



**政策面持续发力&场内资金仍或活跃，期指
或震荡偏强**

长安期货有限公司

2020年2月24日

政策面持续发力&场内资金仍或活跃，期指或震荡偏强

观点：

上周一在此前证监会发布再融资新规、央行下调中期借贷便利（MLF）中标利率10个基点“变向降息”以及政策面整体偏暖的背景下，股指及期指均迎来大涨，其中中证500股指期货主力合约涨幅超3%，上证指数涨幅超2%并回补节后第一个交易日大幅跳空低开缺口。此后行情虽有震荡，但整体仍偏强，上周四及周五更是在1月金融数据超预期、LPR报价如期下调以及政策面持续偏暖对冲疫情影响的提振下，连续上攻，上证指数再度突破3000点关口，两市成交金额连续3日突破万亿，市场风险偏好明显抬升，投资者做多情绪浓厚，市场赚钱效应重启。

本周来看，随着政策面的继续发力以及疫情防控不断取得进展，市场风险偏好或难以降低，两市成交金额与融资余额有望继续攀升，场内资金仍或将维持活跃和充裕。而A股纳入国际指数步伐继续向前或将促使北上资金继续呈现多数净流入的态势。此外，央行虽提出此前的大额逆回购投放流动性的操作将告一段落，但在疫情影响背景下或将聚焦定向降息、定向降准等更为精准的政策工具，货币政策总体维持灵活适度的基调仍不会变，DR007及R007或难走高。而从基差规律分析来看，本周三大期指主力合约价格走低或小涨的概率较大。总的来看，本周投资者可以偏多短差操作为主，可分别关注IF 4250一线、IH3110一线、IC5950一线会否有压力，可在压力位逢高试空，注意止盈止损。同时需关注疫情防控进展及国内政策对冲疫情影响的力度、外盘美股走势以及我国2月官方制造业PMI数据发布等风险因素。

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

上周一在此前证监会发布再融资新规、央行下调中期借贷便利（MLF）中标利率 10 个基点“变向降息”以及政策面整体偏暖的背景下，股指及期指均迎来大涨，其中中证 500 股指期货主力合约涨幅超 3%，上证指数涨幅超 2%并回补节后第一个交易日大幅跳空低开缺口。此后行情虽有震荡，但整体仍偏强，上周四及周五更是在 1 月金融数据超预期、LPR 报价如期下调以及政策面持续偏暖对冲疫情影响的提振下，连续上攻，上证指数再度突破 3000 点关口，两市成交金额连续 3 日突破万亿，市场风险偏好明显抬升，投资者做多情绪浓厚，市场赚钱效应重启。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分别较上一周一开盘上涨 4.39%、2.70%、6.83%以及 4.21%。

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

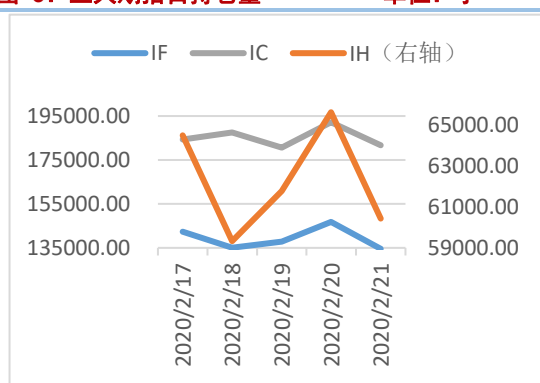


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

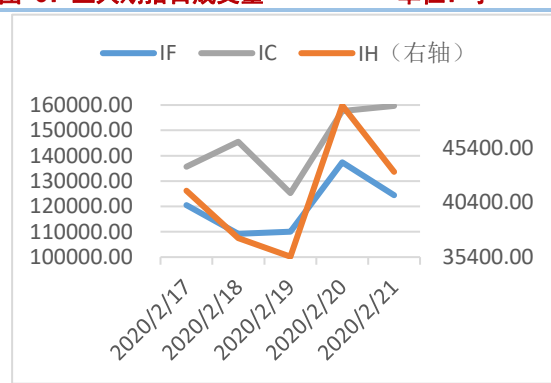
由于上周五是股指期货 02 主力合约最后交易日和交割日，三大期指持仓量和成交量均有所回落。而中证 500 股指期货成交量在上周五反而较强，持仓量也整体高于 IF 及 IH，这或与近日中小板股票相较大盘权重及白马蓝筹股表现较强，投资者更关注科技股，相应的避险及投资需求高于另外两个期指品种有关。本周来看，随着政策面继续发力对冲疫情影响以及两市成交额连续 3 日破万亿，市场风险偏好提升，三大期指持仓和成交量有望呈现在相对高位小幅波动的态势。

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

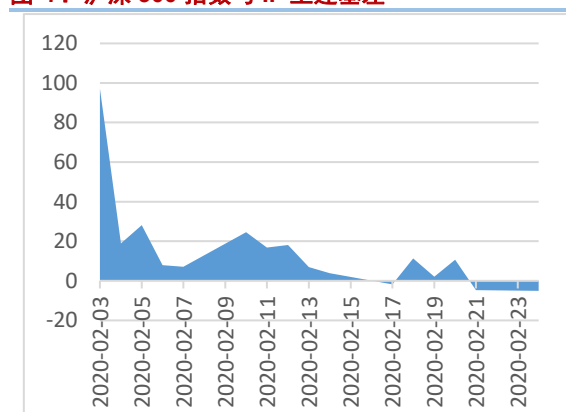
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 15.40，且主要分布在 (-4, 20) 区间，因此上周五-4.71 的基差在本周走强的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约价格走低或小涨的概率较大。

从近 1 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 11.29，且主要分布在 (-2, 16) 区间，因此上周五-2.66 的基差在本周走强的可能性较大，即本周上证 50 股指期货主力合约价格走低或小涨的概率较大。

再从中证 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 33.65，

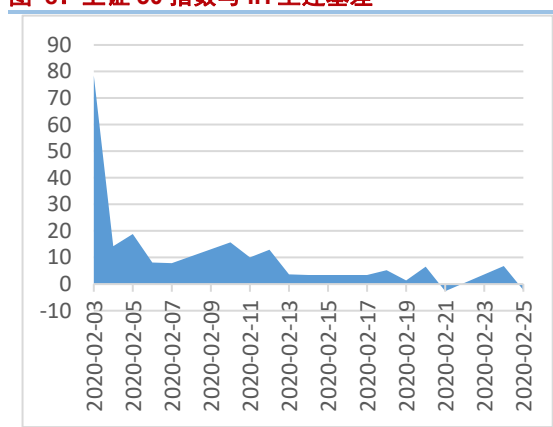
且主要分布在 (-1, 4)、(40,47) 以及 (57,63) 区间, 因此上周五 1.43 的基差在本周走强的可能性或更大, 即本周中证 500 股指期货主力合约价格走低或小涨的概率较大。总的来看, 通过基差规律分析, 本周三大期指主力合约价格走低或小涨的概率较大。

图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差



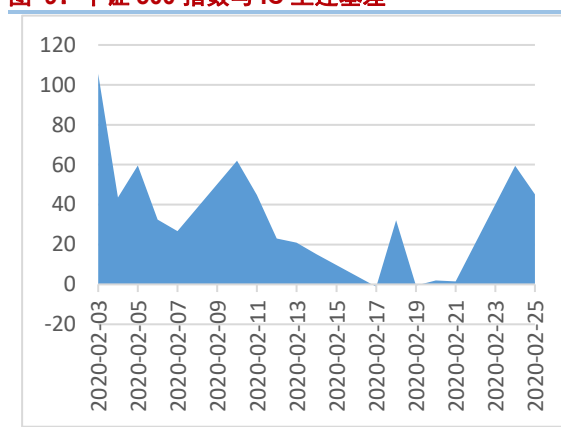
资料来源: WIND, 长安期货

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, 沪深两市成交金额以及融资余额均呈现稳步攀升的态势, 其中沪深两市成交金额连续 3 日破万亿, 并创下去年 3 月初以来新高; 而两市融资余额则是连升 5 日。

国内政策面全力对冲疫情影响叠加央行逆回购、调降 MLF 利率以及 LPR 如期下调的组合拳精准有效，是投资者风险偏好提升的核心动力，市场赚钱效应爆棚，投资者参与市场热情浓厚，从侧面也反映出疫情对我国经济的影响只是暂时的，我国经济长期向好的基本面并没有变。本周，随着疫情防控不断取得进展以及政策面的持续发力，市场风险偏好或难以降低，两市成交金额与融资余额有望继续攀升，场内资金仍或将维持活跃和充裕。

从外资来看，陆股通日资金整体仍维持净流入态势，仅有两个交易日为净流出，在疫情防控取得进展以及 A 股市场本身具有的估值优势的背景下，作为“聪明资金”的外资自然会加大对 A 股资产的配置，疫情对我国经济只会形成较为短暂的影响也是国外投资者的共识。此外，富时罗素如期将中国 A 股纳入因子由 15%提升至 25%，共新纳入 88 只中国 A 股。而根据 MSCI 官网公布的例行季度调整结果，2 月 28 日收盘后 A 股纳入 MSCI 最新成分股共计将有 474 只，其中主板 339 只，创业板 40 只，中小板 95 只；板块分布上“银行、非银金融、食品饮料、医药生物、电子”等行业权重较高。本周来看，随着 A 股纳入国际指数步伐继续向前以及疫情防控取得积极进展，北上资金或继续呈现多数净流入的态势。

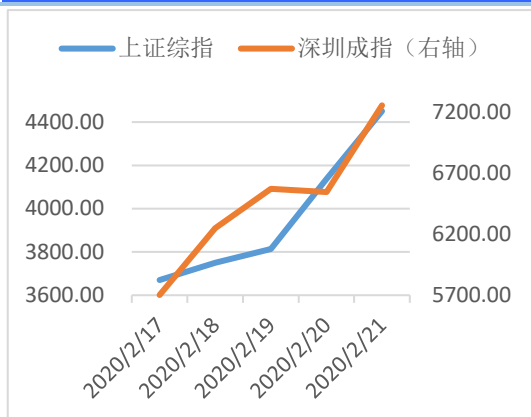
DR007 以及 R007 在上周央行下调 MLF 中标利率以及 LPR 如期下调的背景下继续维持在低位，尤其是上周五 DR007 回落到 2.08% 一线。虽然此前央行连续进行大额逆回购操作投放的流动性已逐步被收回，但央行组合拳的出击力度仍不见放缓势头，银行间市场资金利率继续下降，这将有利于降低资金成本，缓解企业特别是小微企业的财务压力，扩大融资规模，支持实体经济。本周来看，央行虽提出此前的大额逆回购投放流动性操作告一段落，但在疫情影响背景下，下一步央行或将聚焦定向降息、定向降准等更为精准的货币政策，货币政策总体维持灵活适度的基调仍不会变，且工具箱仍有足够的政策工具来继续为市场提供充裕的流动性支持，DR007 及 R007 或难走高。

图 10：两市成交金额

单位：亿元

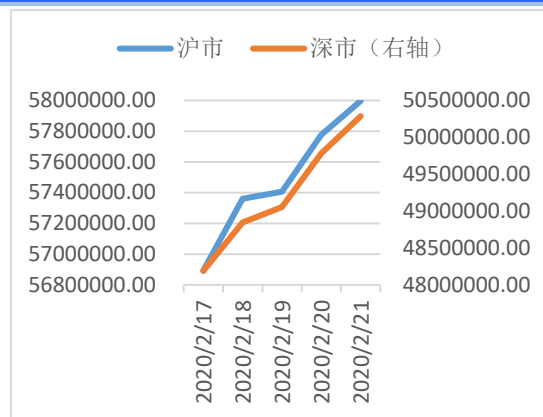
图 11：两市融资余额

单位：万元



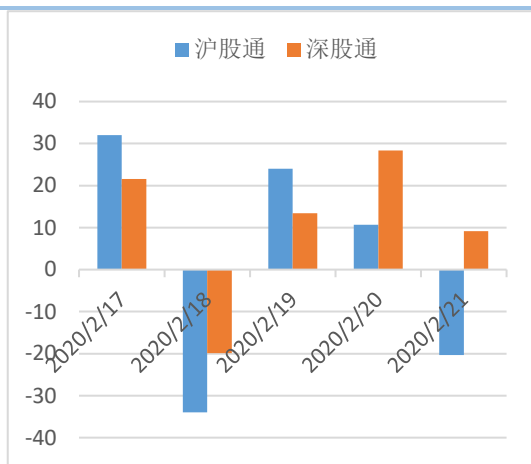
资料来源: WIND, 长安期货

图 12: 陆股通日资金净流入 单位: 亿元

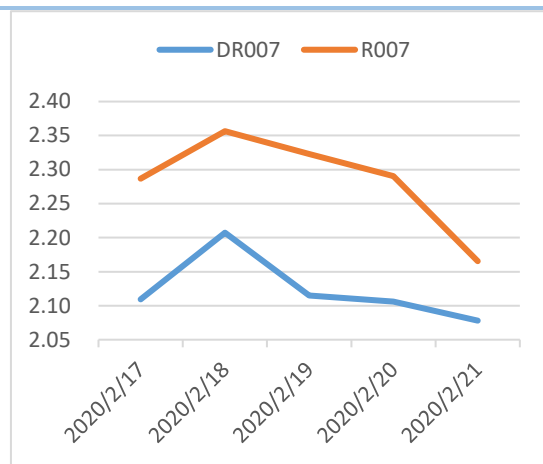


资料来源: WIND, 长安期货

图 13: DR007&R007 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货



资料来源: WIND, 长安期货

(二) 政策面

上周政策面继续偏暖以全力对冲疫情影响。中央应对新冠肺炎疫情工作领导小组会议指出, 武汉市和湖北省要继续加大排查力度, 扩大床位供给。国家根据救治需要再增派医疗力量支援。要统筹疫情防控和经济社会发展。湖北省要继续实施离汉离鄂通道管控, 坚决做到内防扩散外防输出。各地各相关部门要继续严格落实交通运输防疫措施, 实施农民工有序返岗方案。中央应对新冠肺炎疫情工作领导小组召开会议, 要求加快应用临床有效药物救治患者, 在做好疫情防控同时推动有序复工复产。会议指出, 要加大效果较好药物向临床一线投放使用, 组织生产企业加快生产、保障供应, 出台鼓励措施引导康复患者提供血浆支持, 推广应用临床有效的血浆治疗。

国务院常务会议强调,当前统筹抓好疫情防控和经济社会发展,一项迫切任务是稳就业。稳就业就必须稳企业。会议确定阶段性减免企业养老、失业、工伤保险单位缴费,以减轻疫情对企业特别是中小微企业的影响,使企业恢复生产后有个缓冲期。除湖北外各省份,从2月到6月可对中小微企业免征上述三项费用,从2月到4月可对大型企业减半征收;湖北省从2月到6月可对各类参保企业实行免征。国务院联防联控机制印发《关于科学防治精准施策分区分级做好新冠肺炎疫情防控工作的指导意见》,要求各地制定差异化的县域防控和恢复经济社会秩序的措施。湖北省和武汉市要继续采取最严格的防控措施,坚决防止疫情扩散。北京市要继续做好防控工作,确保首都安全。在病例数保持稳定下降、疫情扩散风险得到有效管控后,各地要及时分地区降低应急响应级别或终止应急响应。

央行发布《2019年第四季度中国货币政策执行报告》指出,近期新冠肺炎疫情对中国经济的影响是暂时的,中国经济长期向好、高质量增长的基本面没有变化。下一阶段要科学稳健把握逆周期调节力度,稳健的货币政策要灵活适度,守正创新、勇于担当,妥善应对经济短期下行压力,同时坚决不搞“大水漫灌”,确保经济运行在合理区间。此外,要进一步完善“三档两优”存款准备金框架,建立健全银行增加小微企业贷款投放的长效机制。运用好定向降准、再贷款、再贴现、宏观审慎评估等多种货币政策工具,引导金融机构加大对小微、民营企业和制造业信贷支持。

本周来看,习近平总书记在统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议上强调,要有序恢复生产生活秩序,强化“六稳”举措,加大政策调节力度,把我国发展的巨大潜力和强大动能充分释放出来,努力实现今年经济社会发展目标任务。中共中央政治局会议指出,积极的财政政策要更加积极有为,发挥好政策性金融作用。稳健的货币政策要更加灵活适度,缓解融资难融资贵,为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务。要加大新投资项目开工力度,加快在建项目建设进度。加大试剂、药品、疫苗研发支持力度,

推动生物医药、医疗设备、5G 网络等加快发展。人社部、财政部、税务总局发布阶段性减免企业社会保险费的通知，受疫情影响生产经营出现严重困难的企业，可申请缓缴社会保险费，缓缴期限原则上不超过 6 个月，缓缴期间免收滞纳金。2 月起减征职工基本医疗保险费，对职工医保单位缴费部分可实行减半征收，减征期限最长不超过 5 个月。本周政策面或将维持偏暖态势以全力对冲疫情影响。

(三) 宏观经济数据

上周央行公布我国1月金融数据，1月M2同比增长8.4%，预期8.6%，前值8.7%；M1增速为0，为该指标有统计以来首次。社会融资规模增量为5.07万亿元，预期42863亿元，前值21030亿元；新增贷款为33400亿元，预期28211.1亿元，前值11400亿元。总的来看，1月金融数据全面超预期，社融、新增贷款规模均创新高。一方面，各银行项目储备较为充足，年初信贷投放积极性较高；另一方面，新冠肺炎疫情大范围传播时各行各业基本进入春节假期，假期前的信贷投放规模基本奠定本月增量基础，因此疫情对1月的金融数据影响相对小，主要影响将从2月开始体现。而虽然1月6日央行全面降准，但政府债券提前发行，财政存款增加4002亿元，而上月为减少10786亿元，本月财政存款增加对货币起到回笼作用，导致M2增速较上月回落。下阶段，新冠肺炎疫情对金融数据的影响将逐渐体现，短期内需求或有所回落，但供给不断发力，刺激信贷增长的因素不断增多。

图 14：社融&新增人民币贷款当月值 单位：亿元

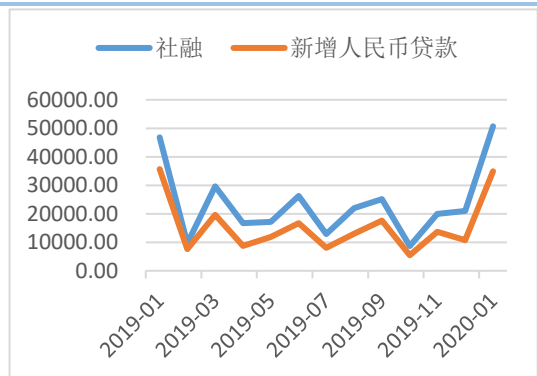
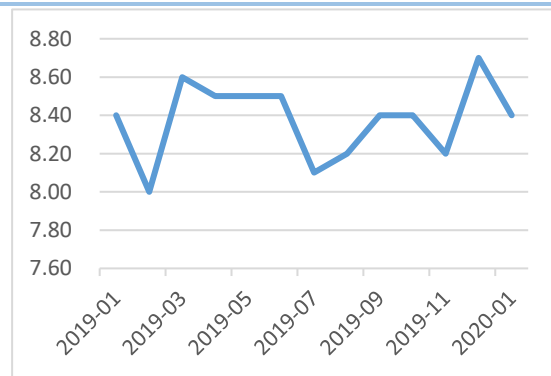


图 15：M2 同比 单位：%



（四）风险因素

目前来看，仍需密切关注“非冠”疫情防控进展和疫情拐点，据国家卫健委数据统计，截至2月22日24时，当日全国除湖北以外地区新增确诊病例18例，再创新低。而内地21个省级行政单位无新增确诊新冠病例，其中西藏连续24天无新增，青海连续17天无新增。此外，国内政策对冲疫情影响的力度以及38家公司披露年报、美联储官员最新表态和美股走势以及本周六将公布的我国2月官方制造业PMI等风险因素也值得关注。

三、行情展望

上周一在此前证监会发布再融资新规、央行下调中期借贷便利(MLF)中标利率10个基点“变向降息”以及政策面整体偏暖的背景下，股指及期指均迎来大涨，其中中证500股指期货主力合约涨幅超3%，上证指数涨幅超2%并回补节后第一个交易日大幅跳空低开缺口。此后行情虽有震荡，但整体仍偏强，上周四及周五更是在1月金融数据超预期、LPR报价如期下调以及政策面持续偏暖对冲疫情影响的提振下，连续上攻，上证指数再度突破3000点关口，两市成交金额连续3日突破万亿，市场风险偏好明显抬升，投资者做多情绪浓厚，市场赚钱效应重启。

本周来看，随着政策面的继续发力以及疫情防控不断取得进展，市场风险偏好或难以降低，两市成交金额与融资余额有望继续攀升，场内资金仍或将维持活跃和充裕。而A股纳入国际指数步伐继续向前或将促使北上资金继续呈现多数净流入的态势。此外，央行虽提出此前的大额逆回购投放流动性的操作将告一段落，但在疫情影响背景下或将聚焦定向降息、定向降准等更为精准的政策工具，货币政策总体维持灵活适度的基调仍不会变，DR007及

R007或难走高。而从基差规律分析来看，本周三大期指主力合约价格走低或小涨的概率较大。总的来看，本周投资者可以偏多短差操作为主，可分别关注IF 4250一线、IH3110一线、IC5950一线会否有压力，可在压力位逢高试空，注意止盈止损。同时需关注疫情防控进展及国内政策对冲疫情影响的力度、外盘美股走势以及我国2月官方制造业PMI数据发布等风险因素。

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