



**经济加速复苏或进一步得到印证且变向降
息空间仍存，期指或震荡偏强**

长安期货有限公司

2020年7月13日

经济加速复苏或进一步得到印证且变向降息空间仍存，期指或震荡偏强

观点：

上周市场整体表现“牛气冲天”。上周一在大金融板块爆发，带动上证指数收盘涨5.71%创5年最大单日涨幅，创业板指涨2.72%创2016年来新高。沪深两市成交额突破1.5万亿元，创5年新高；北向资金净流入额超百亿，A股总市值则突破10万亿美元，为2015年6月以来首次。三大股指期货当天也跟随标的指数大涨，其中上证50股指期货一度封住涨停，可见市场赚钱效应与风险偏好之爆棚。随后几个交易日“牛市”氛围得以延续，沪深两市成交额连续破万亿，但上周五因不明肺炎疫情等风险因素压制，北向资金7月以来首次净流出，上证指数迎来明显回调跌近2%，上证50股指期货则跌超2.5%，而中小创板块表现依然坚挺，深证成指、创业板指及中证500股指期货仍然收红，其中创业板指周累涨12.83%，创下史上最大单周涨幅。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7.67%、5.62%、10.84%以及7.31%。

本周来看，政策面或呈现结构性偏暖态势，且本周将公布的6月宏观经济数据及二季度GDP数据大概率同超预期，经济复苏加速将进一步得到印证，场内资金或延续活跃态势。而国内经济复苏提速证据进一步显现，以及低估值板块虽然经过了一段补涨期，但仍有空间且与前期大涨的科技板块或形成良性轮动，北向资金或整体延续净流入态势。此外，央行大概率本周或会续作MLF，虽然央行现阶段以创新金融工具直接为实体企业打通金融通链条为主，但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，利用价格型工具变向降息

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

仍存空间，DR007或难大幅走高。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，本周期指或震荡偏强，投资者可以偏多短差和逢低做多为主，要注意止盈止损和保护利润。此外，仍需防范中美摩擦再度升级、外围市场动荡以及国内政策和经济数据不及预期等风险因素。

一、行情回顾

(一) 行情回顾

上周市场整体表现“牛气冲天”。上周一在大金融板块爆发,带动上证指数收盘涨 5.71% 创 5 年最大单日涨幅,创业板指涨 2.72%创 2016 年来新高。沪深两市成交额突破 1.5 万亿元,创 5 年新高;北向资金净流入额超百亿,A 股总市值则突破 10 万亿美元,为 2015 年 6 月以来首次。三大股指期货当天也跟随标的指数大涨,其中上证 50 股指期货一度封住涨停,可见市场赚钱效应与风险偏好之爆棚。随后几个交易日“牛市”氛围得以延续,沪深两市成交额连续破万亿,但上周五因不明肺炎疫情等风险因素压制,北向资金 7 月以来首次净流出,上证指数迎来明显回调跌近 2%,上证 50 股指期货则跌超 2.5%,而中小创板块表现依然坚挺,深证成指、创业板指及中证 500 股指期货仍然收红,其中创业板指周累涨 12.83%,创下史上最大单周涨幅。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 7.67%、5.62%、10.84%以及 7.31%。

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

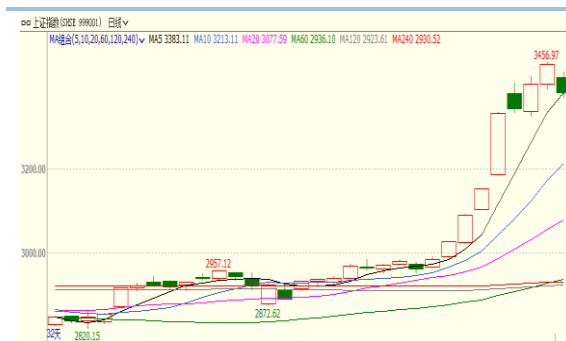
图 3：中证 500 股指期货日 K 线走势图



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

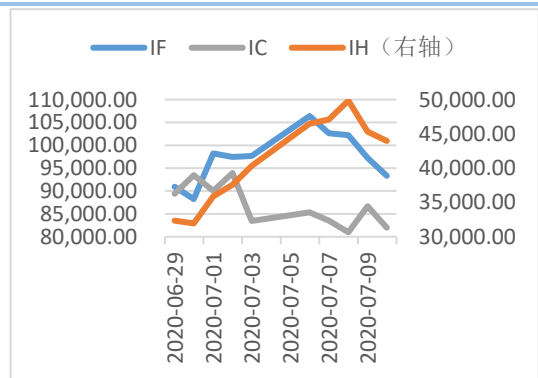


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

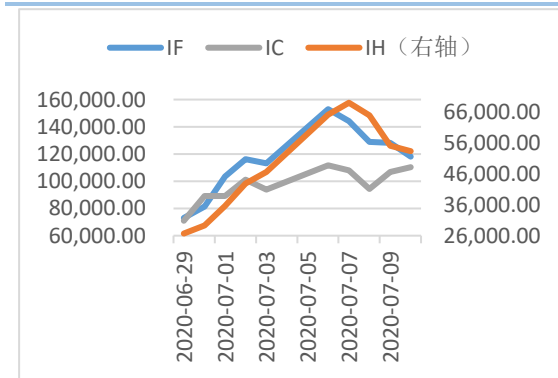
上周前半段大金融板块涨势强劲，上证 50 股指期货大涨甚至一度封住涨停，相应的上证 50 股指期货持仓及成交量较其他两个股指品种增加明显，而随后大金融板块热度边际减缓也使得上证 50 股指期货持仓及成交量跟随沪深 300 股指期货有所回落，但上周后半段中证 500 股指期货又在中小创概念的出色表现提振下迎来了持仓尤其是成交量的明显反弹。本周五，股指期货 07 合约将进入最后交易日，投资者提前移仓换月或会使得期指持仓及成交量有所下降，但整体仍将受市场赚钱效应偏暖影响维持相对高位。

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

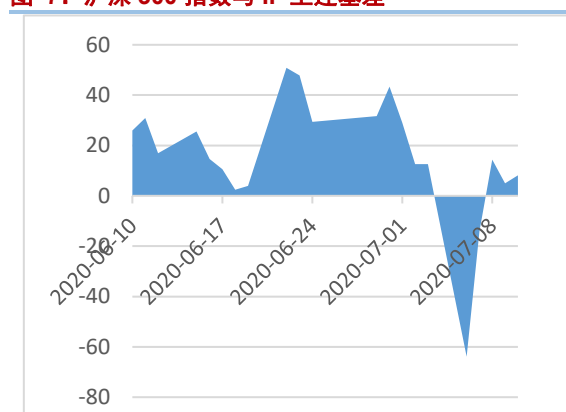
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 16.07，且

主要分布在 (11, 15) 和 (28, 35) 区间, 因此近一周 0.07 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 15.09, 且主要分布在 (12, 17) 区间, 因此近一周 4.05 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。

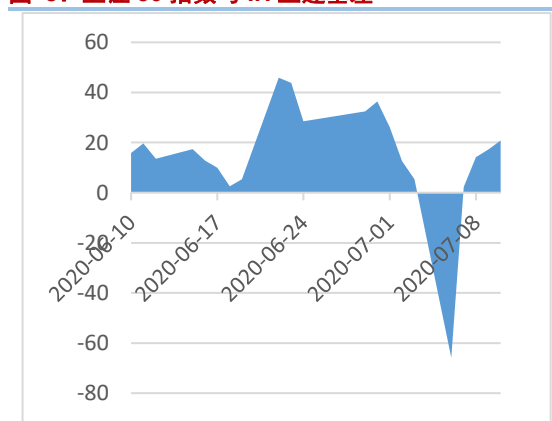
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 1 个月来的基差走势图来看, 基差均值为 25.22, 且主要分布在 (12, 16) 及 (49, 53) 区间, 因此近一周 -1.53 的基差在本周走强的可能性更大, 即本周中证 500 股指期货主力合约点位收跌或小涨的概率较大。总的来看, 通过基差规律分析, 本周 IF、IH 及 IC 主力合约收跌或小涨的概率较大。

图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差



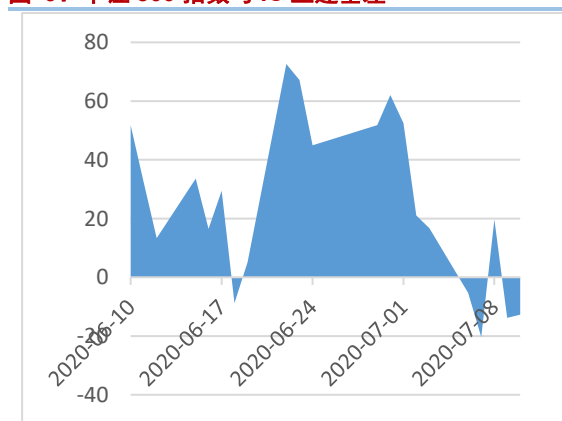
资料来源: WIND, 长安期货

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

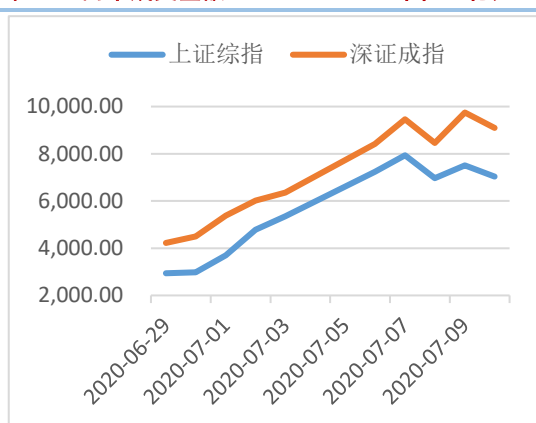
从场内资金来看，上周沪深两市成交额创 5 年来新高且连续突破 1.5 万亿元，两市融资余额则连升 5 日，截至上周五已突破 1.3 万亿元。我国经济复苏提速及资本市场改革开放进程进一步加快提振市场风险偏好，市场交投火热，赚钱效应爆棚。大金融板块等前期估值偏低板块集体爆发，带动上证指数时隔 2 年多再次站上 3400 点关口，而本次上证指数从突破 3000 点整数关口到站上 3400 点仅用时 6 个交易日，市场火热程度和资金热度可见一斑。本周来看，6 月份金融数据继续超预期显示以基建、房地产以及制造业等为代表的实体经济正加速复苏，而本周将公布的 6 月宏观经济数据及二季度 GDP 数据大概率同超预期，经济复苏加速将进一步得到印证，场内资金或延续活跃态势。

从外资来看，虽然上周五北向资金出现净流出，但不碍上周前四个交易日北向资金连续净流入且整周实现净流入 282 亿元，港区国安法落地、我国资本市场改革开放进程加快以及我国经济复苏进程引领全球都起到了吸引外资的作用，而人民币同一阶段的持续升值也加速了外资的净流入并形成正向循环。此外，A 股尤其是大金融板块及权重板块估值偏低也使得“聪明”资金重点配置以上权益资产。本周来看，国内经济复苏提速证据或进一步显现，而低估值板块虽然经过了一段补涨期，但仍有空间且与前期大涨的科技板块或形成良性轮动，北向资金或整体延续净流入态势。

DR007 在上周低位反弹边际走升，但仍然维持相对均衡水平。上周央行公开市场未进行逆回购操作，实现净回笼 2900 亿元，这或是资金利率边际走升的原因之一。而本周央行公开市场将有 2000 亿元 MLF 到期，而 7 月共有 4000 亿元 MLF 到期，其中 7 月 15 日到

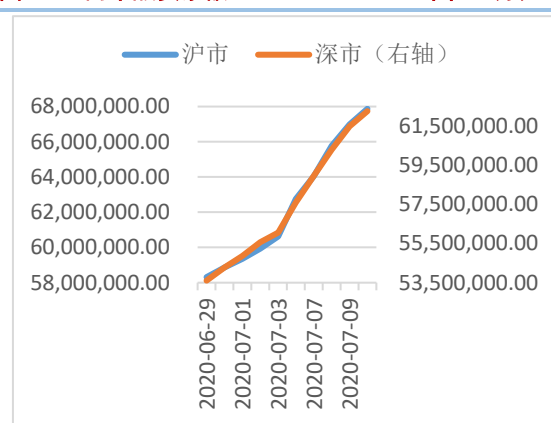
期 2000 亿元，7 月 23 日到期 2000 亿元。根据今年前几个月经验来看，央行一般会选择在 15 日前后统一进行一次到期续做。央行相关人士预计下半年 M2 和社会融资规模将保持平稳增长，传统货币政策或进入一个更加常态的状态。而央行现阶段货币政策注重把握供给节奏和精准滴灌，需关注央行此次的 MLF 中标利率会否在时隔 2 个月后再度调降。本周来看，央行大概率或会续作 MLF，虽然央行现阶段以创新金融工具直接为实体企业打通资金融通链条为主，但我国货币政策相较于其他主要经济体仍处于相对正常和松紧适度的水平，利用价格型工具变向降息仍存空间，DR007 或难大幅走高。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



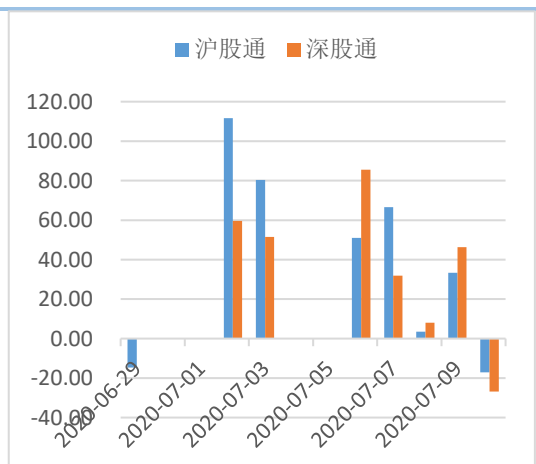
资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额 单位：万元



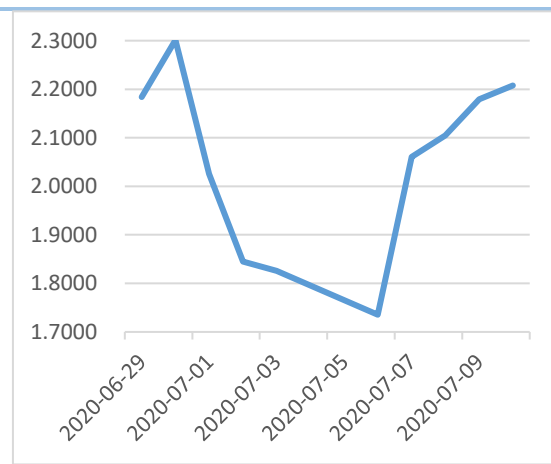
资料来源：WIND，长安期货

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

上周政策面整体偏暖。央行联合银保监会召开金融支持稳企业保就业工作座谈会，要求

各金融机构把支持稳企业保就业作为当前和今后一段时期工作重中之重。要把握好信贷投放节奏，确保信贷资金平稳投向实体经济；落实有扶有控的差异化信贷政策和中小微企业贷款延期还本付息政策，加大小微企业信用贷款支持力度。发改委等 12 部门联合发文，支持民营企业参与交通基础设施建设运营，不得设置限制性门槛，并全面清理现有资质资格限制性规定。要吸引更多民营企业参与交通基础设施项目股改上市融资，支持符合条件交通领域民企在科创板上市。证监会指出，目前一些不法机构或个人创建场外配资网站、手机 APP、微信公众号等平台，宣称提供最高十余倍炒股资金，诱导投资者参与场外配资活动。经汇总整理，现将 258 家非法从事场外配资平台及其运营机构名单予以集中曝光。证监会近期还将曝光 100 多家非法从事场外配资活动的平台名单。证监会表示，持续推进打击场外配资违法违规行为常态化，坚决维护投资者利益和资本市场秩序。对场外配资活动，将持续加大监测力度，积极调查处理，及时予以曝光，严格依法处罚；涉嫌犯罪的，移送公安机关立案查处，依法追究刑事责任。

国务院常务会议部署进一步做好防汛救灾工作、推进重大水利工程建设，确定持续优化营商环境激发市场主体活力的措施。会议要求，年内将工业产品生产许可证管理权限下放到省级，将商标注册平均审查周期压缩至 4 个月以内。完善对新业态包容审慎监管，引导平台企业降低佣金、条码支付手续费等，促进灵活就业。清理教育、医疗、体育等领域不合理准入条件。

本周来看，国务院金融稳定发展委员会会议研究全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”的工作要求，指出要深化退市制度改革，进一步完善退市标准，形成“有进有出、优胜劣汰”的市场化、常态化退出机制。由证监会会同相关部门建立“打击资本市场违法活动协调工作小组”，形成打击资本市场违法活动合力，共同维护资本市场健康稳定。此外，央行调查统计司司长阮健弘表示，下半年金融系统将继续做好“六稳”工作，落实“六保”任

务，加大对稳企业、保就业的金融支持，预计 M2 和社会融资规模将保持平稳增长。央行货币政策司副司长郭凯指出，上半年货币政策主要还是依靠传统货币政策，下半年经济恢复正常，传统货币政策的作用可能会更加明显，进入一个更加常态的状态。而中央农办、农业农村部等 7 部门联合发文部署扩大农业农村有效投资，要求充分发挥政府投资基金作用，加快实施一批 PPP 项目，支持发行公司信用债券，加大农业企业在公开市场股票发行支持力度。证监会和银保监会联合发布《证券投资基金托管业务管理办法》，允许外国银行在华分行申请证券投资基金托管业务资格。工信部则印发《工业互联网专项工作组 2020 年工作计划》，包括推进 IPv6 在工业互联网垂直领域的应用部署、开展 5G 工业互联网专网频率使用兼容性试验、研究制定《工业互联网创新发展行动计划（2021-2025 年）》等。本周政策面或延续偏暖态势。

（三）宏观经济数据

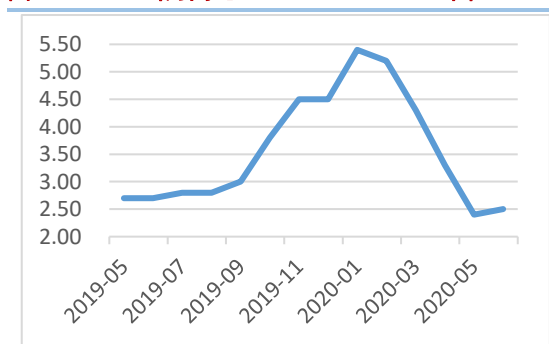
上周，国家统计局发布数据显示我国 CPI 涨幅连续收窄、PPI 降幅持续扩大态势出现反转，6 月 CPI 同比涨 2.5%，终结连续 4 个月涨幅收窄态势，预期涨 2.6%，前值涨 2.4%。6 月 PPI 同比降 3%，结束连续 4 个月降幅扩大趋势，预期降 3.1%，前值降 3.7%。6 月 CPI 环比略有下降，PPI 环比由降转涨；国际大宗商品价格回暖，国内制造业稳步恢复，市场需求继续改善。虽然 6 月 CPI 同比涨幅有所扩大，但随着去年基数逐渐走高，叠加疫情防控向好、复工复产改善等因素，市场供求有望继续保持平衡，未来通胀将继续保持总体回落趋势，年底有望实现 3.5% 的控制目标，为宏观调控提供较好的空间。

而央行公布的金融数据显示，中国 6 月 M2 同比增长 11.1%，连续 3 个月增速持平，预期增 11.2%；新增人民币贷款 1.81 万亿元，预期 1.76 万亿元，前值 1.48 万亿元。6 月社会融资规模增量为 3.43 万亿元，预期 2.8 万亿元，前值 3.19 万亿元。上半年社会融资规模增量累计

为20.83万亿元，比上年同期多6.22万亿元；上半年人民币贷款增加12.09万亿元，同比多增2.42万亿元。在“宽信用”“宽财政”的政策组合下，6月金融数据继续回暖，企业中长贷、居民中长贷是重要推动因素，背后反映的是基建/制造业/房地产领域不同程度的修复。今年上半年，金融数据持续亮眼，主要是政策引导下银行持续加大对实体经济的支持；随着经济逐步改善，下半年信用扩张则会更取决于实体经济融资需求的修复情况，其中最大的不确定性在于小微企业的融资困境。因此，预计下半年结构性货币政策工具的使用力度将进一步加大。7月1日，央行下调支农、支小再贷款利率25BP，显示政策重点已转向结构性“宽信用”，从而“直达”小微和民营企业、三农等特定领域，定向支持其信用扩张和贷款利率下行。

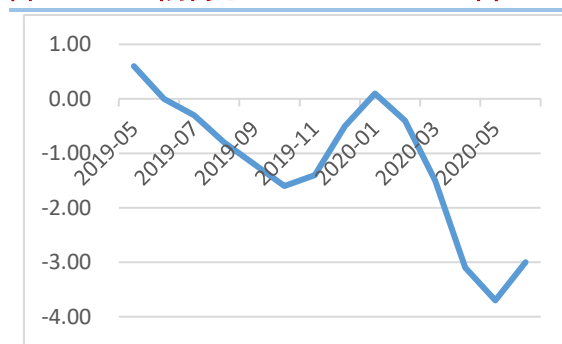
总的来看，下半年稳健的货币政策要更加灵活适度，保持总量的适度，综合利用各种货币政策工具，保持流动性合理充裕。要抓住合理让利这个关键，保市场主体，特别是更多地关注贷款利率的变化，继续深化LPR改革，推动贷款实际利率持续下行和企业综合融资成本明显下降，为经济发展和稳企业保就业提供有利条件。

图 14: CPI 当月同比 单位: %



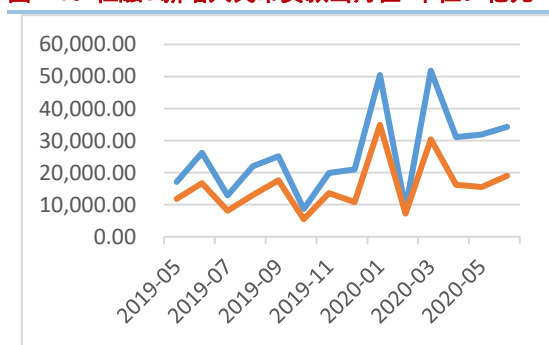
资料来源: WIND, 长安期货

图 15: PPI 当月同比 单位: %



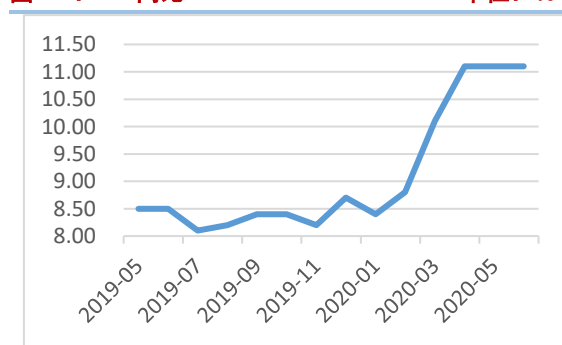
资料来源: WIND, 长安期货

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；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月工业增加值、固定资产投资、消费品零售总额增速以及二季度GDP数据等。

三、行情展望

上周市场整体表现“牛气冲天”。上周一在大金融板块爆发，带动上证指数收盘涨5.71%创5年最大单日涨幅，创业板指涨2.72%创2016年来新高。沪深两市成交额突破1.5万亿元，创5年新高；北向资金净流入额超百亿，A股总市值则突破10万亿美元，为2015年6月以来首次。三大股指期货当天也跟随标的指数大涨，其中上证50股指期货一度封住涨停，可见市场赚钱效应与风险偏好之爆棚。随后几个交易日“牛市”氛围得以延续，沪深两市成交额连续破万亿，但上周五因不明肺炎疫情等风险因素压制，北向资金7月以来首次净流出，上证指数迎来明显回调跌近2%，上证50股指期货则跌超2.5%，而中小创板块表现依然坚挺，深证成指、创业板指及中证500股指期货仍然收红，其中创业板指周累涨12.83%，创下史上最大单周涨幅。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7.67%、5.62%、10.84%以及7.31%。

本周来看，政策面或呈现结构性偏暖态势，且本周将公布的6月宏观经济数据及二季度GDP数据大概率同超预期，经济复苏加速将进一步得到印证，场内资金或延续活跃态势。而国内经济复苏提速证据进一步显现，以及低估值板块虽然经过了一段补涨期，但仍有空间且与前期大涨的科技板块或形成良性轮动，北向资金或整体延续净流入态势。此外，央行大概率本周或会续作MLF，虽然央行现阶段以创新金融工具直接为实体企业打通资金融通链条为主，但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，利用价格

型工具变向降息仍存空间，DR007或难大幅走高。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，本周期指或震荡偏强，投资者可以偏多短差和逢低做多为主，要注意止盈止损和保护利润。此外，仍需防范中美摩擦再度升级、外围市场动荡以及国内政策和经济数据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