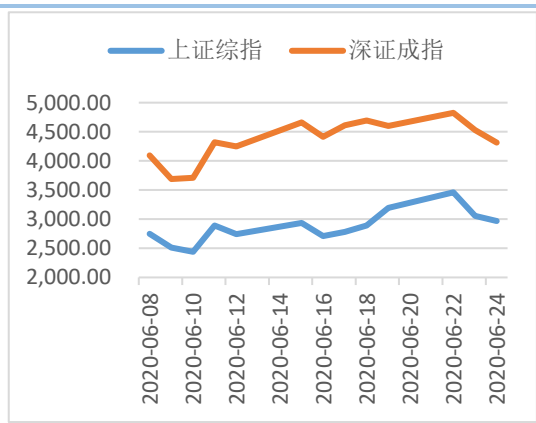
从场内资金来看，6月15日以来除了端午假期前两个交易日有所回落外，沪深两市成交金额和融资余额呈现出明显的上升势头，这主要得益于资本市场改革开放力度以及宏观逆周期调节加码，高层、主管部门和监管层领导在陆家嘴论坛上发声也为市场投资者带来信心，市场风险偏好显著抬升。而指数在上述因素影响下接连回补并突破3月以来的跳空压力缺口位和密集成交区更是使得市场赚钱效应重启，场内资金活跃度出现正向反馈的良性循环，再加上这一阶段中美摩擦随着美国解封华为而边际缓释以及国内疫情反弹得到有效控制，两市成交额维持高位并一度超8000亿元摸到3个月来的高位。本周来看，假期期间因海外疫情蔓延和欧美陷入贸易摩擦令外盘承压，或会波及节后的场内资金活跃度；但在逆周期调节加码和资本市场改革开放力度不减的背景下，叠加我国经济持续复苏的证据已经并仍将出现，场内资金仍或维持此前的活跃状态。

从外资来看，6月15日至端午节假期前最后一个交易日共8个交易日中，仅有两个交易日北向资金为净流出，其余均为净流入。除了在此期间，A股在富时罗素指数中纳入因子比例从17.5%升至25%，富时罗素第一阶段A股纳入收官的直接影响因素外，我国资本市场改革开放力度加大也是重要诱因。监管层定调支持上海股票市场、交易所债券市场、期货和金融衍生品市场开放发展，支持交易所与境外市场加强多种形式的合作；而商务部拟大幅降低外国投资者投资A股门槛，包括非控股股东的外国投资者或其全资投资者资产总额要求拟分别降至5000万美元和3亿美元，持股锁定期由3年调整为12个月，取消定增持股比例要求，协议转让持股比例要求从10%降低至5%等。本周来看，在我国资本市场改革开放力度加码以及A股资产仍具估值优势的背景下，A股对外资仍具吸引力，北向资金仍具

备净流入的基础，但海外疫情持续蔓延、贸易冲突以及地缘政治风险的扰动也值得关注。

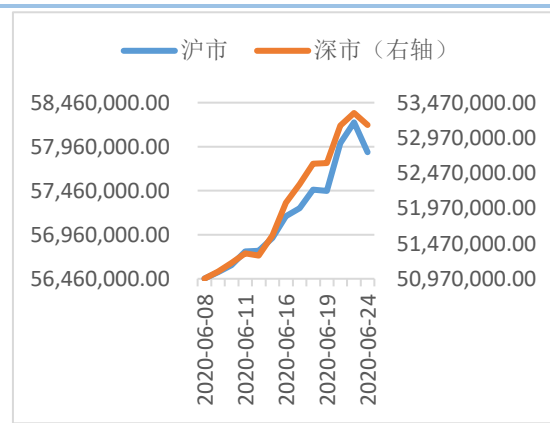
DR007 自 6 月 15 日开始呈现出明显的边际上升态势，央行仅缩量续作 MLF 且中标利率持平打击了市场对于货币政策的宽松预期，叠加地方政府专项债和特别抗疫国债的发行以及临近月底和季末流动性出现季节性的边际趋紧是主要诱因。央行在此阶段频频出手进行公开市场操作以对冲上述因素造成的流动性边际趋紧，但央行未调降 MLF 利率则显示央行现阶段货币政策逐步由“宽货币”向“宽信用”转变，优化供给节奏。而国常会定调综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕；完善资金直达企业的政策工具和相关机制，并明确提出防止资金跑偏和“空转”，防范金融风险。央行随即响应并在后一天的公开市场逆回购操作中下调 14D 中标利率，以对冲临近季末和半年末以及特别国债发行导致的流动性偏紧，力促市场流动性合理充裕，注意到节后首个工作日 DR007 已有所回落。本周来看，央行仍或通过公开市场操作的方式以对冲季节性和供给因素导致的流动性偏紧，而从央行最新例会以及此前国常会和陆家嘴论坛上相关领导的表态来看我国货币政策空间仍存，DR007 或在相对高位小幅波动。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

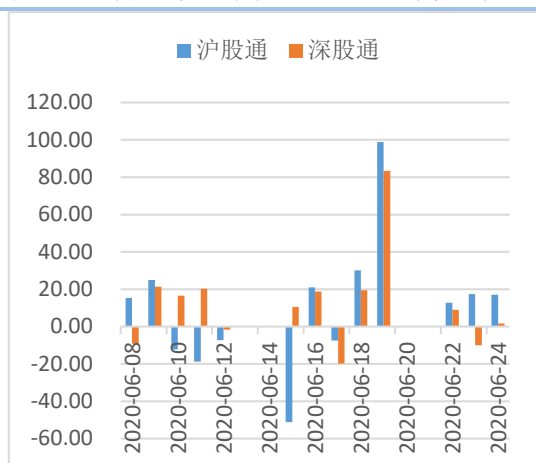
图 11：两市融资余额 单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 12：陆股通日资金净流入

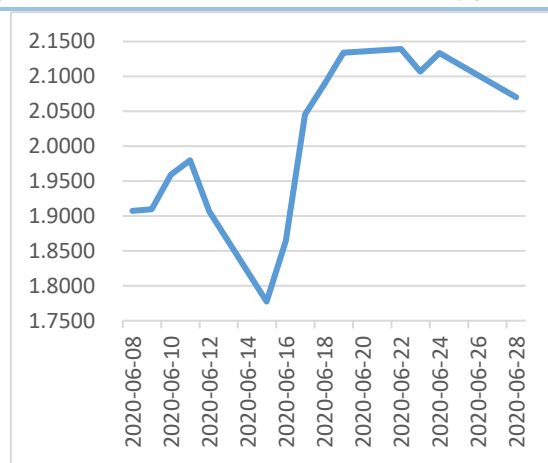
单位：亿元



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

国务院常务会议部署引导金融机构进一步向企业合理让利，助力稳住经济基本盘；要求加快降费政策落地见效，为市场主体减负。会议要求，进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。国务院常务会议提出，综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。完善资金直达企业的政策工具和相关机制，防止资金跑偏和“空转”，防范金融风险。此外，国务院常务会议提出，通过将降低工商业电价 5%、免征航空公司民航发展基金和进出口货物港口建设费、减半征收船舶油污损害赔偿基金政策延长至年底，并降低宽带和专线平均资费 15%，连同上半年降费措施，全年共为企业减负 3100 多亿元。

第十二届陆家嘴论坛在上海开幕，刘鹤副总理和一行两会领导针对我国资本市场改革开放、下一步政策取向等发表了重磅讲话，强调下一步要加强逆周期调节，坚持总量政策适度，保持流动性合理充裕，着力打通货币传导的各种堵点，把握保增长与防风险的有效平衡。央行党委书记郭树清表示中国十分珍惜常规状态的货币财政政策，不会搞大水漫灌，更不会搞

赤字货币化和负利率；今年政策性银行安排信贷规模比去年多增加将近 1 万亿元，债券发行规模也将增加，国开行和进出口银行安排 1000 亿元专项纾困资金，新增 1000 多亿元转贷款规模，缓解小微企业融资难融资贵。央行行长易纲则表示，下半年货币政策将保持流动性合理充裕，预计带动全年人民币贷款新增近 20 万亿元，社会融资规模增量将超过 30 万亿元；疫情期间的金融支持政策具有阶段性，要关注政策的“后遗症”，总量要适度，并提前考虑政策工具的适时退出；央行资产负债表规模这几年基本稳定在 36 万亿元左右，与目前国际上主要经济体央行资产负债表大幅扩张的机理不同。

证监会主席易会满表示要加快推出将科创板股票纳入沪股通标的、引入做市商制度、研究允许 IPO 老股转让等创新制度，抓紧出台科创板再融资管理办法，推出小额快速融资制度，支持更多“硬科技”企业利用资本市场发展壮大；发布科创板指数，研究推出相关产品和工具。证监会还将加快推进资本市场高水平双向开放，进一步优化沪深港通机制，扩大沪深股通的投资范围和标的，进一步完善沪伦通业务，进一步拓宽 ETF 互联互通，共同推进上海国际金融中心建设，支持巩固香港国际金融中心地位；支持上海股票市场、交易所债券市场、期货和金融衍生品市场开放发展，支持交易所与境外市场加强多种形式的合作。

此外，上证综指迎 30 年来首次大幅调整。上交所 7 月 22 日起修订指数编制方案，剔除被实施风险警示 (ST、*ST) 的股票，延迟新股计入时间，于新股上市满 1 年后计入指数，同时考虑到大市值新股上市后价格稳定所需时间总体短于小市值新股，设置大市值新股快速计入机制，上市以来日均总市值排名在沪市前 10 位股票于上市满 3 个月后计入。

本周来看，中国人民银行货币政策委员会召开 2020 年第二季度例会，会上强调创新和完善宏观调控，稳健的货币政策要更加灵活适度，把支持实体经济恢复与可持续发展放到更加突出的位置；综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”；着力打通货币传导的多种堵点，继

续释放改革促进降低贷款利率的潜力，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架。此外，证监会表示已关注到媒体有关证监会计划向商业银行发放券商牌照报道。证监会目前没有更多的信息需要向市场通报。关于如何推进，有多种路径选择，现尚在讨论中。不管通过何种方式，都不会对现有行业格局形成大的冲击。而发改委发布关于延长阶段性降低企业用电成本政策的通知，自7月1日起至12月31日止，电网企业在计收除高耗能行业用户外的，现执行一般工商业及其它电价、大工业电价的电力用户电费时，统一延续按原到户电价水平的95%结算。总的来看，在宏观逆周期调节政策加码的背景下，本周政策面或延续偏暖态势。

（三）宏观经济数据

国家统计局发布数据显示我国5月多项宏观数据继续回暖。5月规模以上工业增加值同比增长4.4%，前值增3.9%，增速进一步扩大；1-5月累计同比下降2.8%，降幅较1-4月收窄2.1个百分点。中国1-5月固定资产投资（不含农户）同比下降6.3%，预期降6.3%，1-4月为降10.3%，降幅为连续三月收窄；环比则增长5.87%。其中，民间固定资产投资同比下降9.6%，降幅收窄3.7个百分点。中国1-5月房地产开发投资同比下降0.3%，1-4月为降3.3%。其中，住宅投资同比持平，1-4月为下降2.8%。1-5月商品房销售面积同比降12.3%，降幅收窄7个百分点，其中住宅销售面积下降11.8%。

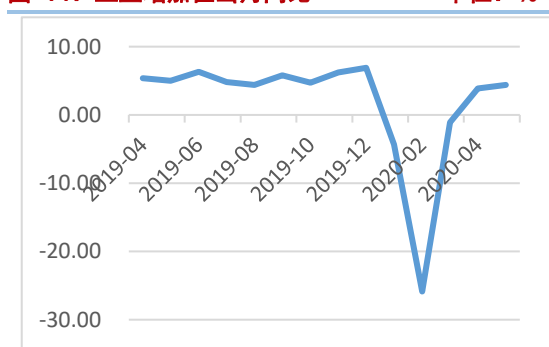
此外，中国5月社会消费品零售总额同比降2.8%，前值降7.5%，降幅为连续三月收窄。其中，除汽车以外的消费品零售额下降3.5%。1-5月全国网上零售额同比增长4.5%，比1-4月提高2.8个百分点。

而中国5月规模以上工业企业利润额5823.4亿元，同比增6%，前值降4.30%。1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额18434.9亿元，同比下降19.3%。我国工业企业利润同

比增速自去年11月以来首度转正，显示随着复工复产向前推进，工业企业上下游供需逐步回暖，产业链逐步恢复正常运转。虽然在外需仍然受海外疫情影响较为疲弱，但在国家加强逆周期调节政策以及外需转内需等扶持政策的支持下，工业企业利润恢复正增长，再度亮起我国经济复苏进程加快的信号灯。

总的来看，我国5月主要经济指标持续改善，经济运行延续复苏态势，总体上符合预期，但经济还未回归正常水平，国内经济恢复仍面临压力。但目前来看，在出口转内需的政策引导和支持下，6月份社会消费品零售总额数据有望同比转正，而5月CPI涨幅回落主要由于部分食品价格回落较多，全年居民消费价格稳中有降、“前高后低”可能性较大。综合来看，6月份宏观经济数据有望继续回暖从而带动二季度GDP增速大概率由负转正。

图 14：工业增加值当月同比 单位：%



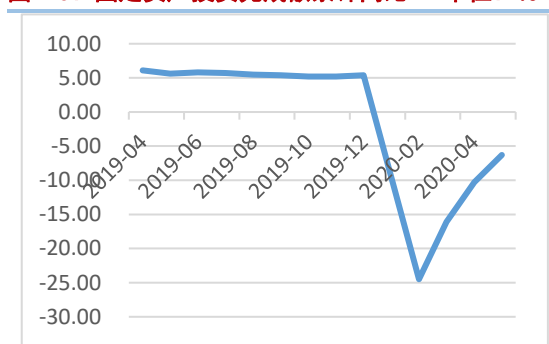
资料来源：WIND，长安期货

图 15：社会消费品零售总额当月同比 单位：%



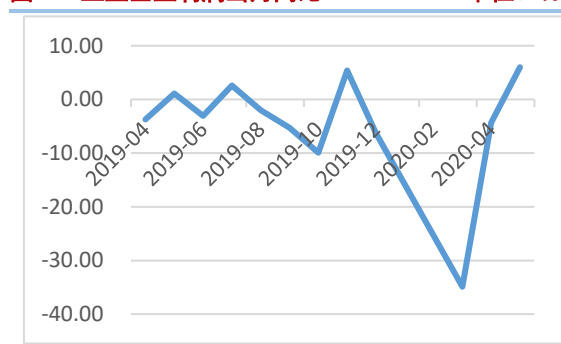
资料来源：WIND，长安期货

图 16：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 17：工业企业利润当月同比 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；外围市场表现及政策动向；中美摩擦及其它地缘政治风

险以及本周将要公布的我国 6 月官方制造业和非制造业 PMI、欧洲主要经济体 6 月 PMI 以及美国 6 月 PMI 和就业数据等。

三、行情展望

6月中旬以来股指在创业板改革并试点注册制落地等资本市场改革力度加码、国常会强调要综合运用降准、再贷款等工具保持市场流动性合理充裕以及陆家嘴论坛高层和一行两会领导定调我国宏观逆周期调节政策将加码和资本市场改革开放力度加大等利好因素的提振下，迎来一波“改革政策牛”的上涨行情，市场风险偏好明显提升，各板块轮动赚钱效应重启，股指标的和期货均连涨两周，深成指进入技术性牛市，而创业板指更是连涨9日。在此期间，沪深两市成交额维持高位并一度超过8000亿，触及3个多月来的高位；而北向资金也一度净流入超180亿元，创历史次高。

本周来看，在宏观逆周期调节政策加码的背景下，政策面或延续偏暖态势。而假期期间因海外疫情蔓延和欧美陷入贸易摩擦令外盘承压，或会波及节后的场内资金活跃度；但在逆周期调节加码和资本市场改革开放力度不减的背景下，叠加我国经济持续复苏的证据已经并将出现，场内资金仍或维持此前的活跃状态。此外，在我国资本市场改革开放力度加码以及A股资产仍具估值优势的背景下，北向资金仍具备净流入的基础，但海外疫情持续蔓延、贸易冲突以及地缘政治风险的扰动也值得关注。央行仍或通过公开市场操作的方式对冲季节性和供给因素导致的流动性偏紧，而从央行最新例会以及此前国常会和陆家嘴论坛上相关领导的表态来看我国货币政策空间仍存，DR007或在相对高位小幅波动。而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，本周期指或高位震荡，投资者可以逢低吸纳为主，注意止盈止损，同时关注上述风险因素。

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

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

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

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

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

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

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

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