



**RCEP&内外循环扩内需+低估值&科技板块双  
共振，期指或偏强震荡**

**长安期货有限公司**

**2020年11月23日**

## RCEP&内外循环扩内需+低估值&科技板块双共振，期指或偏强震荡

### 观点：

《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）正式签署，有望与内外循环扩内需形成共振；我国10月宏观经济数据超预期的同时印证我国经济仍处在复苏轨道，叠加包括资本市场在内的改革开放预期不改以及高层强调纾困政策会有序退出，上周A股市场风险偏好明显抬升，虽然债务违约仍对投资者做多情绪有所压制，但发改委强调将加强监管、强化协同、抓早抓小的工作力度，维稳市场信心，低估值周期及大金融板块和中小创科技板块轮动及共振助力A股标的指数及期货均乘势而上。

本周来看，我国宏观逆周期调节和今年来的纾困政策将会稳步退出，但这并不妨碍我国政策空间仍然充裕。而金融委定调严惩“逃废债”，或为市场吃下定心丸，叠加外部风险因素扰动减少，低估值周期及大金融板块和中小创科技板块的轮动及共振或将吸引场内观望资金进一步入场配置。同时，国内经济基本面比较优势显著，叠加资本市场改革开放预期不改，国际指数纳A进程继续推进，A股板块轮动及共振机会仍或吸引北向资金整体延续净流入态势。此外，现阶段央行货币政策重点仍在“精准滴灌”，但临近月末，央行仍将根据形势变化综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕的同时支持货币供应量和社会融资规模合理增长，DR007或相对平稳。而通过基差规律分析，本周三大期指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，可以偏多短差或逢低做多为主，注意止盈止损。

### 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、行情回顾及持仓、成交与基差分析

### (一) 行情回顾

《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 正式签署, 有望与内外循环扩内需形成共振; 我国 10 月宏观经济数据超预期的同时印证我国经济仍处在复苏轨道, 叠加包括资本市场在内的改革开放预期不改以及高层强调纾困政策会有序退出, 上周 A 股市场风险偏好明显抬升, 虽然债务违约仍对投资者做多情绪有所压制, 但发改委强调将加强监管、强化协同、抓早抓小的工作力度, 维稳市场信心, 低估值周期及大金融板块和中小创科技板块轮动及共振助力 A 股标的指数及期货均乘势而上。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 1.79%、2.29%、1.38% 以及 2.04%。

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

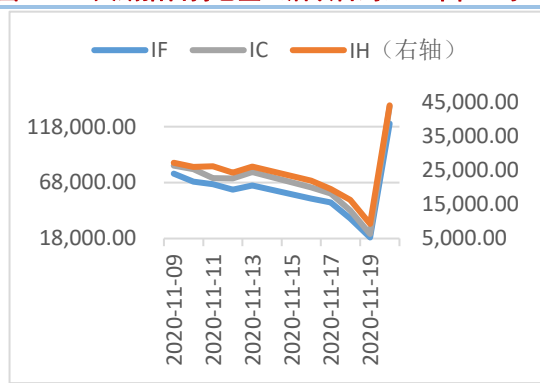


资料来源: 文华财经, 长安期货

## (二) 持仓量与成交量

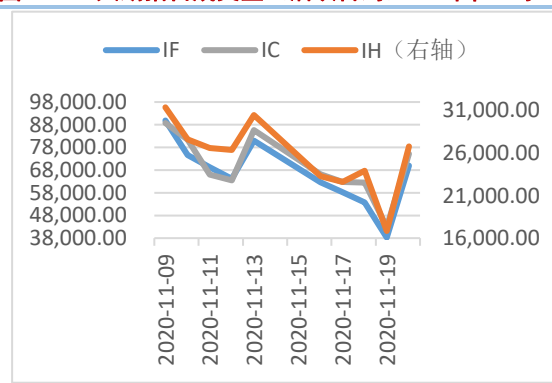
上周三大期指主力合约持仓及成交量回落是由于 11 合约到期，投资者移仓换月至 12 合约导致的，可见上周五主力合约完成换月后，持仓及成交量均大幅抬升。本周来看，我国宏观逆周期调节政策和今年来的纾困政策将会有序退出，同时政策空间仍存；而金融委定调严惩“逃废债”，或为市场吃下定心丸；A 股经济复苏和改革开放自身逻辑不改，叠加外部风险因素扰动减少，股指或继续在低估值周期及大金融板块和中小创科技板块轮动及共振助力下乘势而上，行情启动的配置窗口期或使得期指持仓及成交量逐步增加。

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

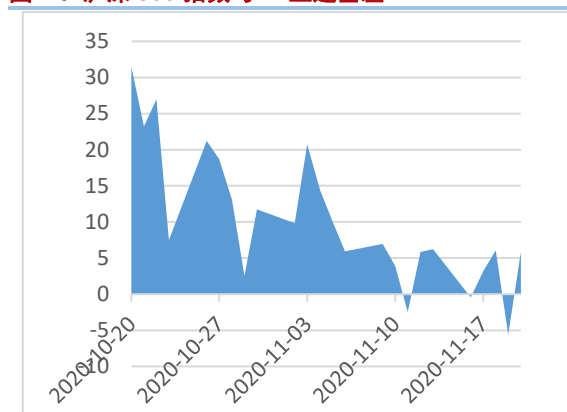
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 10.29，且主要分布在 (5, 7) 区间，因此近一周平均 7.12 的基差在本周走强的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约收跌或小幅的概率较大。

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 4.01，且主要分布在 (2, 5) 区间，因此近一周平均 1.06 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 29.43，

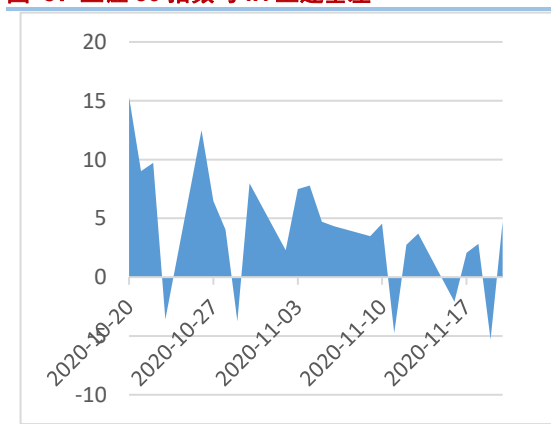
且主要分布在 (31, 35) 区间, 因此近一周平均 11.04 的基差在本周走强的可能性更大, 即本周中证 500 股指期货主力合约收跌或小幅的概率较大。总的来看, 通过基差规律分析, 本周三大期指主力合约收跌或小幅的概率较大。

**图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差**



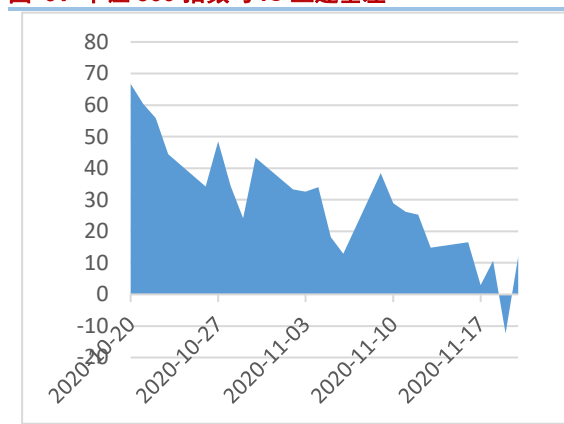
资料来源: WIND, 长安期货

**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

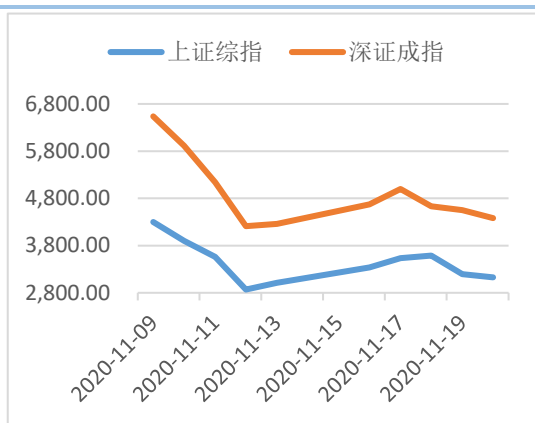
从场内资金来看, 上周两市成交金额虽略微回落, 或因指数进入前期密集成交期, 部分资金仍在暂时观望, 但整体仍在七、八千亿; 而两市融资余额则明显大幅抬升, 虽然后期有

所回落，但整体仍在两周高位。RCEP 和内外循环扩内需有望形成共振，资本市场改革开放向前推进预期是 A 股市场稳步向上的关键所在，且宏观经济数据印证我国经济仍处复苏周期，板块轮动及共振助力 A 股稳步向上。本周来看，我国宏观逆周期调节和今年来的纾困政策将会稳步退出，但这并不妨碍我国政策空间仍然充裕；此外，金融委定调严惩“逃废债”，或为市场吃下定心丸，叠加外部风险因素扰动减少，低估值周期及大金融板块和中小创科技板块的轮动和共振或将吸引场内观望资金入场配置。

从外资来看，上周北向资金累计净买入超 55 亿元，实现连续两周净流入，外围风险扰动减弱以及国内经济复苏引领全球，叠加 A 股估值优势和改革开放预期不改，外资在跟随 A 股板块轮动调仓换股的同时，继续加配 A 股资产。展望本周，国内经济基本面比较优势显著，叠加资本市场改革开放预期不改，国际指数纳 A 进程继续推进，A 股板块轮动及共振机会仍或吸引北向资金整体延续净流入态势。

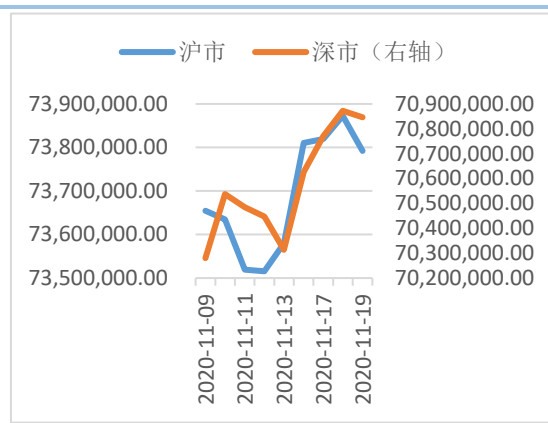
上周央行全口径实现净投放 3500 亿元，主要由于央行超额续作 8000 亿元 MLF，而后央行公开市场操作其实偏向于净回笼，DR007 也在央行大额续作 MLF 和投放的基础上较此前显著回落，银行间市场流动性得以改善。本周来看，央行公开市场将有 3000 亿元逆回购到期，而现阶段央行货币政策重点仍在“精准滴灌”，但临近月末，央行仍将根据形势变化综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，同时支持货币供应量和社会融资规模合理增长。综合来看，DR007 或相对平稳。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



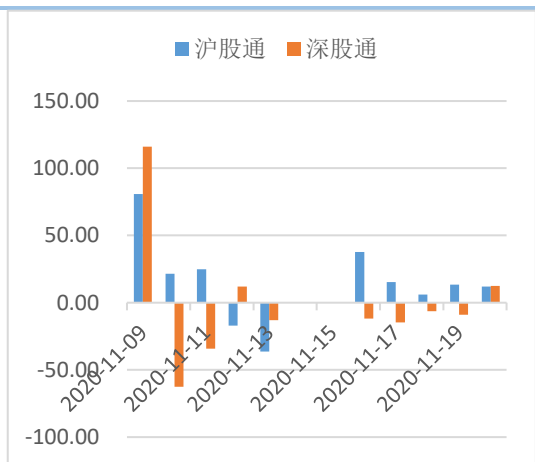
资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额 单位：万元



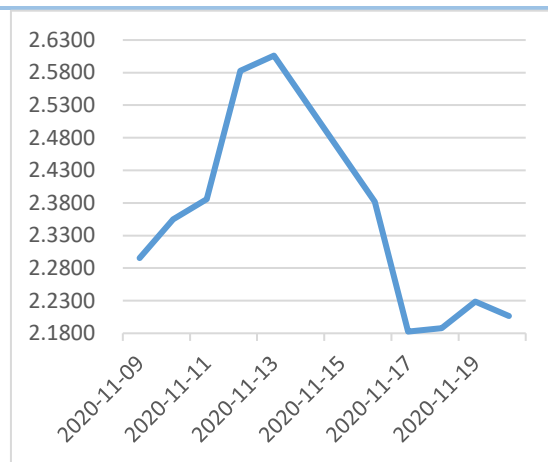
资料来源：WIND，长安期货

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

国家领导人在亚太经合组织工商领导人对话会上发表主旨演讲表示，中国经济发展稳中向好、长期向好的基本面没有变，我们完全有信心、有能力保持经济平稳运行。中国将进一步降低关税和制度性成本，培育一批进口贸易促进创新示范区，扩大对各国高质量产品和服务进口。《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 在东亚合作领导人系列会议期间正式签署，世界上人口数量最多、成员结构最多元、发展潜力最大的自贸区就此诞生。这是东亚区域经济一体化进程的重大里程碑，为推动区域乃至世界经济复苏注入了新的动力。财政部表示，RCEP 协定顺利签署，各成员之间关税减让以立即降至零关税、十年内降至零关税的承诺为主，自贸区有望在较短时间内取得重大阶段性建设成果，中国和日本首次达成了双边关税减

让安排，实现了历史性突破；财政部将积极做好协定关税减让相关工作。

国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会强调，要统筹考虑下一步宏观政策，增强政策有效性和可持续性。要站稳扩大内需的战略基点；发挥有效投资关键性作用，调动社会力量积极参与，谋划实施一批重大项目和民生工程。此外，国务院常务会议要求按时间表抓紧做好 RCEP 落地实施国内相关工作；部署提振汽车消费、家电家具家装消费、餐饮消费、农村消费、旅游消费，开展新一轮汽车下乡和以旧换新，确定支持“互联网+旅游”发展的措施。而国家发改委回应“债务风险”表示，受国内外多种因素影响，债券市场防范化解重大风险面临一些新挑战；在应对债务风险以及违约处置方面，下一步将重点在加强监管、强化协同、抓早抓小三个方面加大工作力度。

本周来看，国家主席习近平表示，中方支持围绕人工智能加强对话，倡议适时召开专题会议，推动落实二十国集团人工智能原则，引领全球人工智能健康发展。二十国集团还要以开放和包容方式探讨制定法定数字货币标准和原则，在共同推动国际货币体系向前发展过程中，妥善应对各类风险挑战。李克强主持召开经济形势部分地方政府负责人视频座谈会时强调，要保持政策连续性有效性可持续性，坚持政府过紧日子，根据市场主体需要和形势变化适时优化政策，稳定市场预期。国务院副总理刘鹤主持召开会议，研究规范债券市场发展、维护债券市场稳定工作，要求秉持“零容忍”态度，依法严肃查处欺诈发行、虚假信息披露、恶意转移资产、挪用发行资金等各类违法违规行，严厉处罚各种“逃废债”行为，保护投资人合法权益，加强部门协调合作，牢牢守住不发生系统性风险的底线。此外，国务院办公厅督查室、银保监会办公厅通报指出，各银行保险机构和助贷机构要积极为企业纾困解难，不得利用市场优势地位附加不合理条件、强制捆绑销售、转嫁成本、违规收费，变相增加小微企业隐性融资成本。总的来看，我国宏观逆周期调节和今年来的纾困政策将会稳步退出，但这并不妨碍我国政策空间仍然充裕，政策面存在偏暖预期。



### (三) 宏观经济数据

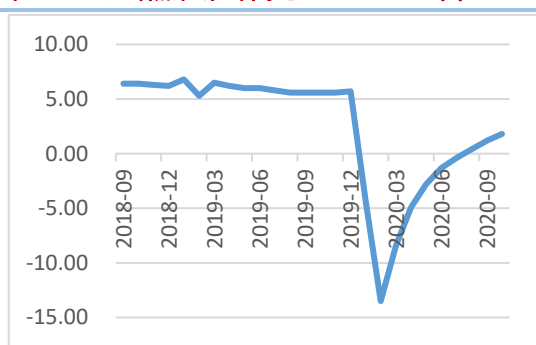
国家统计局上周公布数据显示，我国10月规模以上工业增加值同比增6.9%，预期增6.5%，前值增6.9%。从环比看，10月份，规模以上工业增加值比9月增长0.78%。1-10月份，规模以上工业增加值同比增长1.8%。10月社会消费品零售总额38576亿元，同比增长4.3%，增速比9月加快1.0个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额34868亿元，增长3.6%；预期同比增长5.2%。1-10月固定资产投资（不含农户）同比增1.8%，预期增1.8%，1-9月增0.8%。其中，民间固定资产投资269183亿元，下降0.7%，降幅收窄0.8个百分点。从环比速度看，10月固定资产投资（不含农户）增长3.22%。总体来看，我国10月规模以上工业增加值同比增6.9%，好于预期；10月市场销售持续回暖，餐饮收入月度同比增速由负转正；固定资产投资稳步回升，投资结构继续改善；1-10月房地产开发投资同比增速加快至6.3%。

我国10月宏观经济运行体现出了工业和服务业运行平稳较快增长，消费和投资企稳回暖，生产要素趋于活跃，发展的新动能在持续增强等特征。这些数据的变化体现出中国经济具有强大韧性，也有良好的修复能力，体现出中国社会主义制度的优势和良好的治理效能。同时在数据变化当中也看到，前期经济运行一些不平衡的状况得到了改善，前期从需求来看，由投资带动的特征比较明显，这个月消费的跟进在恢复，这对经济的持续性有很好的带动。从生产来看，前期工业增长比较快，这个月服务业增长也在回升，生产带动的平衡性也在改善。也要看到，目前的国际形势仍然比较复杂，全球疫情还在蔓延，欧美一些国家疫情二次冲击的风险在上升，世界经济复苏的步伐蒙上了一层阴影。从国内来看，经济还处在恢复进程中，一些行业和企业还比较困难，一些长期积累的结构性矛盾比较突出，巩固经济持续发展的基础还需努力。

下一阶段，投资的回升态势有望持续；随着生产生活秩序的恢复，消费的前景也是在增

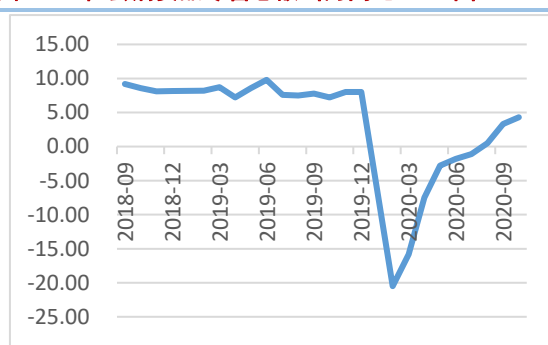
强的；工业生产已经达到了比较快的增长，需求对生产的带动是在增强的，且工业生产增长的面也在扩展；从服务业来看，在国内需求的带动下，无论是生产性服务业还是生活性服务业都出现了明显改善。从企业预期来看，无论是制造业的PMI还是非制造业商务活动指数，已经连续8个月稳定在50%以上，而且非制造业商务活动指数达到年内新高。从这些情况来看，经济稳定恢复是能够延续和保持的。此外，今年以来出台的一系列助企纾困的政策和金融支持实体经济政策的效用还会再继续发挥，全年减税降费有望超过2.5万亿元，金融对实体经济的支持可能也会达到1.5万亿元以上。根据这些因素初步判断，四季度经济增长可能比二季度、三季度还会有进一步的加快。

**图 14：工业增加值累计同比 单位：%**



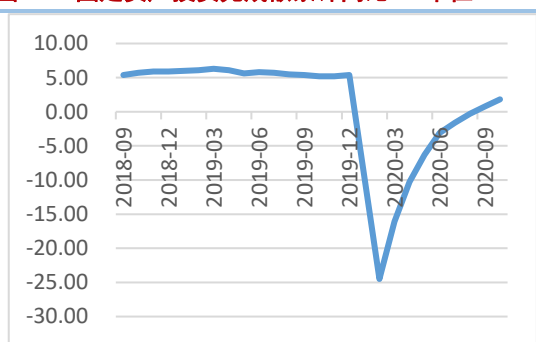
资料来源：WIND，长安期货

**图 15：社会消费品零售总额当月同比 单位：%**



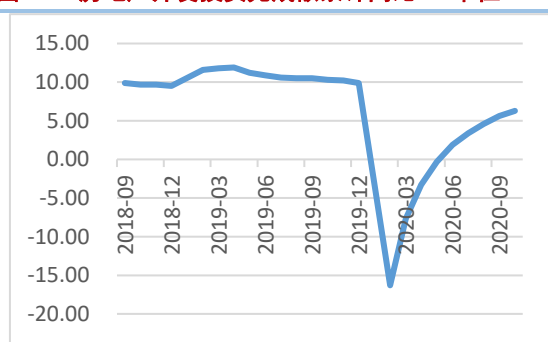
资料来源：WIND，长安期货

**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：房地产开发投资完成额累计同比 单位：%**



资料来源：WIND，长安期货

#### (四) 风险因素

海外疫情持续恶化、外围市场大幅波动以及本周将公布的我国 10 月工业企业利润数据以及欧美 11 月 PMI 和美国三季度 GDP 预估数据等不及预期。

### 三、行情展望

《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)正式签署,有望与内外循环扩内需形成共振;我国10月宏观经济数据超预期的同时印证我国经济仍处在复苏轨道,叠加包括资本市场在内的改革开放预期不改以及高层强调纾困政策会有序退出,上周A股市场风险偏好明显抬升,虽然债务违约仍对投资者做多情绪有所压制,但发改委强调将加强监管、强化协同、抓早抓小的工作力度,维稳市场信心,低估值周期及大金融板块和中小创科技板块轮动及共振助力A股标的指数及期货均乘势而上。

本周来看,我国宏观逆周期调节和今年来的纾困政策将会稳步退出,但这并不妨碍我国政策空间仍然充裕。而金融委定调严惩“逃废债”,或为市场吃下定心丸,叠加外部风险因素扰动减少,低估值周期及大金融板块和中小创科技板块的轮动及共振或将吸引场内观望资金进一步入场配置。同时,国内经济基本面比较优势显著,叠加资本市场改革开放预期不改,国际指数纳A进程继续推进,A股板块轮动及共振机会仍或吸引北向资金整体延续净流入态势。此外,现阶段央行货币政策重点仍在“精准滴灌”,但临近月末,央行仍将根据形势变化综合运用多种货币政策工具,保持流动性合理充裕的同时支持货币供应量和社会融资规模合理增长,DR007或相对平稳。而通过基差规律分析,本周三大期指主力合约收跌或小幅的概率较大。综合来看,本周期指或震荡偏强,可以偏多短差或逢低做多为主,注意止盈止损。

## 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