



风险事件落地后市场情绪或边际改善叠加 A 股自身逻辑不改，期指或震荡偏强

长安期货有限公司

2020 年 11 月

风险事件落地后市场情绪或边际改善叠加 A 股自身逻辑不改，期指或震荡偏强

观点：

10月市场博弈的焦点集中在国内市场的确定性与外围市场的不确定性。《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020—2025年）》及《关于进一步提高上市公司质量的意见》两份重磅文件发布、我国三季度GDP如期转正、经济复苏仍在进行时以及十九届五中全会定调全面建设社会主义现代化国家等均印证了我国改革开放步履不停以及经济基本面比较优势巨大，国内经济基本面持续向好以及改革开放的确定性提振市场风险偏好并对期指起到了支撑作用。与此同时，欧美疫情却持续恶化，欧洲多国再度采取封锁措施，美国单日新增病例则超10万，同时，美国大选不确定性较大，风险资产看涨情绪受到压制，外部市场不确定性打击市场风险偏好、衰减股指上行动能。

展望11月，十九届五中全会后十四五规划编制将进入最后冲刺期，进一步深化改革开放预期不改，政策面有望持续偏暖对期指走势起到提振作用。而随着美大选结果水落石出后这一重大外围市场风险因素落地，市场风险偏好有望边际改善，叠加A股具备经济基本面比较优势，场内资金有望边际活跃对股指形成支撑。此外，资本市场改革开放进程进一步加快将对外资释放虹吸效应，国际指数纳A节奏有望加快，北向资金或重现净流入为主的态势提振股指走势。而货币政策逐步恢复常态的政策基调或将延续，未来降息、降准等超预期政策出现的可能性逐步减少，央行或更多应用公开市场操作以及“精准滴灌”的方式维护市场流动性合理充裕的同时继续为实体经济尤其是中小

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

微企业提供支持，而DR007在达到2个多月高位后或难继续大幅抬升。此外，通过基差规律分析，11月三大期指主力合约下跌或小幅走高的概率较大。综合来看，11月股指期货主力合约或震荡偏强，操作上可以逢低做多为主，注意止盈止损，但需防范潜在系统性风险。

一、2020 年 10 月行情回顾及持仓、成交与基差分析

(一) 行情回顾

10 月市场博弈的焦点集中在国内市场的确定性与外围市场的不确定性。《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020 - 2025 年）》及《关于进一步提高上市公司质量的意见》两份重磅文件发布、我国三季度 GDP 如期转正、经济复苏仍在进行时以及十九届五中全会定调全面建设社会主义现代化国家等均印证了我国改革开放步履不停以及经济基本面比较优势巨大，国内经济基本面持续向好以及改革开放的确定性提振市场风险偏好并对期指起到了支撑作用。与此同时，欧美疫情却持续恶化，欧洲多国再度采取封锁措施，美国单日新增病例则超 10 万，同时，美国大选不确定性较大，风险资产看涨情绪受到压制，外部市场不确定性打击市场风险偏好、衰减股指上行动能。截至 10 月 30 日收盘，沪深 300、上证 50 股指期货主力合约及上证指数 10 月分别上涨 2.81%、1.92%及 0.20%，中证 500 股指期货主力合约则在同一时段下跌 1.54%。

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

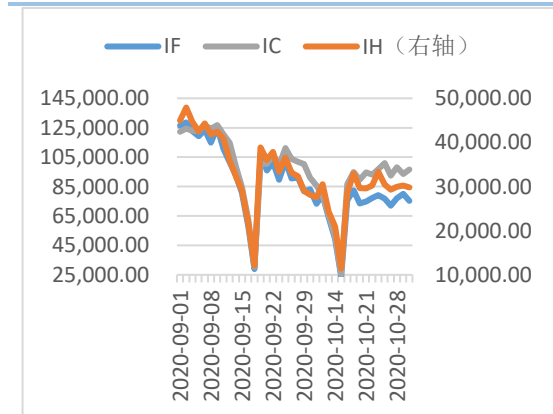


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

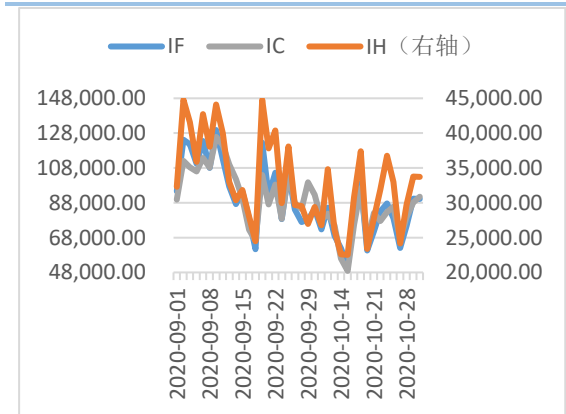
10 月两市三大期指持仓及成交量较 9 月重心继续下移，且波幅明显增大，国内市场确定性外围市场不确定性博弈导致股指期货同时作为投机、套保和资产配置标的波动增大，但量能中心维持相对平稳。11 月来看，美大选不确定性或增加投资者套保和投机需求，而外围不确定性落地后有望砸出 A 股股指“黄金坑”，增量投机资金有望入市，三大期指持仓及成交量或边际抬升。

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

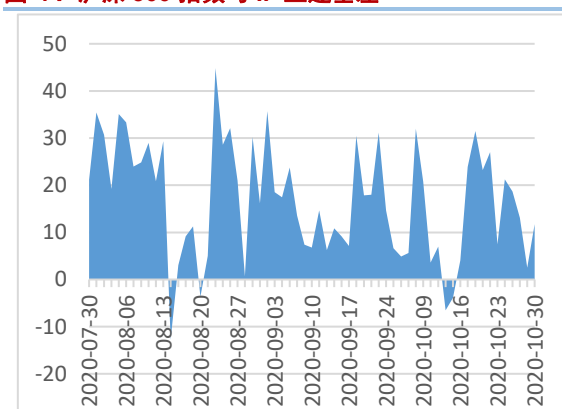
从近 3 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约的基差走势图来看，基差均值为 16.82，且主要分布在 (4, 7) 及 (16, 22) 区间，因此近 1 月平均 13.96 的基差走强的概率或较

大，因而 11 月沪深 300 股指期货主力合约下跌或小幅走高的可能性较大。

从近 3 个月上证 50 指数与 IH 主力连续合约的基差走势图来看，基差均值为 7.99，且主要分布在 (5, 8) 及 (11, 15) 区间，因此近 1 月平均 6.34 的基差走强的概率或更大，因而 11 月上证 50 股指期货主力合约下跌或小幅走高的可能性较大。

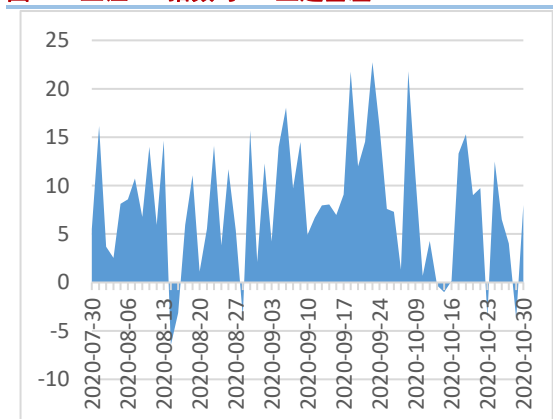
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 3 个月来的基差走势图来看，基差均值为 46.01，且主要分布在 (22.5, 68.5) 区间，因此近 1 月平均 32.86 的基差走强的可能性更大，因而 11 月中证 500 股指期货主力合约点位下跌或小幅走高的可能性较大。总的来看，通过基差规律分析，11 月三大期指主力合约下跌或小幅走高的概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



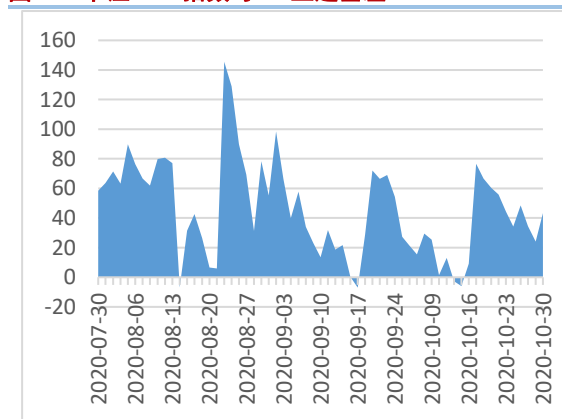
资料来源：WIND，长安期货

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

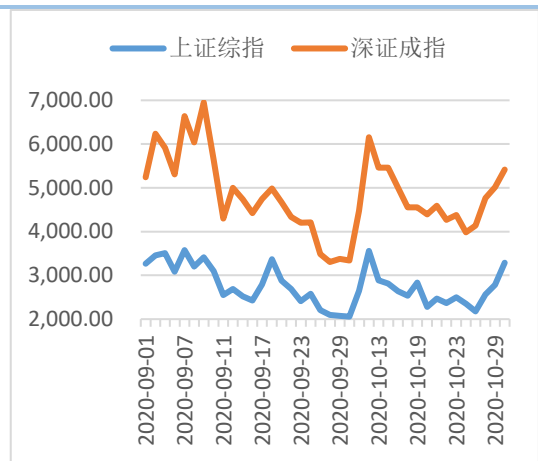
从场内资金来看，国庆假期后两市成交及融资余额出现明显的冲量回归过程，均恢复至节前水平。但此后受利好兑现以及外部市场风险因素影响，两市成交额明显回落而两市融资余额则保持相对平稳。临近月末，重磅会议定调全面建设社会主义现代化国家以及我国经济基本面比较优势仍然明显，两市成交额及融资余额均有所回升。展望 11 月，随着美大选结果水落石出后这一重大外围市场风险因素落地，市场风险偏好有望边际改善，叠加 A 股具备经济基本面比较优势和改革开放进程进一步向前推进的自身逻辑，场内资金有望边际活跃对股指形成支撑。

从外资来看，10 月初受改革开放预期及重磅会议政策面偏暖预期提振，北向资金一度出现大幅净流入。但随着利好消息落地以及外部市场不确定性风险逐步发酵，外资开始选择抛售 A 股资产，北向资金出现连续净流出态势。11 月来看，外围不确定性落地叠加国内经济基本面比较优势，同时资本市场改革开放进程进一步加快将对外资释放虹吸效应，国际指数纳 A 节奏有望加快，北向资金或重现净流入为主的态势提振股指走势。

从货币市场资金利率来看，反映市场资金利率松紧度的 10 月存款类金融机构质押式回购加权 7 天期平均利率明显抬升。经济逐步复苏以及高层强调控制宏观杠杆率、货币政策回归常态化，未来降息、降准预期不强，叠加税期、地方债发行和跨月因素扰动，虽然央行连续实施公开市场操作以呵护流动性合理充裕，但仍无法改变市场资金利率边际走升的事实。11 月来看，货币政策逐步恢复常态的政策基调或将延续，未来降息、降准等超预期货币政策出现的可能性逐步减少，央行或更多应用公开市场操作以及“精准滴灌”的方式维护市场

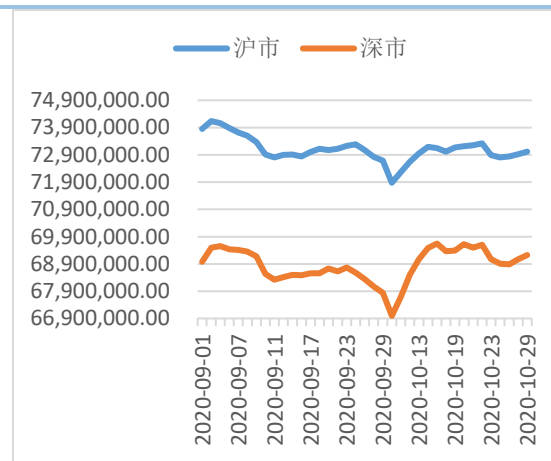
流动性合理充裕的同时继续为实体经济尤其是中小微企业提供支持，而 DR007 在达到 2 个多月高位后或难继续大幅抬升。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



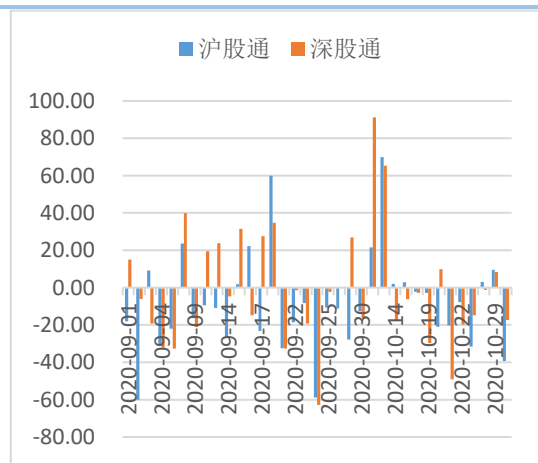
资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额 单位：万元



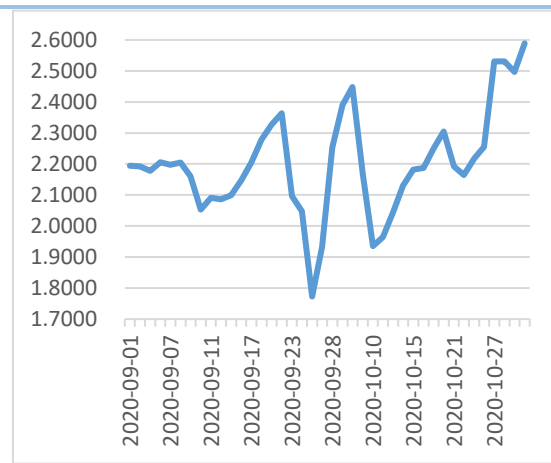
资料来源：WIND，长安期货

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

中共中央办公厅、国务院办公厅印发《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020 - 2025 年）》，要求在中国人民银行数字货币研究所深圳下属机构的基础上成立金融科技创新平台。支持开展数字人民币内部封闭试点测试，推动数字人民币的研发应用和国际合作。支持深圳在资本市场建设上先行先试。推进创业板改革并试点注册制，试点创新企业境内发行股票或存托凭证（CDR）。建立新三板挂牌公司转板上市机制。优化

私募基金市场准入环境。探索优化创业投资企业市场准入和发展环境。在全国统一的市场准入负面清单基础上，制定深圳放宽市场准入特别措施清单，放宽能源、电信、公用事业、交通运输、教育等领域市场准入。支持符合条件的在深境内企业赴境外上市融资。开展本外币合一跨境资金池业务试点。支持深圳在推进人民币国际化方面先行先试，推动完善外汇管理体制。

国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，推动上市公司做优做强，支持优质企业上市；促进市场化并购重组，支持境内上市公司发行股份购买境外优质资产；严格退市监管；积极稳妥化解上市公司股票质押风险，严肃处置资金占用、违规担保问题，严格落实证券法等法律规定。

十九届五中全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，《建议》深入分析了我国发展面临的国际国内形势，清晰展望了2035年基本实现社会主义现代化的远景目标，明确提出了“十四五”时期我国发展的指导方针、主要目标、重点任务、重大举措，集中回答了新形势下实现什么样的发展、如何实现发展这个重大问题。《建议》充分体现时代新变化，符合实践新要求，反映人民新期待，是开启全面建设社会主义现代化国家新征程，向第二个百年奋斗目标进军的纲领性文件，是今后5年乃至更长时期我国经济社会发展的行动指南。《建议》的突出特点，就是紧紧抓住我国社会主要矛盾，从各个领域提出一系列战略性、创新性举措。比如，确立全面建设社会主义现代化国家在“四个全面”战略布局中的引领地位，明确提出以推动高质量发展为主题、以深化供给侧结构性改革为主线，明确提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，把扩大内需作为战略基点，强调把新发展理念贯彻到发展各领域和全过程，把安全发展贯彻到发展各领域和全过程。首次把全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展作为远景目标提出来。特别是对构建以国内大循环为主体、国际国内双循环相互促进的新发展格局作出战略部

署，明确了主攻方向和重要着力点。这些战略性、创新性举措，聚焦突出问题和明显短板，回应人民群众诉求和期盼，对于牢牢把握发展主动权、重塑竞争新优势，确保我国发展行稳致远具有重大意义。

展望 11 月，十九届五中全会后十四五规划编制将进入最后的冲刺期，在全面建成小康社会完成第一个百年奋斗目标与开启全面建设社会主义现代化国家新征程的交汇节点上，进一步深化改革开放预期不改，政策面有望持续偏暖对期指走势起到提振作用。

（三）宏观经济

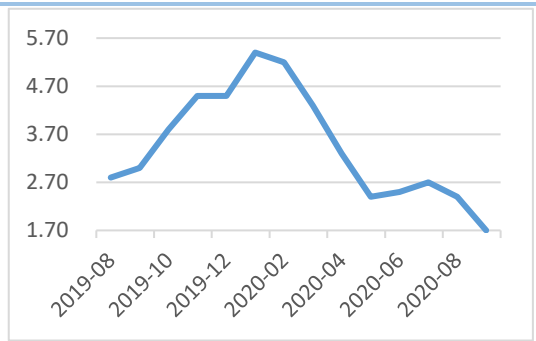
我国 9 月 CPI 同比涨 1.7%，预期涨 1.8%，前值涨 2.4%。是今年以来首次降至 2% 以下。其中，城市上涨 1.6%，农村上涨 2.1%；食品价格上涨 7.9%，非食品价格持平；消费品价格上涨 2.6%，服务价格上涨 0.2%。1 月-9 月，全国居民消费价格比去年同期上涨 3.3%。受去年基数上升的影响，猪肉价格 9 月同比涨幅大幅回落 27.1 个百分点，价格同比上涨至 25.5%，是食品价格涨幅收窄的主要原因。而食品价格涨幅显著收窄是 CPI 回落的主要原因。随着猪肉价格稳中趋降，四季度 CPI 可能保持在“1 时代”，同时由于需求正在逐渐恢复，CPI 进一步降到负值的可能性较小，不存在明显的通缩状况。三季度经济增长有望恢复到中高速，宏观政策难再加码，或将以稳为主。

我国 9 月 PPI 同比下降 2.1%，预期降 1.7%，前值降 2%。9 月份，国内工业生产和需求稳定恢复，工业品价格继续回升。从环比看，PPI 上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，低于历史同期均值 0.57%。油气开采、石油煤炭加工、有色采选和加工、黑色采选和加工等行业环比均有回落，符合 9 月 PMI 出厂价格指数和工业品价格小幅回调的表现。而 PPI 在 9 月的同比下降结束了连续 3 个月的回升趋势，降幅略有扩大。一方面，石油相关行业价格下降，导致输入性工业价格走低。另一方面，消费需求偏弱传导到生产端，PPI 中生

活资料价格由涨转降。生产资料价格环比上涨、同比降幅收窄，整体工业生产仍处于恢复过程，PPI 同比四季度有望继续回升，但原油价格波动或将在短期对 PPI 有所扰动。

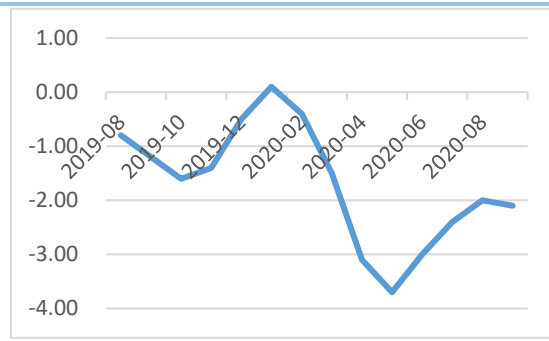
此外，我国 9 月 M2 同比增长 10.9%，预期增 10.5%，前值增 10.4%。9 月新增人民币贷款 19000 亿元，预期 17492 亿元，前值 12775 亿元。9 月社会融资规模增量为 34800 亿元，预期 29500 亿元，前值 35823 亿元。9 月末社会融资规模存量为 280.07 万亿元，同比增长 13.5%。受企业中长期贷款增速、社融增速等多个指标持续向好带动，9 月我国金融数据表现继续超出市场预期。无论是从企业中长期贷款占比，还是从社融整体结构来观察，均体现出经济需求端的企稳进一步得到确认。此外，9 月小型企业 PMI 重回荣枯线以上，制造业新订单 PMI 与制造业生产 PMI 指数进一步收窄，9 月进口增速的高增均印证了国内实体企业需求的向好。总的来看，我国经济具备继续向上的动能，而由于政府债券仍有较大规模有待发行，社融增速仍具备继续小幅向上的动能，有利于实体经济的进一步回升。

图 14: CPI 当月同比 单位: %



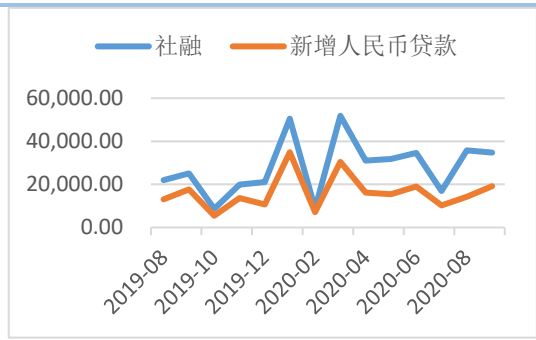
资料来源: WIND, 长安期货

图 15: PPI 当月同比 单位: %



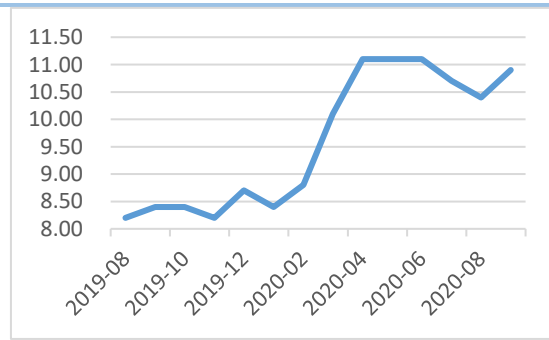
资料来源: WIND, 长安期货

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

我国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

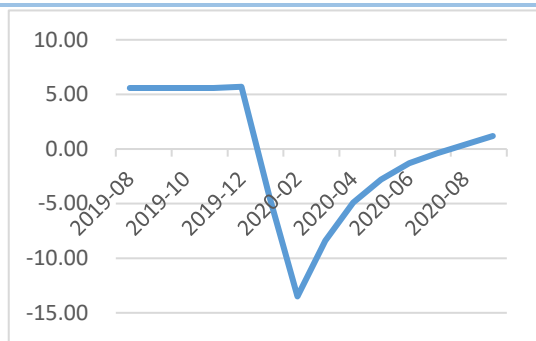
看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%。从累计看，前三季度国内生产总值同比增长 0.7%，上半年是下降 1.6%，可以说扭转了上半年下降的局面。其中，三次产业增加值全面回升，第一产业增加值增长 2.3%，第二产业增加值增长 0.9%，第三产业增加值增长 0.4%，全部为正值。从当季看，三季度国内生产总值增长 4.9%，比二季度加快 1.7 个百分点。

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，我国 10 月官方制造业 PMI 为 51.4，已连续 8 个月位于荣枯线以上。10 月非制造业 PMI 为 56.2，市场预期为 56，前值 55.9。10 月制造业采购经理指数与 9 月基本持平，连续 8 个月处于扩张区间，制造业总体持续回暖；非制造业商务活动指数连续 3 个月回升。因此，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

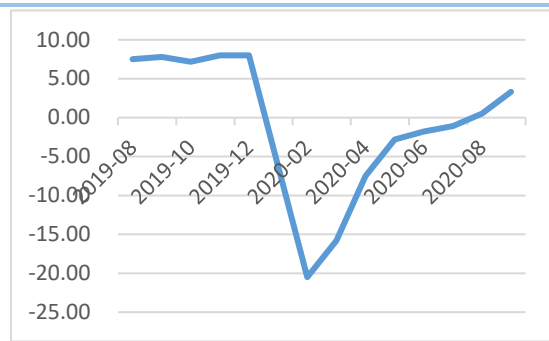
条件、有信心保持目前的态势。

图 18: 工业增加值累计同比 单位: %



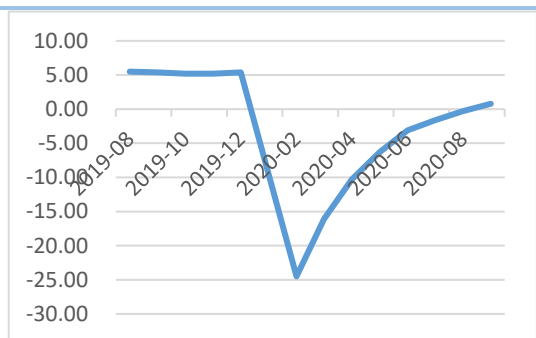
资料来源: WIND, 长安期货

图 19: 社会消费品零售总额当月同比 单位: %



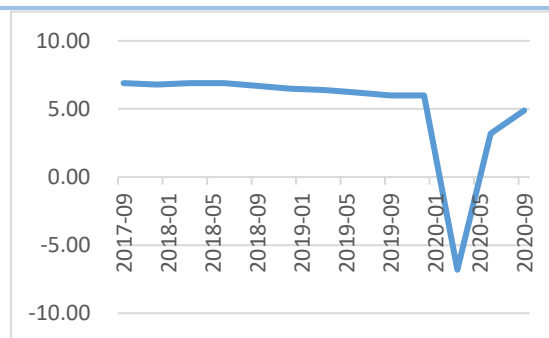
资料来源: WIND, 长安期货

图 20: 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 21: GDP 当季同比 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

(四) 风险因素

海外疫情持续恶化并失控、美国总统大选结果推迟以及特朗普不承认败选、大选后美对华政策维持高压以及中美贸易摩擦持续以及国内货币政策进一步收紧和经济复苏不及预期。

三、2020 年 11 月行情展望

10 月市场博弈的焦点集中在国内市场的确定性与外围市场的不确定性。《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020 - 2025 年）》及《关于进一步提高上市公司质量的意见》两份重磅文件发布、我国三季度 GDP 如期转正、经济复苏仍在进行时以及十九届五中全会定调全面建设社会主义现代化国家等均印证了我国改革开放步履不停以及经济基本面比较优势巨大,国内经济基本面持续向好以及改革开放的确定性提振市场

风险偏好并对期指起到了支撑作用。与此同时，欧美疫情却持续恶化，欧洲多国再度采取封锁措施，美国单日新增病例则超 10 万，同时，美国大选不确定性较大，风险资产看涨情绪受到压制，外部市场不确定性打击市场风险偏好、衰减股指上行动能。

展望 11 月，十九届五中全会后十四五规划编制将进入最后冲刺期，进一步深化改革开放预期不改，政策面有望持续偏暖对期指走势起到提振作用。而随着美大选结果水落石出后这一重大外围市场风险因素落地，市场风险偏好有望边际改善，叠加 A 股具备经济基本面比较优势，场内资金有望边际活跃对股指形成支撑。此外，资本市场改革开放进程进一步加快将对外资释放虹吸效应，国际指数纳 A 节奏有望加快，北向资金或重现净流入为主的态势提振股指走势。而货币政策逐步恢复常态的政策基调或将延续，未来降息、降准等超预期政策出现的可能性逐步减少，央行或更多应用公开市场操作以及“精准滴灌”的方式维护市场流动性合理充裕的同时继续为实体经济尤其是中小微企业提供支持，而 DR007 在达到 2 个多月高位后或难继续大幅抬升。此外，通过基差规律分析，11 月三大期指主力合约下跌或小幅走高的概率较大。综合来看，11 月股指期货主力合约或震荡偏强，操作上可以逢低做多为主，注意止盈止损，但需防范潜在系统性风险。

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