



**政策及资金面偏暖助力市场牛市氛围渐
浓，期指或延续涨势**

长安期货有限公司

2020年7月6日

政策及资金面偏暖助力市场牛市氛围渐浓，期指或延续涨势

观点：

上周中央深改委会议审议通过涉国企改革及信息技术与制造业融合发展等重磅文件、国常会决定允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金、央行决定在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点并决定于7月1日起下调再贷款、再贴现利率以及海南自贸港配套政策陆续出台等表明宏观逆周期调节政策仍在加码；此外，头部券商合并以及向银行发放券商牌照等市场传闻“无风不起浪”，或暗示我国资本市场改革开放力度加大。宏观经济方面，我国5月规模以上工业企业利润同比增6%，自去年11月以来首次转正，而6月官方和财新PMI数据也均在荣枯线之上且好于预期和创今年来新高，均显示我国经济正加速复苏。而香港国安法落地以及中美摩擦等风险扰动因素边际趋弱也表明A股市场将更多回归基本面。在上述利好因素提振下，股指上周迎来大涨，市场风险偏好显著提升，两市成交额连续2日破万亿，北向资金恢复交易后也加速净流入，股指迎来一波“改革开放+经济复苏+风险扰动因素边际趋弱‘牛’”行情。

本周来看，宏观逆周期调节加码仍是实现经济复苏的必要条件，而资本市场改革开放进程目前只会向深水区挺进，政策面或延续偏暖态势。此外，本周将公布的我国6月金融数据大概率向好，市场“改革开放+经济复苏+风险扰动因素边际趋弱‘牛’”的逻辑有望延续，场内资金或延续活跃态势。港区国安法落地，国内资本市场改革开放进程加快，我国经济加速复苏并引领全球，以及A股本身具备的估值优势仍或促使北向资金延续大幅净流入的态势。而尽管抗疫特别国债和地方政府专项债发行或增加市场供给使得市场利率有上行可能，但央行仍或通

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

过公开市场操作等手段维持流动性的合理充裕，DR007或难大幅走高。此外，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，本周期指或延续涨势，投资者可以偏多和逢低吸纳操作为主，注意止盈止损。同时需注意目前股指已经在大金融、房地产、免税等板块带动下经历了一波急速上涨行情，积累了大量获利盘，而短期股指轮动错配的情况也或出现。此外，仍需防范中美摩擦再度升级、国内政策不及预期等风险因素。

一、行情回顾

(一) 行情回顾

上周中央深改委会议审议通过涉国企改革及信息技术与制造业融合发展等重磅文件、国常会决定允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金、央行决定在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点并决定于7月1日起下调再贷款、再贴现利率以及海南自贸港配套政策陆续出台等表明宏观逆周期调节政策仍在加码；此外，头部券商合并以及向银行发放券商牌照等市场传闻“无风不起浪”，或暗示我国资本市场改革开放力度加大。宏观经济方面，我国5月规模以上工业企业利润同比增6%，自去年11月以来首次转正，而6月官方和财新PMI数据也均在荣枯线之上且好于预期和创今年来新高，均显示我国经济正加速复苏。而香港国安法落地以及中美摩擦等风险扰动因素边际趋弱也表明A股市场将更多回归基本面。在上述利好因素提振下，股指上周迎来大涨，市场风险偏好显著提升，两市成交额连续2日破万亿，北向资金恢复交易后也加速净流入，股指迎来一波“改革开放+经济复苏+风险扰动因素边际趋弱‘牛’”行情。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上涨7.24%、8.19%、5.06%以及5.82%。

图 1：沪深 300 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 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

资料来源：文华财经，长安期货

图 4：上证指数日 K 线走势图

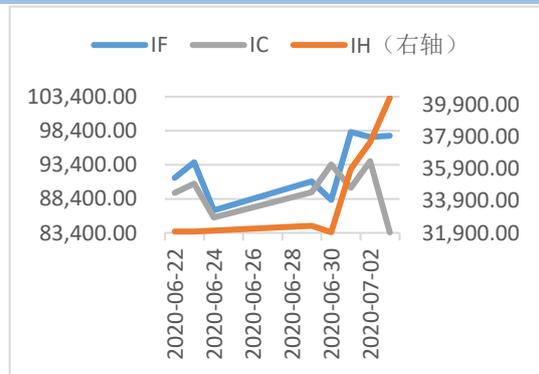


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

端午节后三大期指持仓及成交量明显攀升，尤其是上证 50 股指期货的持仓及成交量在大金融等权重板块迎来一波大涨行的背景下更是迎来强势上涨，而前期已积累了一定涨幅且代表中小创的中证 500 股指期货持仓及成交量则在上周后期稍有回落。这也显示了目前市场上涨主要是风格切换，即从前期领涨的中小创板块向权重板块的转换，包括沪深 300、上证指数及上证 50 指数受消息面刺激迎来补涨，相应的上证 50 股指期货及沪深 300 股指期货的投机及套保需求持仓和成交量均有明显抬升。本周来看，“改革开放+经济复苏+风险扰动因素边际趋弱‘牛’”逻辑大概率延续，三大期指尤其是上证 50 及沪深 300 股指期货持仓及成交量仍有攀升空间。

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

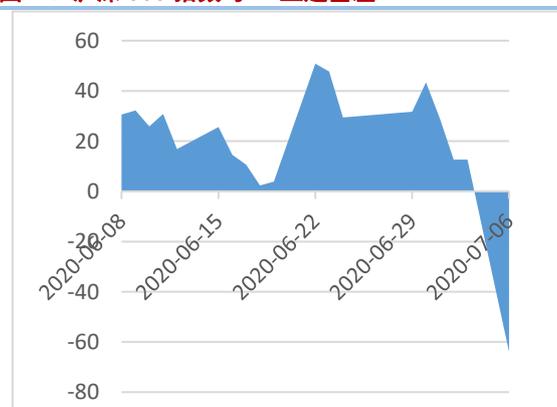
(三) 基差分析

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 20.36，且主要分布在 (10, 16) 和 (28, 34) 区间，因此近一周 23.04 的基差在本周走弱的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约点位收涨或小跌的概率较大。

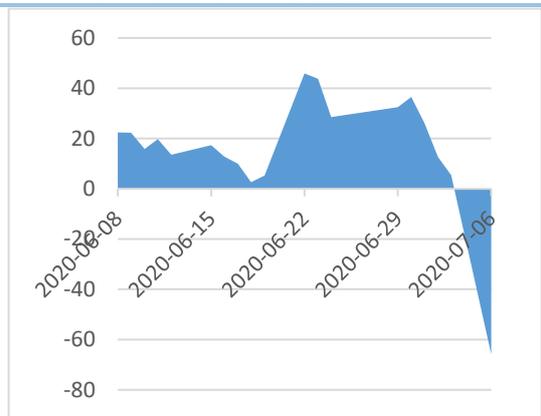
从近 1 个月上证 50 指数与 IH 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 16.17，且主要分布在 (12, 18) 区间，因此近一周 19.95 的基差在本周走弱的可能性较大，即本周上证 50 股指期货主力合约点位收涨或小跌的概率较大。

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 34.80，且主要分布在 (31, 35) 及 (48, 52) 区间，因此近一周 35.55 的基差在本周走弱的可能性更大，即本周中证 500 股指期货主力合约点位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。

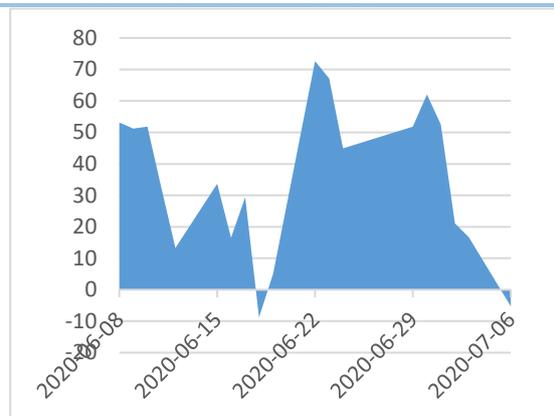
图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



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，上周市场在“改革开放+经济复苏+风险扰动因素边际趋弱”的逻辑之下牛市氛围初步显现，沪深两市成交金额维持高位并接连攀升，周四和周五更是时隔 3 个多月来首次连续两日破万亿；而两市融资余额的攀升势头更为迅猛，上周连升 5 个交易日，直到周五达到超 1.16 万亿附近的近期高位。本周来看，宏观逆周期调节加码仍是实现经济复苏的必要条件，而资本市场改革开放进程目前只会向深水区挺近，同时本周将公布的我国 6 月金融数据大概率向好，市场“改革开放+经济复苏+风险扰动因素边际趋弱‘牛’”的逻辑有望延续，场内资金或延续活跃态势。

从外资来看，北向资金在上周四恢复交易日后连续两日流入均超百亿，周四更是净流入超 171 亿元，创历史次高水平。港区国安法落地，国内资本市场改革开放进程加快，我国经济加速复苏并引领全球，以及 A 股本身具备的估值优势均使得作为“聪明”资金的外资大举净流入。本周来看，上述利好势能仍存，或促使北向资金延续大幅净流入的态势。

DR007 在上周二达到近期高点 2.3% 后有所回落，央行于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率再度印证了现阶段央行着重把握货币供给节奏，以及倾向于精准滴灌和创新金融工具直接为实体企业打通金融通链条的政策取向，而我国货币政策相较于其他主要经济体仍处于相对正常和松紧适度的水平，包括降准、降息在内的货币政策空间仍存。本周来看，尽管抗疫特别国债和地方政府专项债发行或增加市场供给使得资金利率有上行可能，但央行仍或通过公开市场操作等手段维持流动性的合理充裕，DR007 或难大幅走高。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



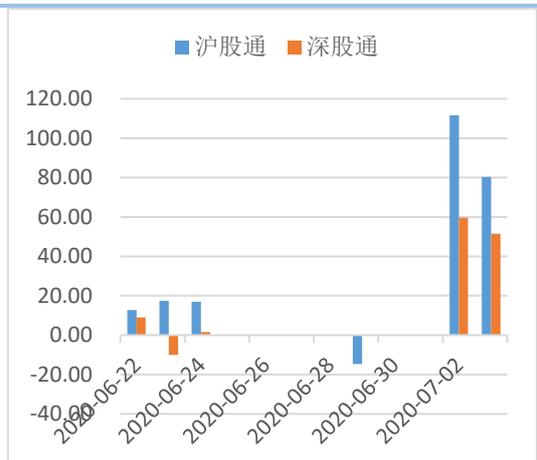
资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额 单位：万元



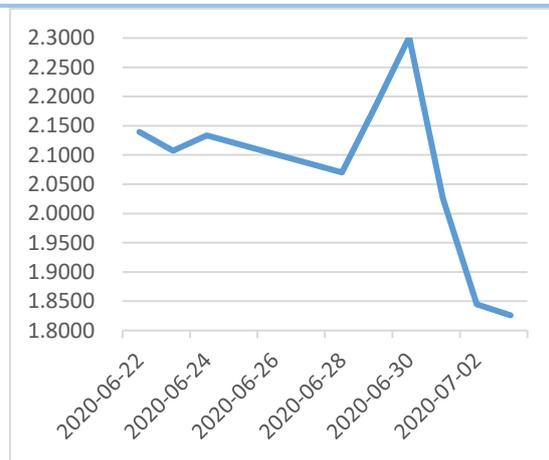
资料来源：WIND，长安期货

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

央行、香港金管局、澳门金管局决定在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点。“跨境理财通”指粤港澳大湾区居民个人跨境投资粤港澳大湾区银行销售的理财产品，按照购买

主体身份可分为“南向通”和“北向通”。“北向通”和“南向通”业务资金通过账户绑定实现闭环汇划和封闭管理，使用范围仅限于购买合格的投资产品。资金汇划使用人民币跨境结算，资金兑换在离岸市场完成。对“北向通”和“南向通”跨境资金流动实行总额度和单个投资者额度管理，总额度通过宏观审慎系数动态调节。央行指出，“跨境理财通”业务试点将促进大湾区居民个人跨境投资便利化，进一步深化粤港澳大湾区金融合作。“跨境理财通”将在我国金融市场对外开放的整体规划与部署下稳妥有序推进。香港金管局和澳门金管局均称，将尽快推动“跨境理财通”启动。此外，央行决定于7月1日起下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点。调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%；再贴现利率为2%。央行还下调金融稳定再贷款利率0.5个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为1.75%，金融稳定再贷款(延期期间)利率为3.77%。；央行调降再贷款和再贴现利率主要影响是通过向金融机构让利间接定向降低实体融资成本；本次降息对实体信用扩张不产生直接影响，对整体利率影响也有限；采取定向降息政策而非总量政策，央行再显审慎态度。

中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过《国企改革三年行动方案（2020 - 2022年）》、《关于深化新一代信息技术与制造业融合发展的指导意见》、《深化农村宅基地制度改革试点方案》。会议指出，今后3年是国企改革关键阶段，要抓重点、补短板、强弱项，推进国有经济布局优化和结构调整。加快推进新一代信息技术和制造业融合发展，以智能制造为主攻方向，加快工业互联网创新发展，加快制造业生产方式和企业形态根本性变革，夯实融合发展的基础支撑，健全法律法规，提升制造业数字化、网络化、智能化发展水平。深化农村宅基地制度改革，要积极探索落实宅基地集体所有权、保障宅基地农户资格权和农民房屋财产权、适度放活宅基地和农民房屋使用权的具体路径和办法，坚决守住土地公有制性质不改变、耕地红线不突破、农民利益不受损这三条底线，实现好、维护好、发展好农民权

益。

国务院常务会议决定，着眼增强金融服务中小微企业能力，允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金；通过《保障中小企业款项支付条例（草案）》，维护其合法权益；部署进一步促进国家高新技术产业开发区深化改革、扩大开放，推动高质量发展。国务院常务会议指出，当前稳住经济基本盘，要着力帮助中小企业渡过难关。《保障中小企业款项支付条例（草案）》对机关、事业单位和大型企业与小企业合同订立、资金保障、支付方式等作出规定，规范付款期限，明确检验验收要求。国务院常务会议要求，国家高新区复制推广自贸试验区、国家自主创新示范区等相关改革试点政策，加强创新政策先行先试。加大国家高新区开放力度，鼓励商业银行在国家高新区设立科技支行，支持开展知识产权质押融资，支持符合条件的国家高新区开发建设主体上市融资。

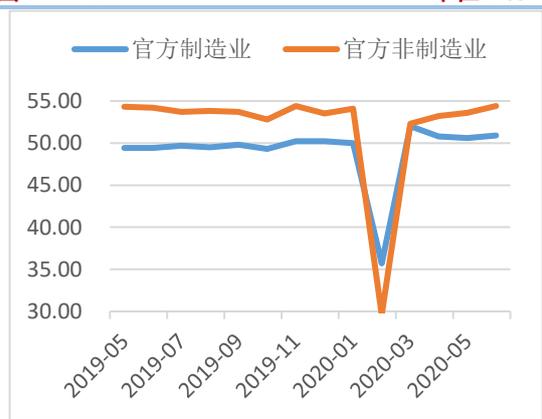
此外，财政部、海关总署、税务总局公告，调整离岛免税政策，支持海南自贸港建设。7月1日起，海南离岛旅客每年每人免税购物额度为10万元，不限次；扩大免税商品种类，增加电子消费产品等7类消费者青睐商品，仅限定化妆品、手机和酒类商品单次购买数量。自2020年1月1日起至2024年12月31日，对在海南自贸港工作的高端人才和紧缺人才，其个人所得税实际税负超过15%的部分，予以免征；对注册在海南自贸港并实质性运营的鼓励类产业企业，减按15%的税率征收企业所得税。本周来看，宏观逆周期调节加码仍是实现经济复苏的必要条件，而资本市场改革开放进程目前只会向深水区挺近，政策面或延续偏暖态势。

（三）宏观经济数据

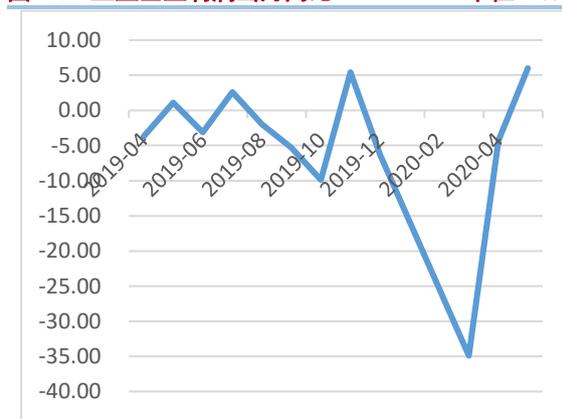
国家统计局发布数据显示中国6月官方制造业PMI为50.9，预期50.4，前值50.6；其中，生产指数、新订单指数分别为53.9、51.4，均高于临界点。6月非制造业PMI为54.4，前值

53.6；综合PMI为54.2，前值53.4。6月制造业稳步恢复，基本面继续改善，医药、有色等制造业新订单指数和生产指数均明显高于5月，但不确定因素依然存在，外部市场依然存在变数；非制造业活动为连续四个月回升，多数行业生产经营持续恢复，但文化体育娱乐和居民服务业复苏仍然困难。而中国6月财新制造业PMI为51.2，为今年以来最高，连续两个月处于扩张区间，预期50.5，前值50.7。国内经济在后疫情时代持续修复，供需两侧同步向好。6月中旬局部地区疫情有所反弹，但对经济全局影响较为有限，企业对管控措施进一步松绑和经济活动正常化充满信心。

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，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: PMI 单位: %


资料来源: WIND, 长安期货

图 15: 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CPI、PPI及金融数据等。

三、行情展望

上周中央深改委会议审议通过涉国企改革及信息技术与制造业融合发展等重磅文件、国常会决定允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金、央行决定在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点并决定于7月1日起下调再贷款、再贴现利率以及海南自贸港配套政策陆续出台等表明宏观逆周期调节政策仍在加码；此外，头部券商合并以及向银行发放券商牌照等市场传闻“无风不起浪”，或暗示我国资本市场改革开放力度加大。宏观经济方面，我国5月规模以上工业企业利润同比增6%，自去年11月以来首次转正，而6月官方和财新PMI数据也均在荣枯线之上且好于预期和创今年来新高，均显示我国经济正加速复苏。而香港国安法落地以及中美摩擦等风险扰动因素边际趋弱也表明A股市场将更多回归基本面。在上述利好因素提振下，股指上周迎来大涨，市场风险偏好显著提升，两市成交额连续2日破万亿，北向资金恢复交易后也加速净流入，股指迎来一波“改革开放+经济复苏+风险扰动因素边际趋弱‘牛’”行情。

本周来看，宏观逆周期调节加码仍是实现经济复苏的必要条件，而资本市场改革开放进程目前只会向深水区挺进，政策面或延续偏暖态势。此外，本周将公布的我国6月金融数据大概率向好，市场“改革开放+经济复苏+风险扰动因素边际趋弱‘牛’”的逻辑有望延续，场内资金或延续活跃态势。港区国安法落地，国内资本市场改革开放进程加快，我国经济加速复苏并引领全球，以及A股本身具备的估值优势仍或促使北向资金延续大幅净流入的态势。而尽管抗疫特别国债和地方政府专项债发行或增加市场供给使得市场利率有上行可能，但央

行仍或通过公开市场操作等手段维持流动性的合理充裕，DR007或难大幅走高。此外，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，本周期指或延续涨势，投资者可以偏多和逢低吸纳操作为主，注意止盈止损。同时需注意目前股指已经在大金融、房地产、免税等板块带动下经历了一波急速上涨行情，积累了大量获利盘，而短期股指轮动错配的情况也或出现。此外，仍需防范中美摩擦再度升级、国内政策不及预期等风险因素。

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

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