



政策面持续发力&疫情防控或取得进展，期指或回补缺口震荡走强

长安期货有限公司

2020 年 2 月

政策面持续发力&疫情防控或取得进展，期指或回补缺口震荡走强

观点：

1月15日之前，在央行降准及政策面延续结构性偏暖、中美第一阶段协议签署落地以及外资持续布局A股市场的背景下，股指迎来一波震荡上涨行情，上证指数最高触碰3127.17的近9个月新高；但随着中美第一阶段经贸协议正式签署消息落地后，盘面无明显热点且更多的是各板块相互轮动，市场做多热情并不持续，股指上攻乏力后转而走弱。而从猪年最后一个交易周开始，随着新型冠状病毒引发的肺炎疫情的发酵，市场避险情绪升温，股指跌幅扩大，其中上证指数周跌幅超3%。

2月来看，为了对冲新型冠状病毒肺炎疫情的影响，政策面将持续发力延续偏暖态势，这或将使期指得到支撑。而随着疫情防控取得进展，2月下旬两融余额或迎来回升；北上资金或重回净流入轨道；DR007或难大幅走高；资金面或将有利于期指对冲疫情影响。而通过基差规律分析来看，沪深300、上证50以及中证500股指期货主力合约在2月下跌或小幅上涨的概率较大。总体来看，在节后第一个交易日期指低开跌停，后续2个交易日均维持反弹势头的背景下，操作上可以偏多短差操作为主，可分别关注IF 3990一线、IH2930一线、IC5500一线缺口附近会有压力，可在压力位逢高沽空；但若取得突破，可继续偏多短差操作，注意止盈止损。但仍需关注疫情防控进展、国内政策对冲疫情影响的力度以及我国宏观经济恢复情况。

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、2020 年 1 月行情回顾

(一) 行情回顾

1 月 15 日之前，在央行降准及政策面延续结构性偏暖、中美第一阶段协议签署落地以及外资持续布局 A 股市场的背景下，股指迎来一波震荡上涨行情，上证指数最高触碰 3127.17 的近 9 个月新高；但随着中美第一阶段经贸协议正式签署消息落地后，盘面无明显热点且更多的是各板块相互轮动，市场做多热情并不持续，股指上攻乏力后转而走弱。而从猪年最后一个交易周开始，随着新型冠状病毒引发的肺炎疫情的发酵，市场避险情绪升温，股指跌幅扩大，其中上证指数周跌幅超 3%。截至猪年最后一个交易日即 1 月最后一个交易日收盘，沪深 300 股指期货、上证 50 股指期货主力连续合约以及上证指数分别较月初开盘下跌 2.80%、4.72% 以及 2.41%；而中证 500 股指期货主连合约则较月初开盘上涨 1.45%。

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



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 4：上证指数日 K 线走势图



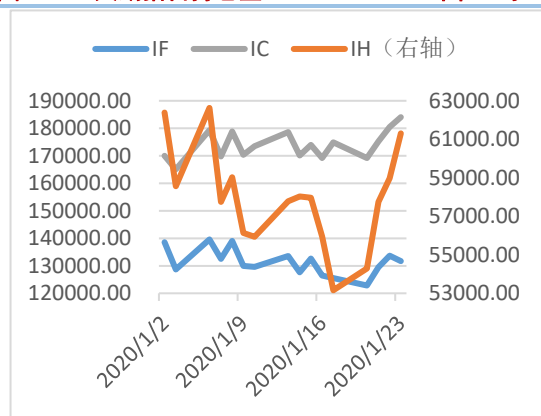
资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

1 月份期指持仓和成交量维持区间震荡态势。总的来看, 在月初和春节前持仓和成交量较月中处于相对高位, 体现出因月初央行降准以及春节前新型冠状病毒引发的肺炎疫情发酵令投机者和套保者的风险偏好和避险情绪分别抬升, 股指期货资产配置和避险工具的作用得以充分发挥。2 月随着疫情的持续发酵以及我国宏观经济短期或受疫情冲击影响较大, 期指持仓和成交量或将在维持波动的基础上体现出投资者心态的变化。

图 5: 三大期指日持仓量

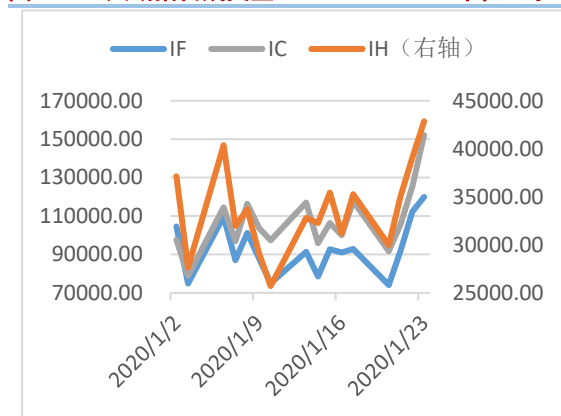
单位: 手



资料来源: WIND, 长安期货

图 6: 三大期指日成交量

单位: 手



资料来源: WIND, 长安期货

(三) 基差分析

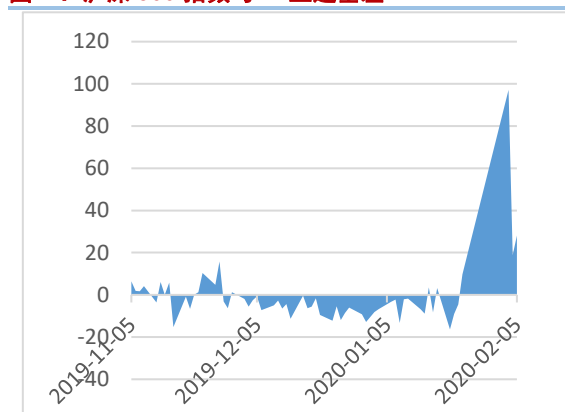
从近 3 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约的基差走势图来看, 基差均值为-0.74, 且主要分布在 (-12, 5) 区间, 因此 1 月平均-4.69 的基差在 2 月份或将更多为走强预期, 因而 2 月沪深 300 股指期货主力合约价格下行或小幅走高的可能性较大。

而从近 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-0.01, 且主要分布在 (-8, 5) 区间, 因此 1 月平均-3.03 的基差在 2 月份或将更多为走强预期, 因而 2 月上证 50 股指期货主力合约价格下行或小幅走高的可能性较大。

再看中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 3 个月来的基差走势图, 基差均值为 10.39,

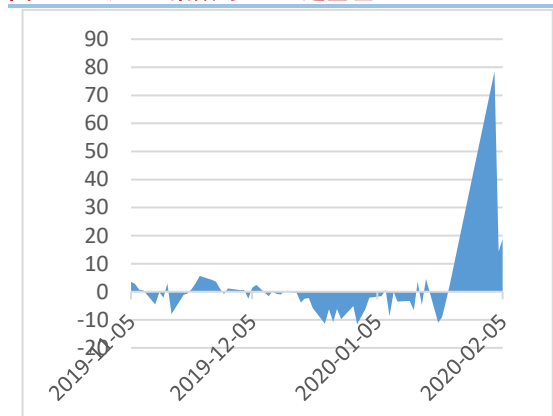
且主要分布在 $(-11, 16)$ 区间, 因此 1 月平均 0.60 的基差在 2 月份走强的可能性更大, 因而 2 月中证 500 股指期货主力合约价格下行或小幅走高的可能性较大。总的来看, 通过基差规律分析, 沪深 300、上证 50 以及中证 500 股指期货主力合约在 2 月下跌或小幅上涨的概率较大。

图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差



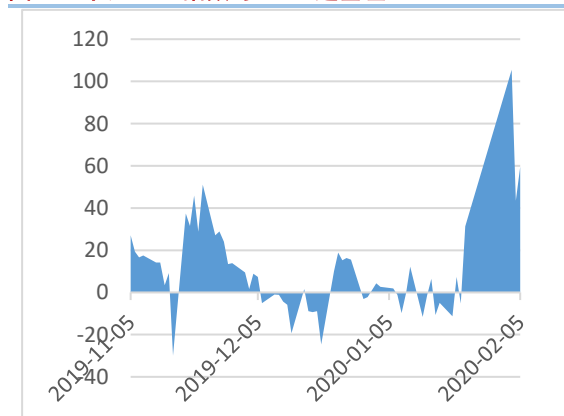
资料来源: WIND, 长安期货

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

1 月份三大期指成交金额维持区间震荡态势。总的来看, 在月初和春节前处于相对高位,

体现出因月初央行降准以及春节前新型冠状病毒引发的肺炎疫情发酵令投机者和套保者的风险偏好和避险情绪分别抬升，股指期货资产配置和避险工具的作用得以充分发挥。2月随着疫情的持续发酵以及我国宏观经济短期或受疫情冲击影响较大，期指成交金额或将在维持波动的基础上继续体现出投资者心态的变化。

两市融资余额1月份整体呈现稳步上升走势，央行降准、政策面结构性偏暖以及中美第一阶段协议正式签署都起到了提升投资者风险偏好的作用。但随着春节临近以及新型冠状病毒引发的肺炎疫情发酵，投资者风险偏好及利用杠杆入市意愿明显下降，两市融资余额在春节假期当周迎来断崖式下降，截至春节假期前最后一个交易日，两市融资余额仅为不到一周前高点的一半左右。2月来看，新型冠状病毒肺炎疫情在春节假期期价蔓延发酵或令投资者风险偏好继续受到打击，但随着疫情防控取得进展，2月下旬两融余额或迎来回升。

陆股通日资金（北上资金）截至1月20日保持着1月以来维持净流入的态势，已连续12个交易日实现了净流入。但随着春节假期当周疫情的发酵，北上资金连续3个交易日净流出，节前最后一个交易日更是净流出117.61亿元，为2020年以来的最大单日净流出额，疫情使得一向积极配置A股资产的外资信心受到了冲击。但总的来看，疫情对我国经济增长的影响只是短暂的一次性的，乐观估计从二季度开始我国经济就会逐渐企稳，而2月份在疫情防控或逐步取得进展、富时罗素全球股票指数系列评审结果将发布以及我国A股仍具备估值优势的背景下，外资或重拾对A股资产的信心，北上资金或重回净流入轨道。

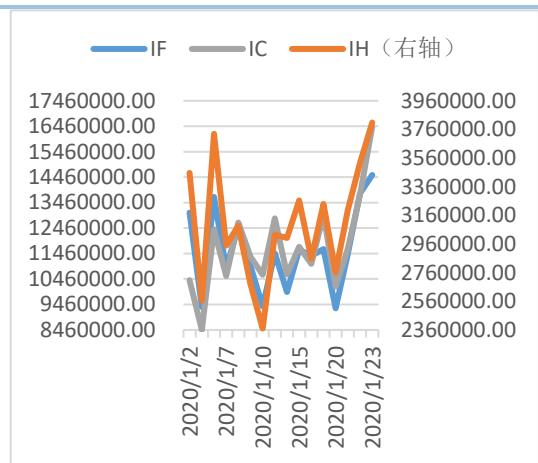
此外，随着央行1月6日降准使得银行间市场流动性立即得到有效释放，DR007降到月内极低点2.21；但降准落地后央行公开市场操作频率放缓以及月中缴税高峰的到来，DR007又开始大幅爬升，于1月15日到达月内高点3.55；而随后在央行继续实施公开市场操作的背景下DR007重新回落，银行间市场利率重回相对低位。2月来看，为维护疫情防控特殊时期银行体系流动性合理充裕和货币市场平稳运行，2月3日央行开展了1.2万亿

元公开市场逆回购操作投放资金，确保流动性充足供应。后期，央行势必会继续利用政策工具对冲疫情影响，因此 DR007 或难大幅走高。

总的来看，随着疫情防控取得进展，2 月下旬两融余额或迎来回升；北上资金或重回净流入轨道；DR007 或难大幅走高。资金面或将有利于期指对冲疫情影响。

图 10：三大期指日成交金额

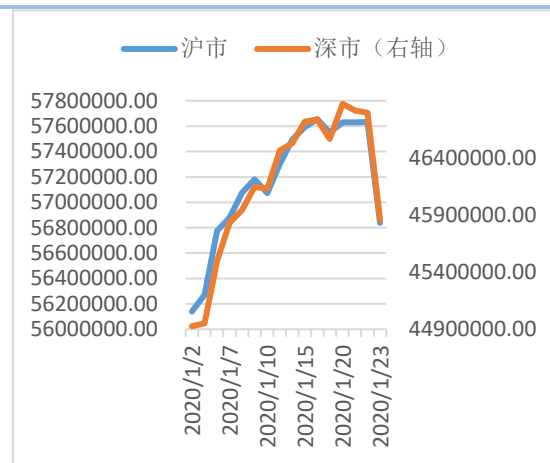
单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额

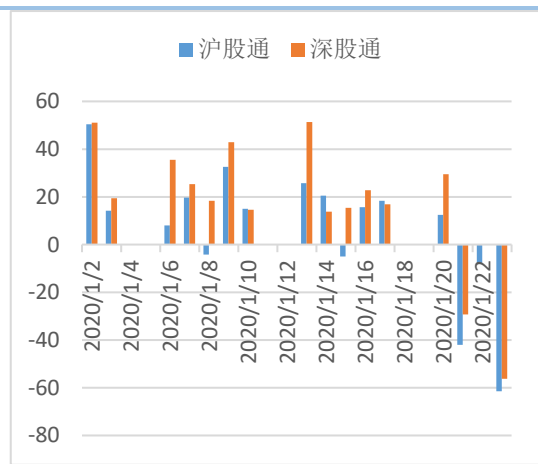
单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 12：陆股通日资金净流入

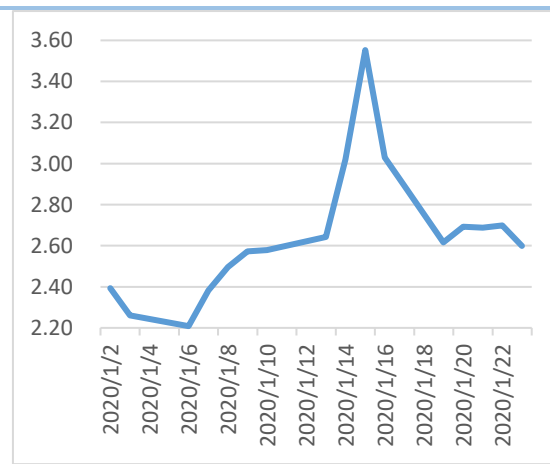
单位：亿元



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

政策面持续发力全面对冲疫情影响。中央应对新型冠状病毒感染肺炎疫情工作领导小组会议指出，保障湖北省特别是武汉市疫情防控物资需要是重中之重，国家已集中人力物力支持。所有紧缺物资实行国家统一调度。湖北省要做好医疗防控物资管理、优化使用。

五部委联合印发《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，重点是加大货币信贷支持力度，保持流动性合理充裕，强化对重点医用物品和生活物资生产企业的金融支持，更好地满足人民群众正常的金融服务需求，为打赢疫情防控阻击战、维护经济稳定发展大局提供有力支持。

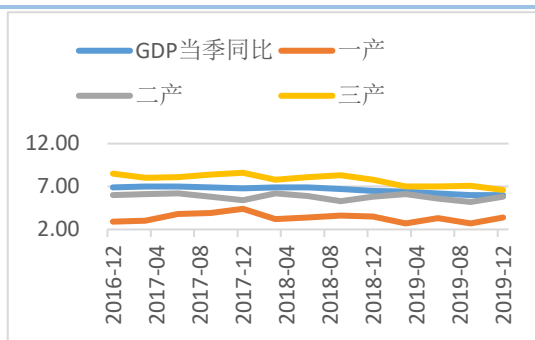
财政部要求，对疫情防控重点保障企业贷款给予财政贴息支持。鼓励金融机构对疫情防控重点保障企业和受疫情影响较大的小微企业提供信用贷款支持，各级政府性融资担保、再担保机构应当提高业务办理效率，取消反担保要求，降低担保和再担保费率，帮助企业与金融机构对接，争取尽快放贷、不抽贷、不压贷、不断贷。

总的来看，为了对冲新型冠状病毒肺炎疫情的影响，政策面在 2 月将持续发力，延续偏暖态势，这或将使期指得到支撑。

（三）宏观经济

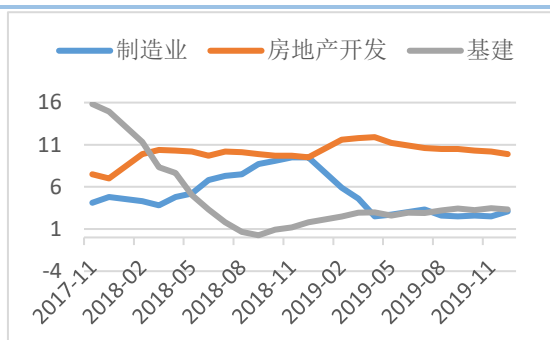
从宏观经济运行情况来看，我国经济面临的内外环境已与非典时期相比大不相同，疫情对餐饮、旅游、电影、交运、教育培训等行业形成冲击，建筑业、金融业、农林牧渔等行业均受到波及，且我国第三产业目前对 GDP 增长的累计同比贡献率已超过 60%，已大大超越非典时期的数字，因此疫情对相关行业的负面冲击必将会至少对我国 2020 年 1 季度的 GDP 增速形成严重拖累。相应的制造业、房地产以及基建投资增速同期或将有所回落，社零增速也或将走低，进出口贸易将受到一定影响。但相信随着疫情防控成效逐步显现后各地生产生活逐步恢复正常，乐观来看，我国经济或将在二季度开始逐步企稳，也将对后期期指走势产生积极影响。

图 14: GDP 与分产业当季同比增速 单位: %



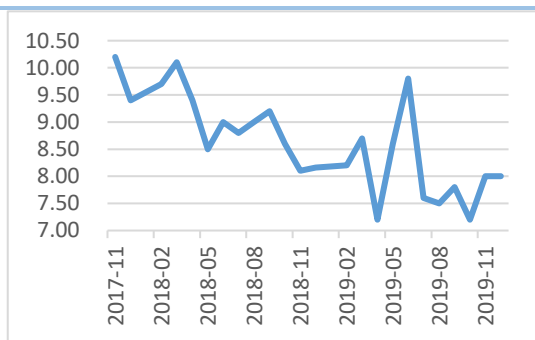
资料来源: WIND, 长安期货

图 15: 固定资产投资完成额分行业累计同比 单位: %



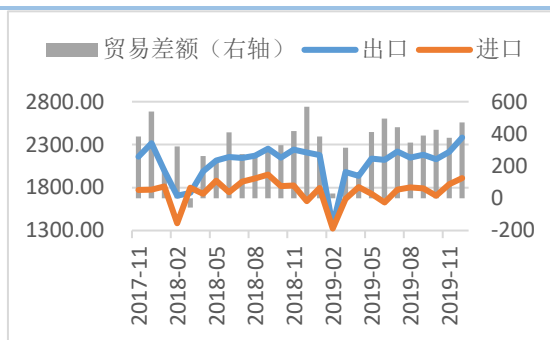
资料来源: WIND, 长安期货

图 16: 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 17: 进出口金额及贸易差额 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

(四) 风险因素

疫情防控进展仍将是最大扰动因素。从国内外市场潜在的其他风险因素来看, 英国已经正式脱离欧盟将与欧盟进行至少一年的贸易谈判; 中美已签署第一阶段贸易协议但肺炎疫情或将对第二阶段的谈判造成一定影响, 而美联储 1 月议息会议决定维持联邦基准利率不变, 实现 2% 的通胀目标仍是美联储下一步的重中之重; 美伊冲突局势相较 1 月初已大幅缓和, 进一步升级的可能性不大。外围风险因素扰动对股指走势的影响相较国内肺炎疫情总体不大, 但仍需予以关注。

三、2020 年 2 月行情展望

1 月 15 日之前, 在央行降准及政策面延续结构性偏暖、中美第一阶段协议签署落地以及外资持续布局 A 股市场的背景下, 股指迎来一波震荡上涨行情, 上证指数最高触碰

3127.17 的近 9 个月新高；但随着中美第一阶段经贸协议正式签署消息落地后，盘面无明显热点且更多的是各板块相互轮动，市场做多热情并不持续，股指上攻乏力后转而走弱。而从猪年最后一个交易周开始，随着新型冠状病毒引发的肺炎疫情的发酵，市场避险情绪升温，股指跌幅扩大，其中上证指数周跌幅超 3%。

2 月来看，为了对冲新型冠状病毒肺炎疫情的影响，政策面将持续发力延续偏暖态势，这或将使期指得到支撑。而随着疫情防控取得进展，2 月下旬两融余额或迎来回升；北上资金或重回净流入轨道；DR007 或难大幅走高；资金面或将有利于期指对冲疫情影响。而通过基差规律分析来看，沪深 300、上证 50 以及中证 500 股指期货主力合约在 2 月下跌或小幅上涨的概率较大。总体来看，在节后第一个交易日期指低开跌停，后续 2 个交易日均维持反弹势头的背景下，操作上可以偏多短差操作为主，可分别关注 IF 3990 一线、IH2930 一线、IC5500 一线缺口附近会否有压力，可在压力位逢高沽空；但若取得突破，可继续偏多短差操作，注意止盈止损。但仍需关注疫情防控进展、国内政策对冲疫情影响的力度以及我国宏观经济恢复情况。

免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。

长安期货各分支机构**公司总部**

地 址：西安市浐灞生态区浐灞大道 1 号浐灞商务中心二期四层
电 话：029-83597668
传 真：0535-6957657

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

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

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

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

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

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

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

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

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

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

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

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