



**中美摩擦虽发酵但改革+复苏逻辑仍存，期
指或存低吸机会**

长安期货有限公司

2020年7月20日

中美摩擦虽发酵但改革+复苏逻辑仍存，期指或存低吸机会

观点：

上周股指在连续大涨之后迎来明显回调。周一股指尚在6月金融数据超预期以及政策面偏暖的提振下延续此前一周的上涨态势，两市成交额再度突破1.5万亿，北向资金也维持净流入。而从上周三开始，受英国宣布禁用华为以及美国总统特朗普签署制裁中国法案等风险因素发酵的影响，股指迎来一波大幅回调；周四又叠加中国6月和二季度宏观经济数据发布，市场预期后续逆周期调节政策将逐步恢复常态，使得股指进一步出现大跌，三大股指均创逾5个月最大单日跌幅，当日收盘上证指数、上证50及中证500股指期货主力合约跌幅均超4.5%，沪深300股指期货主力合约跌幅甚至超5%，在此期间北向资金也连续净流出并创下单日净流出历史新高。

本周来看，政策面或延续偏暖态势以对冲外围风险因素发酵的负面影响，而在国外风险因素压制下，市场风险偏好或难大幅回升，叠加上市公司三季报陆续出炉，市场更多回归业绩预期，场内资金或更趋于以观望为主，北向资金也仍或出现净流出情况；但也不排除部分“聪明资金”提前逢低布局A股资产，而中长线投资者开始逢低布局在一定程度上也或使得场内资金维持相对高位。本周地方政府专项债以及抗疫特别国债将继续发行，央行或仍将通过公开市场逆回购操作予以对冲，使得流动性维持合理充裕，此外，我国货币政策相较其他主要经济体空间仍存，DR007或难大幅走高。而从基差规律分析来看，本周IF、IH及IC主力合约收跌或小幅的概率较大。综合来看，本周期指或震荡整理，投资者可以逢低做多为主，关注三大期指周K线下方5日均线附近支撑，注意止盈止损。此外，仍需关注国内外疫情、外围市场表现及政策动向以及中美摩擦等风险因素。

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

一、行情回顾

(一) 行情回顾

上周股指在连续大涨之后迎来明显回调。周一股指尚在 6 月金融数据超预期以及政策面偏暖的提振下延续此前一周的上涨态势，两市成交额再度突破 1.5 万亿，北向资金也维持净流入。而从上周三开始，受英国宣布禁用华为以及美国总统特朗普签署制裁中国法案等风险因素发酵的影响，股指迎来一波大幅回调；周四又叠加中国 6 月和二季度宏观经济数据发布，市场预期后续逆周期调节政策将逐步恢复常态，使得股指进一步出现大跌，三大股指均创逾 5 个月最大单日跌幅，当日收盘上证指数、上证 50 及中证 500 股指期货主力合约跌幅均超 4.5%，沪深 300 股指期货主力合约跌幅甚至超 5%，在此期间北向资金也连续净流出并创下单日净流出历史新高。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下跌 4.61%、4.46%、5.80%以及 5%。

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

上周五为股指期货 07 合约的最后交易日，投资者移仓换月使得期指主力合约持仓及成交量在换月完成之前明显有所下降，而换月结束后有迅速反弹，上周股指出现大幅回调，投资者运用股指期货规避标的资产价格波动风险的需求增加，股指期货持仓及成交量维持相对高位。本周来看，外围风险因素或继续发酵，股指仍有继续调整预期，股指期货持仓及成交量或边际抬升。

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

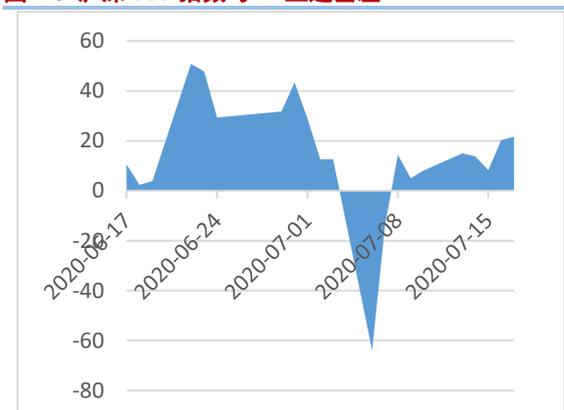
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 14.41，且主要分布在 (5, 15) 区间，因此近一周 4.04 的基差在本周走强的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约点位收跌或小幅的概率较大。

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 13.69，且主要分布在 (1, 17) 区间，因此近一周 4.47 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 20.71，

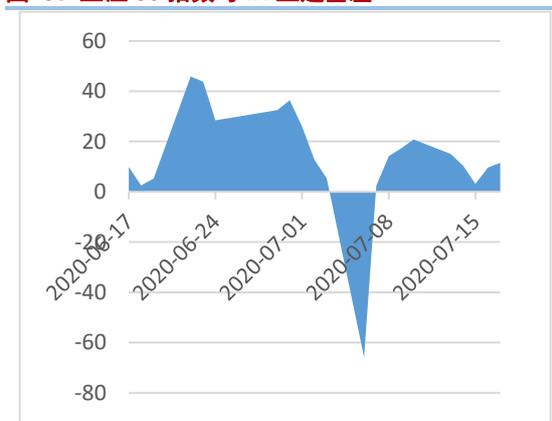
且主要分布在 (16, 20) 区间, 因此近一周 2.91 的基差在本周走强的可能性更大, 即本周中证 500 股指期货主力合约点位收跌或小幅的概率较大。总的来看, 通过基差规律分析, 本周 IF、IH 及 IC 主力合约收跌或小幅的概率较大。

图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差



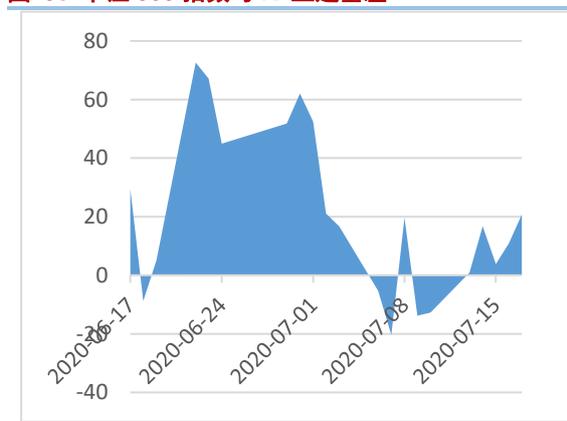
资料来源: WIND, 长安期货

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, 上周沪深两市成交金额仍维持相对高位, 但较此前已明显缩量, 上周五两市成交金额就结束了此前连续 8 个交易日突破 1.5 万亿的活跃势头; 两市融资余额也

在上周终结了此前的 13 连增，出现回落。英国宣布禁用华为以及美国总统特朗普签署制裁中国法案等风险因素发酵，市场风险偏好明显受到打压，市场资金观望情绪加重，赚钱效应降温。前一阶段股指出现一波“疯牛”行情的原因除了国内资本市场改革开放进程加码和经济复苏加速外，外围风险因素扰动边际趋弱也是重要原因。而目前外围风险因素再度发酵，叠加国内 6 月及上半年宏观经济已发布市场预期逆周期调节政策将收紧，市场缺乏前期支撑其快速上涨的利好因素，出现大幅回调属情理之中。本周来看，在外围风险因素仍在发酵的背景下，市场风险偏好或难再度大幅回升，叠加上市公司三季报陆续出炉，市场更多回归业绩预期，场内资金或更趋于以观望为主，而中长线投资者或开始逢低布局在一定程度上使得场内资金维持相对高位。

从外资来看，上周北向资金连续三个交易日净流出，周二更是单边净流出 173.84 亿元，创下历史新高。英国禁用华为以及中美摩擦再度发酵使得“聪明资金”匆忙抛售 A 股资产以避险，而前一阶段权重板块估值补涨过快也使得外资倾向于高位抛售兑现利润。本周来看，在中美摩擦仍在发酵的背景下，北向资金仍或出现净流出情况，但也不排除部分“聪明资金”提前逢低布局 A 股资产。

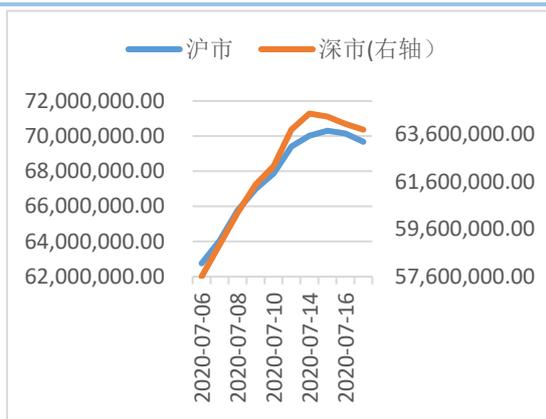
上周五央行开展 2000 亿元逆回购，是本月以来开展的最大规模逆回购，上周央行公开市场净投放 5300 亿元，创一个月半月新高，但 DR007 却震荡走升。央行在上周虽续作 MLF 但并未调降中标利率，不及市场预期的同时进一步验证了现阶段央行更趋向于控制货币供给节奏和精准滴灌。本周将有 3300 亿元逆回购资金到期；本周公布的贷款市场报价利率(LPR)大概率跟随 MLF 维持不变。本周来看，地方政府专项债以及抗疫特别国债将继续发行，央行或仍将通过公开市场逆回购操作予以对冲，使得流动性维持合理充裕，此外，我国货币政策相较其他主要经济体空间仍存，DR007 或难大幅走高。

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



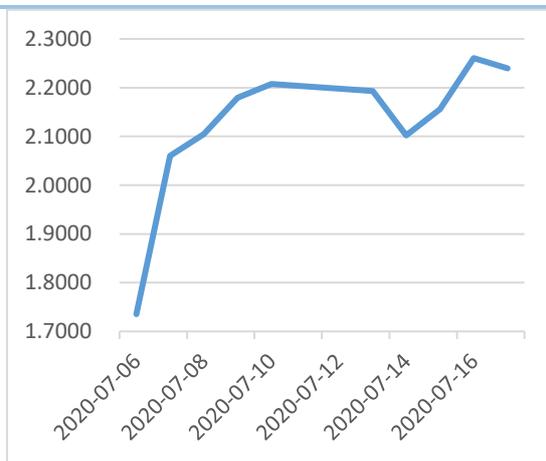
资料来源：WIND，长安期货

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。国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会时表示，要全面落实助企纾困和激发市场活力规模性政策，更大力度推进改革开放，稳住经济基本盘，保住基本民生，有效防范风险，努力完成全年经济社会发展目标任务。要坚持并全面落实积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，对企业更大规模减税降费让利。今年通过改革建立了新增财政资金直达基层的机制，要确保尽快见效、惠企利民；保持流动性合理充裕，进一步推动缓解企业特别是中小微企业融资难融资贵问题，运用现代技术手段发展普惠金融，做到既有效增加信贷投放量又明显降低综合融资成本。完善创业创新生态，大力发展工业互联网，以大中小企业融通发展催生更多新业态新模式。用改革的办法更大释放消费潜

力，通过线上线下融合拓展农产品销售和出口产品内销等新空间，丰富优质消费品供给，引导消费升级。发挥政府投资作用，带动社会力量投入，推进“两新一重”等项目建设，以有效投资拉动相关产业发展和增加就业。

国务院常务会议部署深入推进大众创业万众创新，重点支持高校毕业生等群体就业创业；要求用好地方政府专项债券，加强资金和项目对接、提高资金使用效益；会议通过《中华人民共和国预算法实施条例（修订草案）》。国务院常务会议指出，要加大对创业创新主体支持，对首次创业并正常经营 1 年以上的返乡入乡创业人员，可给予一次性创业补贴。鼓励双创示范基地建设大中小企业融通、跨区域融通发展平台。鼓励金融机构开展设备融资租赁和与创业相关的保险业务。取消保险资金开展财务性股权投资行业限制，在区域性股权市场开展股权投资和创业投资份额转让试点。

此外，国家电影局发布通知显示，低风险地区在电影院各项防控措施有效落实到位的前提下，可于 7 月 20 日有序恢复开放营业，中高风险地区暂不开放营业；实行交叉隔座售票，每场上座率不得超过 30%；日排片减至正常时期的一半，观影时间每场不超过两个小时。

本周来看，银保监会进一步引导优化保险公司权益类资产配置，设置差异化权益类资产配置监管比例。明确八档权益类资产监管比例，最高可到占上季末总资产的 45%，险资权益资产配置比例调整落地意味着约有数千亿保险资金将有望成为驰援 A 股的增量资金。央行、证监会联合发布公告，同意银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作。国家开发银行和政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、在华外资银行以及境内上市的其他银行，可以选择通过互联互通机制或者以直接开户的方式参与交易所债券市场现券协议交易。发改委表示将加强政策预研储备，千方百计稳定经济运行；选择合适地区开展要素市场化配置综合改革试点，制定加快培育数据要素市场的政策文件；将抓紧出台 2020 年版鼓励外商投资产业目录，进一步扩大鼓励外商投资范围，在产业方面重

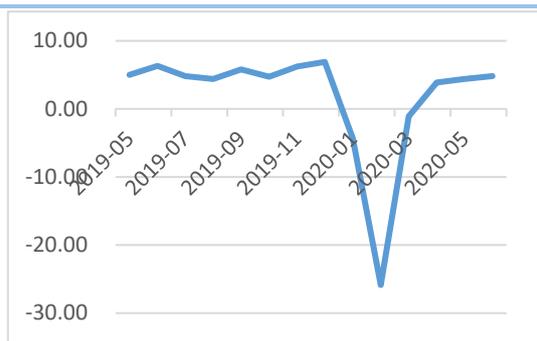
点是促进制造业高质量发展，在区域方面重点是促进中西部地区积极吸引外资。在外围风险因素发酵的背景下，本周政策面或延续偏暖态势予以对冲其负面影响。

（三）宏观经济数据

上周，国家统计局发布我国6月及二季度宏观经济数据。数据显示我国二季度GDP同比增长3.2%，预期增2.9%，前值下降6.8%；从环比看，二季度GDP增长11.5%。上半年GDP同比下降1.6%。中国6月社会消费品零售总额同比下降1.8%，前值降2.8%；其中，除汽车以外的消费品零售额下降1%。上半年社会消费品零售总额同比下降11.4%，其中网上零售额增长7.3%。中国6月规模以上工业增加值同比增4.8%，预期增4.5%，前值增4.4%；上半年规模以上工业增加值同比下降1.3%。中国上半年固定资产投资（不含农户）同比降3.1%，预期降3.5%，前值降6.3%。中国上半年房地产开发投资同比增1.9%，1-5月为降0.3%。其中，住宅投资增长2.6%，增速比1-5月提高2.6个百分点。上半年商品房销售面积下降8.4%，1-5月为下降12.3%。房企到位资金下降1.9%，1-5月为下降6.1%。除了消费数据的复苏略显弱势外，我国6月及二季度宏观经济数据均对我国经济加速复苏予以验证，尤其是二季度GDP同比增3.2%，大幅好于市场预期。

总的来看，上半年我国经济逐步克服疫情带来的不利影响，经济运行呈恢复性增长和稳步复苏态势，发展韧性和活力进一步彰显。二季度经济增长由负转正，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，基本民生保障有力，市场预期总体向好，社会发展大局稳定。宏观政策既要考虑保持政策力度，也要考虑可持续性，目前政策是保持一定灵活性的，下半年会根据形势发展作出适度调整，宏观调控存在政策空间。同时也要看到，一些指标仍在下降，疫情冲击损失尚需弥补。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的巨大冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

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: GDP 当季同比 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

(四) 风险因素

国内疫情反复&海外疫情持续蔓延; 外围市场表现及政策动向; 中美摩擦及其它地缘政治风险。

三、行情展望

上周股指在连续大涨之后迎来明显回调。周一股指尚在6月金融数据超预期以及政策面偏暖的提振下延续此前一周的上涨态势, 两市成交额再度突破1.5万亿, 北向资金也维持净流入。而从上周三开始, 受英国宣布禁用华为以及美国总统特朗普签署制裁中国法案等风险因素发酵的影响, 股指迎来一波大幅回调; 周四又叠加中国6月和二季度宏观经济数据发布, 市场预期后续逆周期调节政策将逐步恢复常态, 使得股指进一步出现大跌, 三大股指均创逾5个月最大单日跌幅, 当日收盘上证指数、上证50及中证500股指期货主力合约跌幅均超

4.5%，沪深300股指期货主力合约跌幅甚至超5%，在此期间北向资金也连续净流出并创下单日净流出历史新高。

本周来看，政策面或延续偏暖态势以对冲外围风险因素发酵的负面影响，而在外围风险因素压制下，市场风险偏好或难大幅回升，叠加上市公司三季报陆续出炉，市场更多回归业绩预期，场内资金或更趋于以观望为主，北向资金也仍或出现净流出情况；但也不排除部分“聪明资金”提前逢低布局A股资产，而中长线投资者开始逢低布局或在一定程度上也使得场内资金维持相对高位。本周地方政府专项债以及抗疫特别国债将继续发行，央行或仍将通过公开市场逆回购操作予以对冲，使得流动性维持合理充裕，此外，我国货币政策相较其他主要经济体空间仍存，DR007或难大幅走高。而从基差规律分析来看，本周IF、IH及IC主力合约收跌或小幅的概率较大。综合来看，本周期指或震荡整理，投资者可以逢低做多为主，关注三大期指周K线下方5日均线附近支撑，注意止盈止损。此外，仍需关注国内外疫情、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

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