



海外疫情及美大选扰动或难撼 A 股自身逻辑，期指或震荡调整

长安期货有限公司

2020 年 10 月 26 日

海外疫情及美大选扰动或难撼 A 股自身逻辑，期指或震荡调整

观点：

我国三季度GDP虽不及预期，但前三季度GDP仍如期转正，9月消费、投资、出口等宏观经济数据也继续回暖，经济加速复苏态势仍未改变。股指在上周一数据发布后虽有所回落，但周二仍震荡走强。在数据利好兑现后，场内政策热点相对匮乏，叠加海外疫情持续蔓延以及外部市场不确定性仍存，市场风险偏好处于低位，交投冷清，股指也震荡回调。但在此过程中，受监管重磅发声以及本周将召开的十九届五中全会潜在政策面维稳预期，大金融等前期低估值板块数次拉升护盘。

本周来看，我国经济仍处于加速复苏轨道以及十九届五中全会召开的改革开放预期或将起到维稳作用，但海外疫情以及美国大选仍将压制场内资金风险偏好，场内资金仍或偏谨慎观望。上述因素也仍将压制外资风险偏好，但我国经济具备比较优势，叠加改革开放预期不改，外资长配我国A股资产仍是大势所趋，北向资金虽大概率延续整体净流出态势但不排除“聪明资金”逢低布局。此外，高层强调仍将致力于维持现有货币政策并以精准滴灌为主，除非万不得已，下一步货币政策超预期可能性并不大，因此DR007仍或维持相对高位。而通过基差规律分析，本周IF及IC主力合约收涨或大跌的概率较大，而IH主力合约收跌或大涨的概率较大。综合来看，本周期指或震荡调整，可以区间思路高抛低吸为主，注意止盈止损。关注IF及IH周K线下方20日均线附近和IC下方6000点附近支撑是否牢固，若有跌破则可跟随沽空。

研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

投资咨询号：Z0015873

 : 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

我国三季度 GDP 虽不及预期，但前三季度 GDP 仍如期转正，9 月消费、投资、出口等宏观经济数据也继续回暖，经济加速复苏态势仍未改变。股指在上周一数据发布后虽有所回落，但周二仍震荡走强。在数据利好兑现后，场内政策热点相对匮乏，叠加海外疫情持续蔓延以及外部市场不确定性仍存，市场风险偏好处于低位，交投冷清，股指也震荡回调。但在此过程中，受监管重磅发声以及本周将召开的十九届五中全会潜在政策面维稳预期，大金融等前期低估值板块数次拉升护盘。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 1.18%、0.53%、2.95%以及 1.75%。

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 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

图 4：上证指数日 K 线走势图

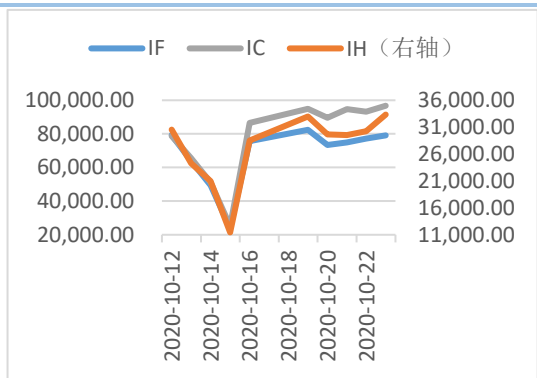


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

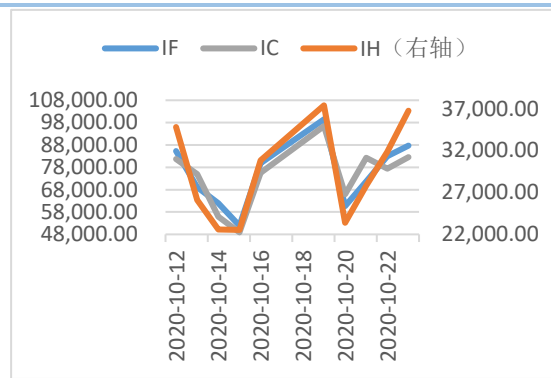
上周一三大期指持仓及成交量受宏观经济数据发布影响较此前显著冲高,但上周二又大幅回落至周内低点,随后又再次掉头震荡走升。短期数据利好出尽叠加海外疫情及外部市场潜在波动风险压制场内市场风险偏好,但相应的运用股指期货进行套保的潜在投资者数量增加,因此股指持仓及成交量在回落后仍震荡走升。本周来看,十九届五中全会如期召开将起到维稳作用并提振相关行业板块表现,但海外疫情及即将举行的美国大选等外部风险事件仍或压制场内市场风险偏好,股指期货套保及资产配置的功能将继续得以发挥,持仓及成交量有望维持高位。

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

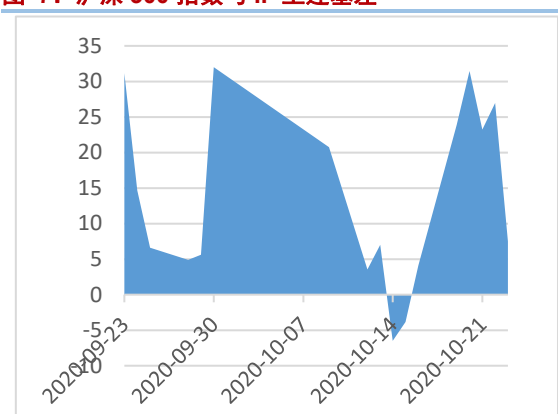
(三) 基差分析

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 13.71,且主要分布在 (3, 5) 及 (30, 32) 区间,因此近一周平均 18.15 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下跌的概率较大。

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 7.97,且主要分布在 (-1, 2)、(7, 8) 及 (15, 16) 区间,因此近一周平均 7.81 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大涨的概率较大。

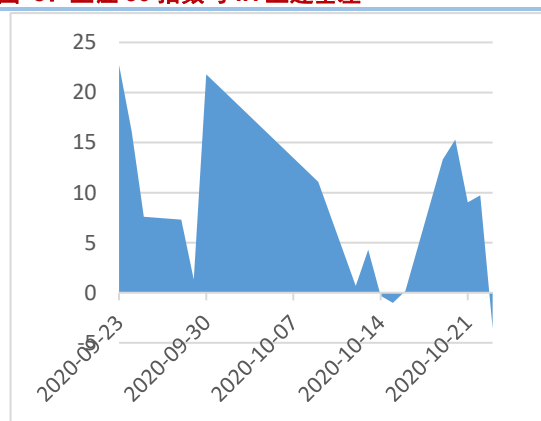
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 1 个月来的基差走势图来看,基差均值为 33.02,且主要分布在 (-6, -2)、(27, 30) 以及 (52, 55) 区间,因此近一周平均 49.78 的基差在本周走弱的可能性更大,即本周中证 500 股指期货主力合约点位收涨或小跌的概率较大。总的来看,通过基差规律分析,本周 IF 及 IC 主力合约收涨或小跌的概率较大,而 IH 主力合约收跌或小涨的概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



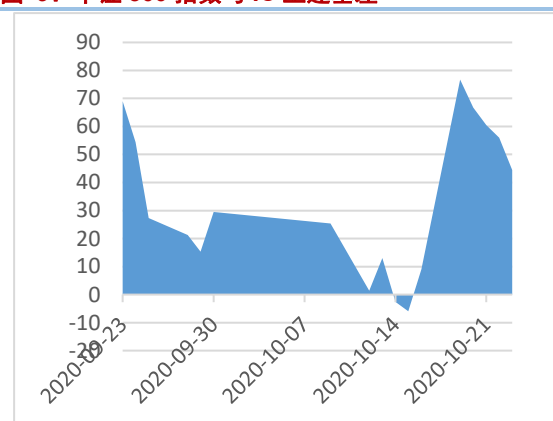
资料来源：WIND，长安期货

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

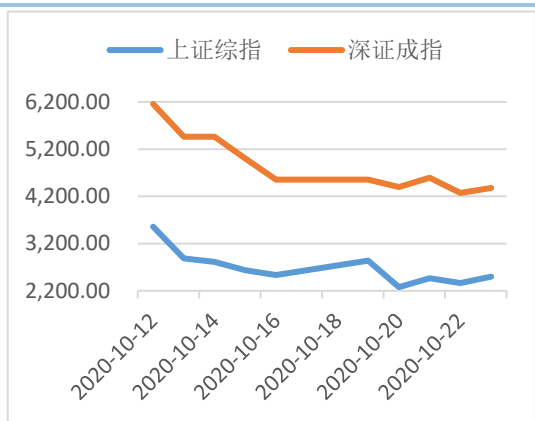
(一) 资金面

从场内资金来看，上周两市成交金额震荡回落，而两市融资余额却震荡抬升。短期数据利好出尽叠加海外疫情及潜在外部市场风险压制市场风险偏好，场内资金偏谨慎观望。但前期低估值大金融板块盘中数次护盘，显示目前股指仍处于权重低估值板块和此前已大幅上涨估值有所修正的中小科技板块相互轮动的结构性行情之下，叠加本周召开的十九届五中全会或维稳预期，许多投资者仍采取逢低买进的策略。本周来看，我国经济仍处于加速复苏轨道以及改革开放预期或将起到维稳作用，但海外疫情以及美国大选仍或将压制场内资金风险偏好，场内资金仍或偏谨慎观望。

从外资来看，上周北向资金连续四个交易日维持净流出，叠加此前的连续 3 天净流出，北向资金已连续 7 天净流出，海外二波疫情暴发导致的封锁措施或拖累其经济复苏以及美国大选不确定性是压制外资风险偏好的主要因素。本周来看，上述因素仍或将压制外资风险偏好，但我国经济仍处于加速复苏轨道并具备比较优势，叠加改革开放预期不改，外资长配我国 A 股资产仍是大势所趋，北向资金虽大概率延续整体净流出态势但不排除“聪明资金”逢低布局。

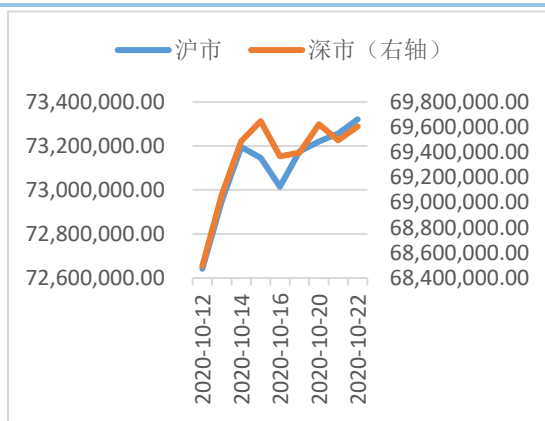
上周 DR007 受税期等因素影响整体维持高位震荡态势，央行则继续通过公开市场操作以维持流动性合理充裕，实现全口径净投放 1400 亿元。本周，央行公开市场将有 3200 亿元逆回购到期，叠加资金跨月，央行仍或采取公开市场操作向银行间市场投放流动性以维持其合理充裕。但总的来看，随着我国经济的不断加速复苏，叠加高层强调仍将致力于维持现有货币政策并以精准滴灌为主，除非万不得已，下一步政策超预期可能性并不大，因此 DR007 仍或维持相对高位。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



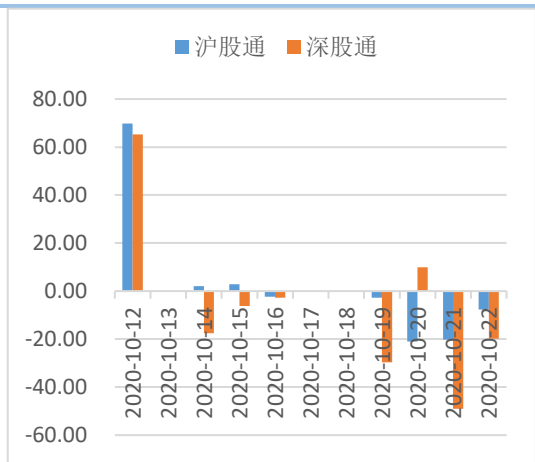
资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额 单位：万元



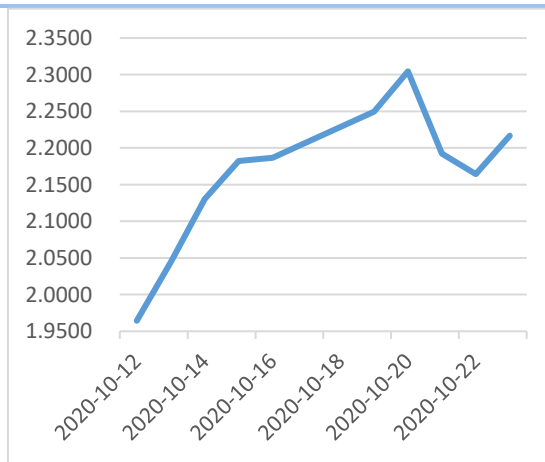
资料来源：WIND，长安期货

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

中共中央政治局常务委员会召开会议，听取“十三五”规划实施总结评估汇报。会议强调，各方面要将精力更加集中到贯彻党中央部署、谋划推动“十四五”发展上来，深刻认识“十四五”时期我国将进入新发展阶段的重大判断，贯彻落实新发展理念，紧扣推动高质量发展，着力构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。国务院常务会议指出，前三季度新增减税降费超过 2 万亿元，下一步要保持宏观政策连续性有效性，继续抓好财政资金直达机制落实，更好发挥积极财政政策效能；决定全面推行证明事项和涉企经营许可事项告知承诺制，以改革更大便利企业和群众办事创业。

2020 金融街论坛年会在京开幕。刘鹤在开幕式上发表主旨演讲时表示，我国主要经济

指标逐季度向好，实现全年经济正增长是大概率事件。要坚持稳健的货币政策灵活适度，保持政策稳定。大力发展多层次资本市场。央行党委书记郭树清指出，要从四方面重塑金融发展新优势，坚定不移推进金融服务业对外开放，充分发挥科技进步对提升金融效率巨大作用。央行行长易纲表示，坚持稳健的货币政策，坚定支持保市场主体稳就业；货币政策需把好货币供应总闸门，适当平滑宏观杠杆率波动。央行副行长潘功胜称，重点健全房地产金融等重点领域宏观审慎监测体系。证监会主席易会满首次系统阐释资本市场基础制度内涵和外延，表示将稳步在全市场推行注册制，完善常态化、多渠道退市制度安排。

本周来看，十九届五中全会召开或维稳政策面偏暖预期。此外，央行行长易纲表示负面清单模式下，金融机构的准入和展业也必须满足资质要求、持牌经营；人民币国际化要坚持市场主导，监管当局主要是减少对人民币跨境使用的限制。证监会副主席方星海强调要严厉打击跨境上市和证券发行中的财务造假行为，推动中国资本市场从局部管道式开放向全面制度性开放转变，研究推出更多外资参与境内市场的渠道和方式，要建立健全境外企业通过发行CDR在境内第二次上市的制度，为我国资本市场引入更多优质上市公司。财政部副部长邹加怡表示明年全球经济可能加快复苏，金融领域容易出现自我循环，放大杠杆泡沫这样的情况，因此需要适时调整金融监管政策，平衡好金融科技与金融安全的关系；防止金融科技诱导过度的金融消费，防止金融科技成为规避监管、非法套利的手段。

此外，发改委、工信部、科技部等六部委发文支持民营企业加快改革发展与转型升级，要求继续推进减税降费，加大对民营企业信贷支持力度，进一步放宽民营企业市场准入，放开石油、化工、电力、天然气等领域节能环保竞争性业务；依法支持社会资本进入银行、证券、资产管理、债券市场等金融服务业；鼓励有条件的股份制民营企业上市和挂牌交易。规模以上企业复苏速度快于民营企业，而相关政策支持将持续为民营企业提供公平的竞争平台和政策支持，或将利好相关行业。

(三) 宏观经济数据

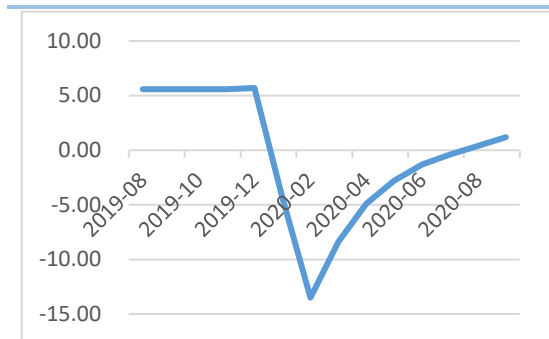
国家统计局上周公布我国前三季度及9月宏观经济数据。前三季度国内生产总值722786亿元，按可比价格计算，同比增长0.7%。分季度看，一季度同比下降6.8%，二季度增长3.2%，三季度增长4.9%。从累计看，前三季度国内生产总值同比增长0.7%，上半年是下降1.6%，可以说扭转了上半年下降的局面。其中，三次产业增加值全面回升，第一产业增加值增长2.3%，第二产业增加值增长0.9%，第三产业增加值增长0.4%，全部为正值。从当季看，三季度国内生产总值增长4.9%，比二季度加快1.7个百分点。

1—9月份，全国固定资产投资（不含农户）436530亿元，同比增长0.8%，1—8月份为下降0.3%。其中，民间固定资产投资243998亿元，下降1.5%，降幅比1—8月份收窄1.3个百分点。从环比速度看，9月份固定资产投资（不含农户）增长3.37%。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长1.2%，上半年为下降1.3%。其中，三季度同比增长5.8%，比二季度加快1.4个百分点。前三季度，社会消费品零售总额273324亿元，同比下降7.2%，降幅比上半年收窄4.2个百分点；其中三季度增长0.9%，季度增速年内首次转正。9月份规模以上工业增加值增长6.9%，连续6个月保持了正增长；货物进出口总额增长10%，连续4个月正增长。从这些主要指标的变动趋势看，我国的疫情防控和经济复苏确实是走在了全球前列，彰显了中国经济的强大韧性和旺盛的活力。

总的来看，投资将继续延续目前由负转正、进一步回升态势。从消费看，社会消费品零售总额季度增速年内首次转正。在疫情有效防控的背景下，居民不管是对实物消费还是服务消费的需求都在恢复过程中。此外，今年前三季度，通过全力落实助企纾困政策，持续深化“放管服”改革，企业获得感明显增强。而从企业预期来看，9月份制造业采购经理指数是51.5%，非制造业商务活动是55.9%，分别比上个月上升了0.5、0.7个百分点，这两个指数都是连续7个月位于临界点之上。从各种因素，不管是从需求、生产，还是从整个市场表现

出来的信心和活力等方面来看，今年四季度乃至全年是有基础、有条件、有信心保持目前的态势。

图 14：工业增加值累计同比 单位：%



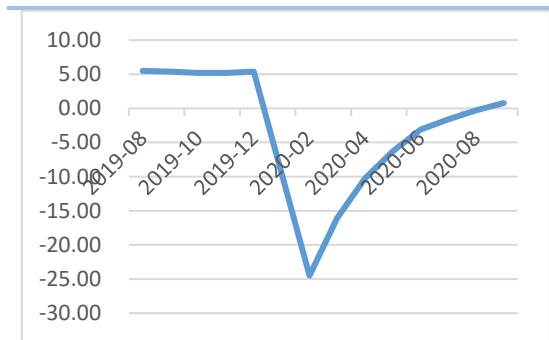
资料来源：WIND，长安期货

图 15：社会消费品零售总额当月同比 单位：%



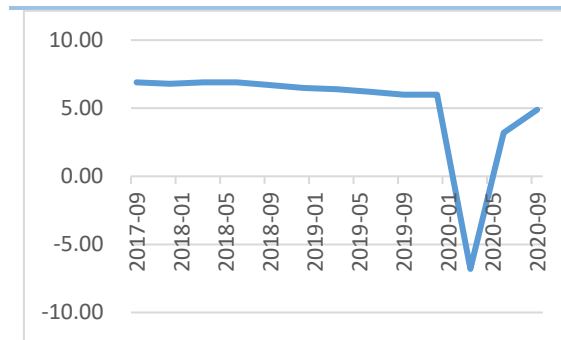
资料来源：WIND，长安期货

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

海外疫情持续蔓延、欧美三季度 GDP 数据或不及预期导致外围市场波动；美国大选及其他地缘政治风险发酵；本周将公布的我国 9 月工业企业利润及 10 月官方制造业及非制造业 PMI 数据不及预期。

三、行情展望

我国三季度 GDP 虽不及预期，但前三季度 GDP 仍如期转正，9 月消费、投资、出口等宏观经济数据也继续回暖，经济加速复苏态势仍未改变。股指在上周一数据发布后虽有所回落，但周二仍震荡走强。在数据利好兑现后，场内政策热点相对匮乏，叠加海外疫情持续蔓延以

及外部市场不确定性仍存，市场风险偏好处于低位，交投冷清，股指也震荡回调。但在此过程中，受监管重磅发声以及本周将召开的十九届五中全会潜在政策面维稳预期，大金融等前期低估值板块数次拉升护盘。

本周来看，我国经济仍处于加速复苏轨道以及十九届五中全会召开的改革开放预期或将起到维稳作用，但海外疫情以及美国大选仍或将压制场内资金风险偏好，场内资金仍或偏谨慎观望。上述因素也仍或将压制外资风险偏好，但我国经济复苏具备比较优势，叠加改革开放预期不改，外资长配我国A股资产仍是大势所趋，北向资金虽大概率延续整体净流出态势但不排除“聪明资金”逢低布局。此外，高层强调仍将致力于维持现有货币政策并以精准滴灌为主，除非万不得已，下一步货币政策超预期可能性并不大，因此DR007仍或维持相对高位。而通过基差规律分析，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。综合来看，本周期指或震荡整理，可以区间思路高抛低吸为主，注意止盈止损。关注IF及IH周K线下方20日均线附近和IC下方6000点附近支撑是否牢固，若有跌破则可跟随沽空。

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