



**中美摩擦升级但改革+复苏主线未变，期指
或先抑后扬**

长安期货有限公司

2020年7月27日

中美摩擦升级但改革+复苏主线未变，期指或先抑后扬

观点：

上周前四个交易日股指整体在险资权益资产配置比例调整、上证综合指数编制方案修订平稳顺利实施等资本市场改革举措延续以及国务院办公厅印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》、国务院常务会议部署加强新型城镇化建设等“两新一重”建设政策支持力度加码等利好因素带动下震荡走强，市场交投活跃，两市成交额延续连续破万亿水平。但此后美国突然要求我国关闭驻休斯敦总领馆导致中美摩擦再度升级打击市场风险偏好，股指也在上周五大幅调整，上证50股指期货主力合约及上证指数当日跌幅近4%，沪深300股指期货主力合约跌幅近5%，中证500股指期货主力合约跌幅则超5%。

本周来看，在外围风险因素发酵的背景下，政策面或延续偏暖态势予以对冲；北向资金仍或整体呈现净流出态势，但也不排除部分“聪明资金”提前逢低布局A股资产。而虽然中美摩擦仍或继续发酵，但改革开放+经济复苏主线未变，场内资金仍或延续活跃态势。本周市场将有1600亿元逆回购资金到期，央行或将继续进行公开市场操作维持资金利率处于合理区间，DR007或维持平稳。而从基差规律分析来看，本周IF及IC主力合约收涨或小跌的概率较大，而IH主力合约收跌或小涨的概率较大。综合来看，本周期指走势或先抑后扬，投资者可以偏空短差操作和逢低做多为主，注意止盈止损并关注三大期指周K线下方10日均线附近支撑。

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

上周前四个交易日股指整体在险资权益资产配置比例调整、上证综合指数编制方案修订平稳顺利实施等资本市场改革举措延续以及国务院办公厅印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》、国务院常务会议部署加强新型城镇化建设等“两新一重”建设政策支持力度加码等利好因素带动下震荡走强，市场交投活跃，两市成交额延续连续破万亿水平。但此后美国突然要求我国关闭驻休斯敦总领馆导致中美摩擦再度升级打击市场风险偏好，股指也在上周五大幅调整，上证 50 股指期货主力合约及上证指数当日跌幅近 4%，沪深 300 股指期货主力合约跌幅近 5%，中证 500 股指期货主力合约跌幅则超 5%。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 1.36%、1.19%、1.54%以及 0.54%。

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

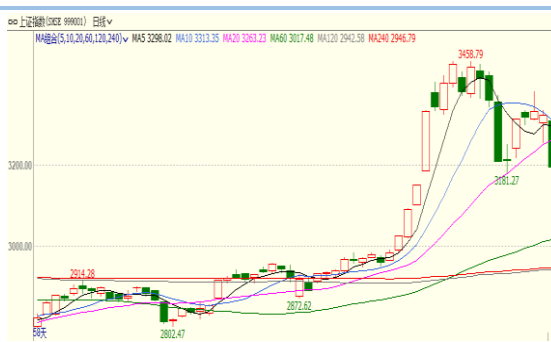


图 2：上证 50 股指期货日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

图 4：上证指数日 K 线走势图



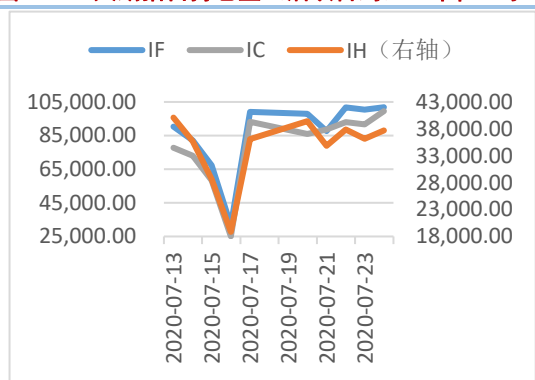
资料来源：文华财经，长安期货

资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

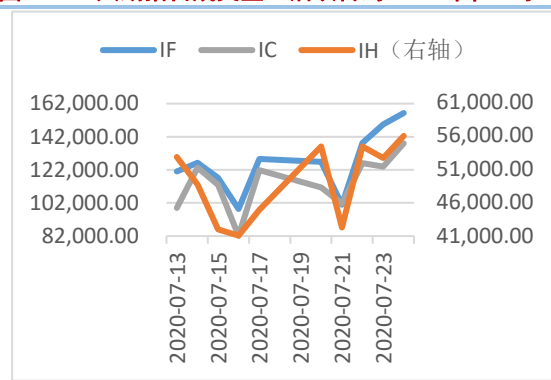
上周三大期指持仓量维持高位，而成交量在上周二回落后明显反弹。在上周五之前股指仍延续了此前一连续大跌后的反弹趋势，市场交投火热，股指期货持仓及成交量整体维持在高位。而此后由于中美摩擦再度升级，投资者利用股指期货进行套保的需求抬升，使得上周股指期货持仓及成交量整体维持高位。本周来看，中美摩擦仍或有持续发酵可能，股指期货持仓及成交量或维持高位。

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

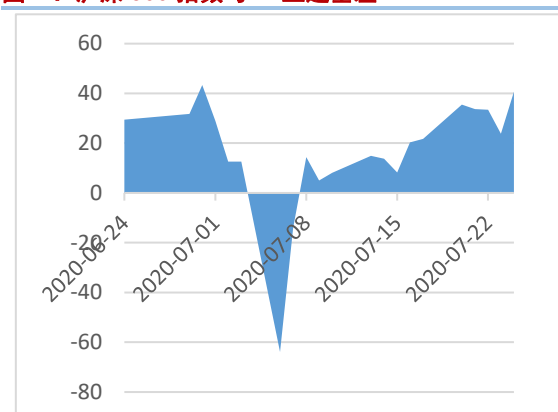
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 16.86，且主要分布在 (11, 16) 区间，因此近一周 18.58 的基差在本周走弱的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约点位收涨或小跌的概率较大。

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 13.89，且主要分布在 (6, 15) 区间，因此近一周 5.07 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 31.23，

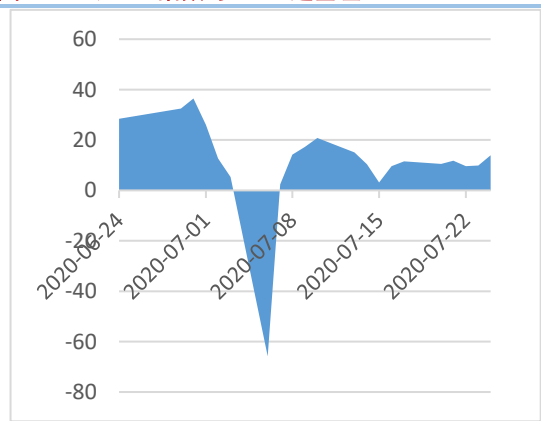
且主要分布在 (15, 20) 以及 (77, 82) 区间, 因此近一周 47.48 的基差在本周走弱的可能性更大, 即本周中证 500 股指期货主力合约点位收涨或小跌的概率较大。总的来看, 通过基差规律分析, 本周 IF 及 IC 主力合约收涨或小跌的概率较大, 而 IH 主力合约收跌或小涨的概率较大。

图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差



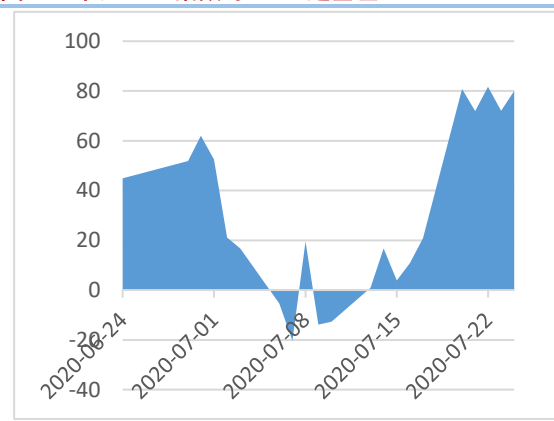
资料来源: WIND, 长安期货

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

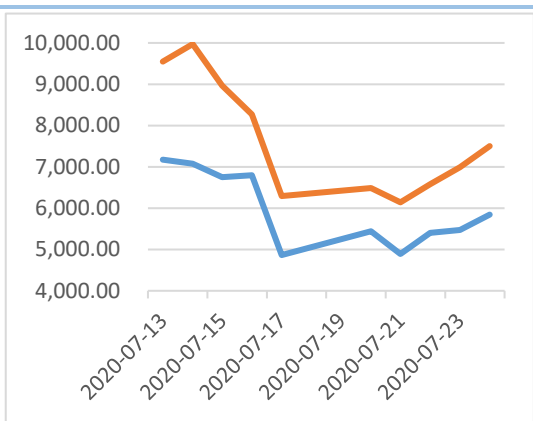
从场内资金来看, 上周沪深两市成交金额虽较此前一周期明显回落, 但整体仍维持每日超

1 万亿元的相对高位并在周内震荡攀升，而两市融资余额在上周前 4 个交易日同样震荡攀升，但周五由于受到中美摩擦升级的影响大幅回落。总体来看，上周在中美摩擦升级之前场内资金仍然活跃，尤其是代表杠杆资金的两市融资余额，显示投资者风险偏好较高并在改革开放+经济复苏主线未变的背景下积极逢低布局。此外，中美摩擦升级只是压制了投资者的杠杆入市需求，而两市成交额仍维持在超万亿元水平，显示场内资金仍更倾向于关注国内基本面。本周来看，中美摩擦仍或继续发酵，但改革开放+经济复苏主线未变，场内资金仍或延续活跃态势。

从外资来看，上周北向资金仅在周三为净流入，其余四个交易日均呈现净流出态势，尤其是上周五受中美摩擦升级影响北向资金更是大幅净流出 163.57 亿元逼近历史极值。前一阶段北向资金大举连续净流入促成了股指的爆发性连续上涨，外资本身就有兑现利润的需求，叠加中美摩擦再度升级，外资持续净流出也就“顺理成章”了。本周来看，在中美摩擦仍在发酵的背景下，北向资金仍或整体呈现净流出态势，但也不排除部分“聪明资金”提前逢低布局 A 股资产。

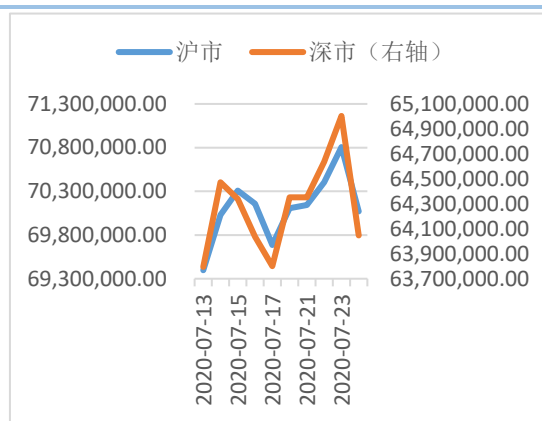
上周 DR007 整体维持震荡态势，但重心较此前一周明显下移。上周央行共计开展 1600 亿元逆回购操作，实现净回笼 6677 亿元，创逾五个月单周新高。虽然央行在上周实现了大幅的资金净回笼，但市场资金利率并未明显抬升，重心反而有所下移。此前一周央行进行大幅公开市场逆回购操作投放流动性主要为了对冲缴税高峰期以及抗疫特别国债和地方政府专项债发行，而随着这一过程的结束，央行收回流动性也就在情理之中了，而市场资金利率也在缴税高峰期过后有所回落。本周来看，市场将有 1600 亿元逆回购资金到期，央行或将继续进行公开市场操作维持资金利率处于合理区间，DR007 或维持平稳。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



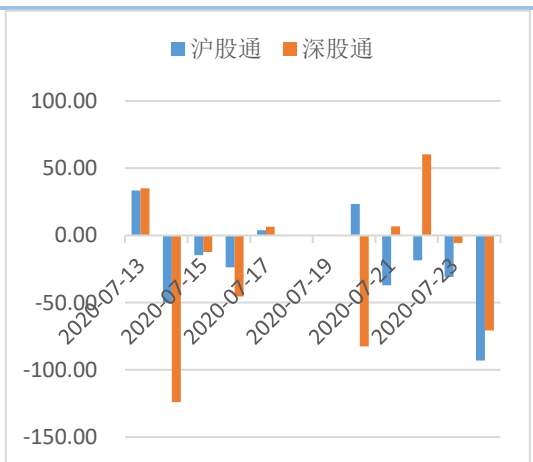
资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额 单位：万元



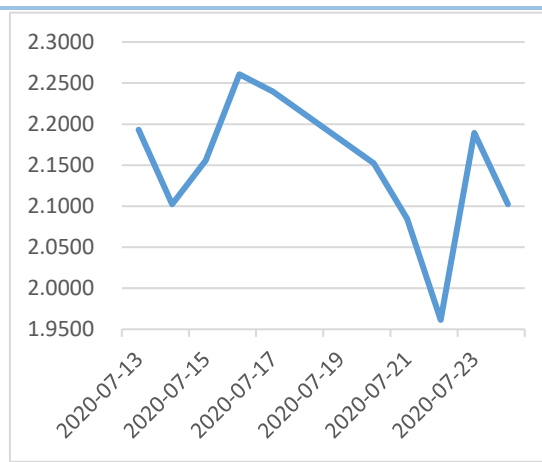
资料来源：WIND，长安期货

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。国务院办公厅印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，重点改造 2000 年底前建成的老旧小区，改造内容可分为基础类、完善类、提升类 3 类，各地因地制宜确定改造内容清单、标准。“两新一重”建设持续发力助力我国经济稳中加速复苏。

国家领导人主持召开企业家座谈会强调，要千方百计把市场主体保护好，激发市场主体活力，弘扬企业家精神。实施好更加积极有为的财政政策、更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性，继续减税降费、减租降息，确保各项纾困措施直达基层、直接惠及市场主体。大力推动科技创新，加快关键核心技术攻关，打造未来发展新优势。

国务院常务会议部署加强新型城镇化建设，补短板扩内需提升群众生活品质；确定支持多渠道灵活就业的措施，促进增加居民就业和收入。会议要求，引导促进多元化投入支持新型城镇化建设。完善公益性项目财政资金保障机制，地方政府专项债资金对有一定收益、确需建设的公共设施项目予以倾斜。要针对大量农民到县城居住发展的需求，加大以县城为载体的城镇化建设，完善县城交通、垃圾污水处理等公共设施，建设适应进城农民刚性需求的住房，提高县城承载能力。国务院常务会议提出，要针对防疫和防汛防灾减灾中暴露出的问题，着力加强公共卫生体系和相关设施建设，提高城市预防和应对重大疫病综合能力。科学规划和改造完善城市河道、排水管网等防洪排涝设施，加强台风、地震、火灾等各种灾害防御能力建设。国务院常务会议指出，鼓励个体经营。落实好已出台的各项纾困政策。对高校毕业生、农民工等重点群体从事个体经营的，按规定给予创业补贴、税收优惠等支持。网络零售、移动出行、线上教育培训等新就业形态实行包容审慎监管，激励互联网平台创造更多灵活就业岗位。

此外，上证综合指数编制方案修订平稳顺利实施且上证科创板 50 成份指数也正式发布；编制方案修订实施后，上证综合指数市场代表性与稳定性将得到进一步提升，能够更加充分地反映包括主板和科创板在内的多层次上海证券市场结构变化，为投资者观测市场变化提供更理想的参考指标。

本周来看，发改委、央行等 17 部门出台 25 条措施健全支持中小企业发展制度，提出综合运用支小再贷款、再贴现、差别存款准备金率等货币政策工具，引导商业银行增加小微企业信贷投放；进一步疏通利率传导渠道，确保 LPR 有效传导至贷款利率。证监会等 17 部门表示将稳步推进以信息披露为核心的注册制改革，支持更多优质中小企业登陆资本市场；鼓励中小企业通过并购重组对接资本市场；稳步推进新三板改革，健全挂牌公司转板上市机制；完善中小企业上市培育机制，鼓励地方加大对小升规、规改股、股上市企业支持。新三

板精选层将于今日正式设立并开市交易，精选层股票全天设有 30% 的静态涨跌幅（首日除外）。为满足投资者需求，后续推出的新三板公募基金投资精选层比例限制将取消。工信部副部长辛国斌表示下一步将会同相关部门继续大力推进充换电基础设施建设，进一步完善相关技术标准和管理政策，鼓励企业根据使用场景研发换电模式车型，此外将加快发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》。中国光伏协会副理事长兼秘书长王勃华表示，上半年我国光伏产业规模持续增长，下半年集中度将进一步提升。而在竞价、平价等项目的驱动下，国内光伏市场将实现恢复性增长，今年四季度有望迎来装机高峰。总体来看，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。

（三）宏观经济数据

上周，我国暂无重要宏观经济数据发布。本周来看，需关注本周一将发布的我国6月工业企业利润数据能否延续5月的正增长态势，以及本周五将发布的我国7月官方制造业及非制造业PMI数据能否维持在扩张区间并进一步转暖。

（四）风险因素

国内疫情反复&海外疫情持续蔓延、美联储 7 月利率决议及鲍威尔召开的新闻发布会以及外围市场表现、中美摩擦及其它地缘政治风险。

三、行情展望

上周前四个交易日股指整体在险资权益资产配置比例调整、上证综合指数编制方案修订平稳顺利实施等资本市场改革举措延续以及国务院办公厅印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》、国务院常务会议部署加强新型城镇化建设等“两新一重”建设政策

支持力度加码等利好因素带动下震荡走强,市场交投活跃,两市成交额延续连续破万亿水平。但此后美国突然要求我国关闭驻休斯敦总领馆导致中美摩擦再度升级打击市场风险偏好,股指也在上周五大幅调整,上证50股指期货主力合约及上证指数当日跌幅近4%,沪深300股指期货主力合约跌幅近5%,中证500股指期货主力合约跌幅则超5%。

本周来看,在外围风险因素发酵的背景下,政策面或延续偏暖态势予以对冲;北向资金仍或整体呈现净流出态势,但也不排除部分“聪明资金”提前逢低布局A股资产。而虽然中美摩擦仍或继续发酵,但改革开放+经济复苏主线未变,场内资金仍或延续活跃态势。本周市场将有1600亿元逆回购资金到期,央行或将继续进行公开市场操作维持资金利率处于合理区间,DR007或维持平稳。而从基差规律分析来看,本周IF及IC主力合约收涨或小跌的概率较大,而IH主力合约收跌或小涨的概率较大。综合来看,本周期指走势或先抑后扬,投资者可以偏空短差操作和逢低做多为主,注意止盈止损并关注三大期指周K线下方10日均线附近支撑。

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