



**美股流动性危机短期难缓解仍或拖累 A  
股，期指或继续下探**

**长安期货有限公司**

**2020 年 3 月 23 日**

## 美股流动性危机短期难缓解仍或拖累 A 股，期指或继续下探

### 观点：

上周美股周内再度两次熔断，连续两周共熔断四次创历史，美国三大股指跌幅均创2008年金融危机以来最大，CBOE恐慌指数VIX突破2008年金融危机时的高点，美股流动性危机仍在持续，全球几乎所有金融资产仍在遭受无差别抛售，美元指数则创3年来新高，一度站上103高位。国内股指和期指在海外疫情继续扩散并愈发严重以及“原油价格战”仍在持续导致的外围市场剧烈波动的影响下虽然较为抗跌，但仍进入了下行通道，其中上证指数周中跌破2700点并跌破春节后大幅低开后的近期低点。

本周来看，政策面或将维持偏暖态势以对冲海外疫情蔓延对我国经济的负面影响。而海外疫情进一步蔓延并愈发严重以及沙特“原油价格战”导致的全球资产无差别抛售潮短期或难缓解，北向资金仍或受此拖累呈现净流出态势。同时，市场风险偏好或难有提高，两市场成交额及两融余额或继续下滑。而我国货币政策空间仍然较大，将保持灵活适度 and 精准滴灌的特点，后续仍然存在公开市场操作降息、全面降准乃至存款利率调整的可能，DR007及R007或将在低位运行。从基差规律分析来看，本周IF及IH主力合约价格走高或小跌的概率较大，而IC主力合约走低或小涨的概率较大。总的来看，本周投资者可以区间思路高抛低吸为主，可分别关注IF、IH主力合约周K线下方年线及IC主力合约周K线下方60日均线附近支撑以及IF、IH及IC主力合约周K线上方60均线、半年线以及10均线附近压力，若有突破则可轻仓跟随操作，注意止盈止损。同时需关注海外疫情蔓延情况、美联储和美国政府最新政策及美股走势以及重要宏观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

上周美股周内再度两次熔断,连续两周共熔断四次创历史,美国三大股指跌幅均创 2008 年金融危机以来最大, CBOE 恐慌指数 VIX 突破 2008 年金融危机时的高点, 美股流动性危机仍在持续, 全球几乎所有金融资产仍在遭受无差别抛售, 美元指数则创 3 年来新高, 一度站上 103 高位。国内股指和期指在海外疫情继续扩散并愈发严重以及“原油价格战”仍在持续导致的外围市场剧烈波动的影响下虽然较为抗跌, 但仍进入了下行通道, 其中上证指数周中跌破 2700 点并跌破春节后大幅低开后的近期低点。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 6.94%、6.91%、5.14%以及 4.91%。

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



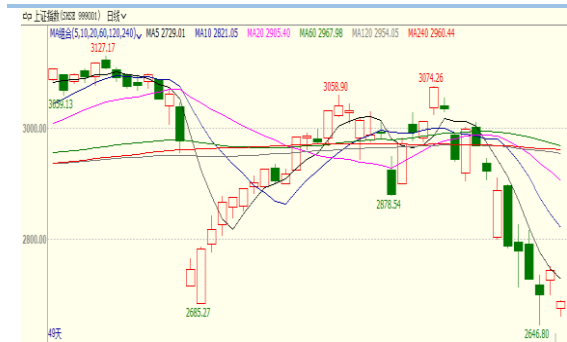
资料来源：文华财经，长安期货

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

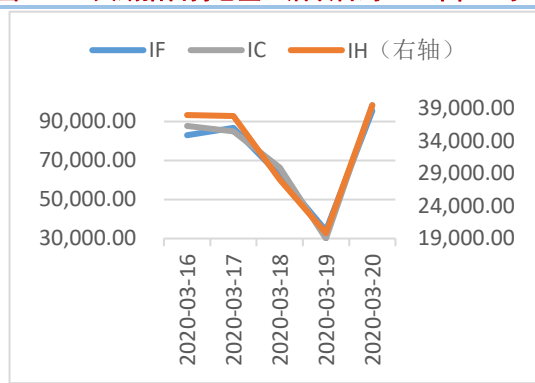


资料来源：文华财经，长安期货

## (二) 持仓量与成交量

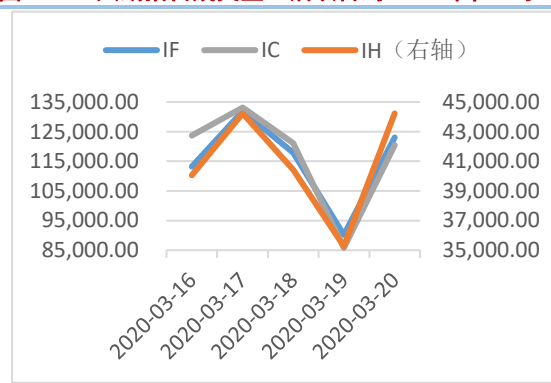
由于上周五是股指期货 03 主力合约最后交易日和交割日，三大期指持仓量和成交量在周四前均有所回落，这其中主要是由投资者移仓换月导致的。而随着海外疫情加剧导致的外围市场波动加大，运用股指期货规避标的资产价格波动风险的需求也有所抬升，三大期指持仓和成交量总体均较为活跃且排除移仓换月因素外仍位于高位。本周来看，期指活跃合约已换至 4 月，而海外疫情仍处于爆发期且“原油价格战”仍无缓解迹象，风险资产波动或仍将较大，因此，三大期指持仓和成交量有望维持相对高位。

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

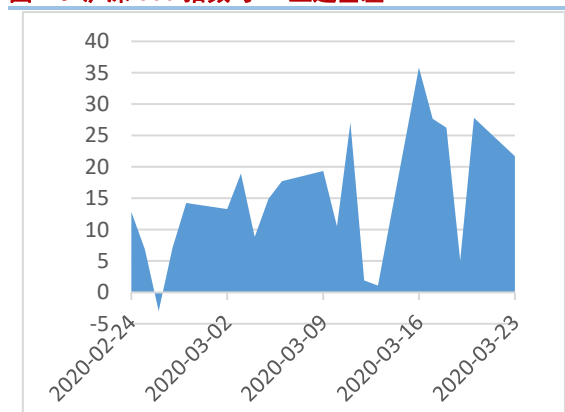
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 15.05，且主要分布在 (12, 15) 以及 (26, 28) 区间，因此上周五 27.82 的基差在本周走弱的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约价格收涨或小跌的概率较大。

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 6.45，且主要分布在 (2, 7) 和 (19, 21) 区间，因此上周五 20.42 的基差在本周走弱的可能性较大，即本周上证 50 股指期货主力合约价格走高或小跌的概率较大。

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 48.22，

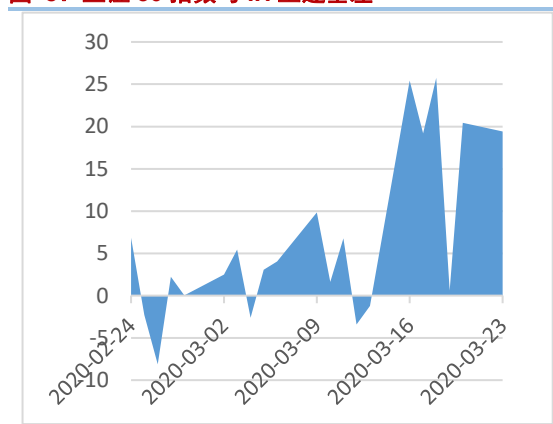
且主要分布在 (41,46) 区间, 因此上周五 43.08 的基差在本周走强的可能性或更大, 即本周中证 500 股指期货主力合约价格走低或小涨的概率较大。总的来看, 通过基差规律分析, 本周 IF 及 IH 主力合约价格走高或小跌的概率较大, 而 IC 主力合约走低或小涨的概率较大。

图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差



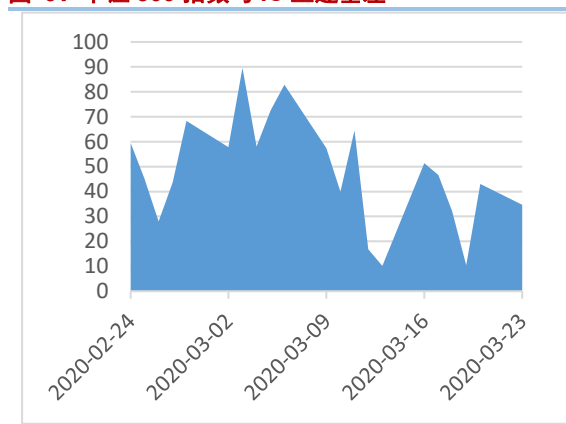
资料来源: WIND, 长安期货

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整体下滑态势。其中, 沪深两市成交金额跌破万亿大关后一路下滑, 上周五两市成交额仅有 7000 亿元, 创阶段新低。而

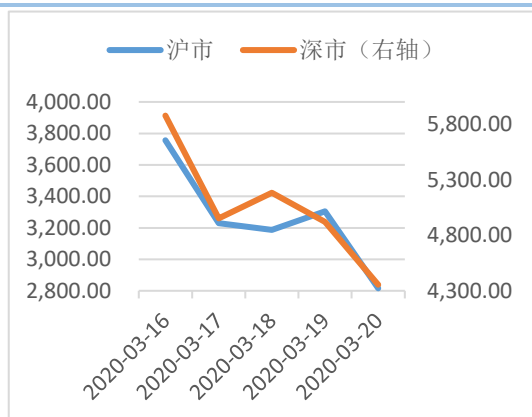
从两市融资余额来看,虽然上周二及周四均较前一天有所回升,但总体仍然为震荡向下态势。在海外疫情进一步蔓延并愈发严重以及沙特“原油价格战”导致的全球包括风险资产和避险资产在内的几乎所有资产均遭到无差别抛售的背景下,投资者风险偏好明显降低,参与市场意愿与此前相比有所减弱,通过杠杆资金入市的需求更是大降。本周,上述风险对 A 股市场的拖累或将持续,两市场成交额及两融余额或继续下滑。

从外资来看,受到外围风险发酵的影响表现得更为明显,北上资金上周连续 4 日大幅净流出,仅在上周五因富时罗素指数纳入 A 股因子比例提升将正式生效影响被动资金有小幅净流入。外资抛售 A 股资产以应对美股流动性危机,北向资金近期持续大幅净流出更是表明美股的流动性危机已十分严重,相对看跌的 A 股也遭到抛售体现出现阶段市场完全不是按照正常的投资逻辑出牌,而是恐慌性的抛售所有资产以换取美元从而缓解美股的流动性危机。短期来看,海外包括疫情和“原油价格战”在内的风险因素或难完全消散,北向资金仍或受此拖累呈现净流出态势。

DR007 以及 R007 在上周央行定向降准的背景下呈现逐步走低态势,二者均接近 1.5% 的低位。央行逆回购操作连续 24 个交易日暂停,银行间市场流动性维持合理充裕。市场资金利率继续下降,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。而 3 月 20 日公布的 3 月 1 年期 LPR 与 5 年期以上 LPR 均较上次报价保持不变,在上周央行定向降准落地的情况下,报价不变略超出市场预期。总体来看,我国货币政策空间仍然较大,将保持灵活适度 and 精准滴灌的特点,后续仍然存在公开市场操作降息、全面降准乃至存款利率调整的可能,DR007 及 R007 或将在低位运行。

图 10：两市成交金额

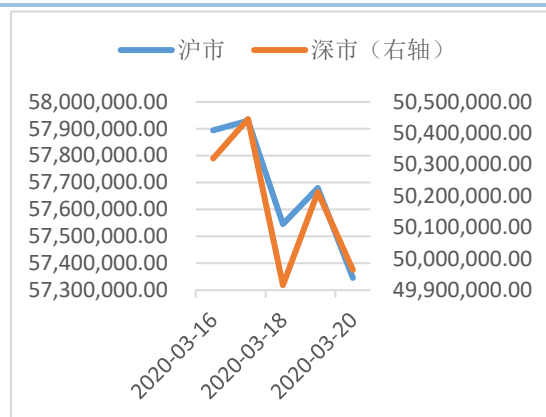
单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额

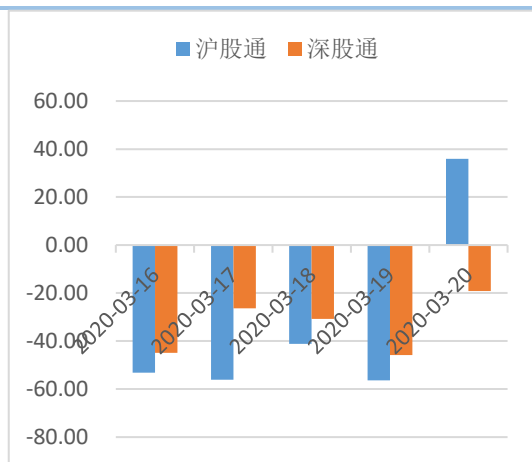
单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 12：陆股通日资金净流入

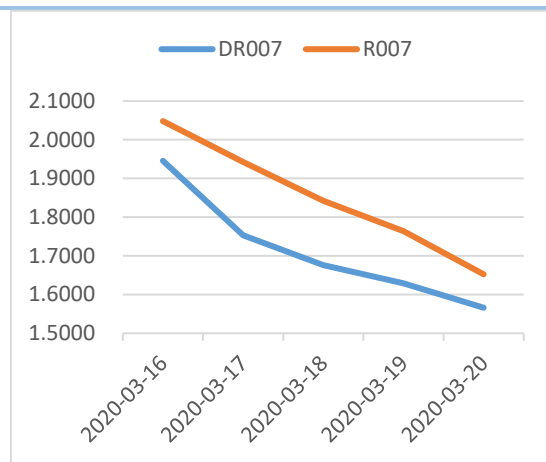
单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

图 13：DR007&R007

单位：%



资料来源：WIND，长安期货

## (二) 政策面

央行 3 月 16 日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点。在此之外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。以上定向降准共释放长期资金 5500 亿元。央行指出，此次定向降准释放长期资金 5500 亿元，其中对达到普惠金融定向降准考核标准的银行释放长期资金 4000 亿元，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点释放长期资金 1500 亿元，有效增加银行支持实体经济稳定资金来源，每年还可直接降低相关银行付息成本约 85 亿元，通过银行传导有利于促进降低小微、民营企业贷款实际利率，直接支持实体经济。央行同时表示，实施稳健的货币政策，更加灵活适度，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，不搞



大水漫灌，兼顾内外平衡，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

本周来看，证监会副主席李超表示，与境外市场相比，我国的金融市场总体比较平稳，A股市场展现出了比较强的韧性和抗风险能力，A股市场的波动幅度相对比较小；金融市场流动性合理充裕，股市的估值水平处于历史低位；外部环境的影响是阶段性的，不会改变中国资本市场平稳向好的趋势。市场开放相应的制度规则正在推进，下一步也会继续稳妥地扩大可投资的范围和品种。银保监会副主席周亮表示，对偿付能力充足率比较高、资产匹配状况比较好的保险公司，允许其在现有权益投资30%上限的基础上，还可以适度提高权益类资产的投资比重；将适当的增设理财子公司，建立完善养老保障第三支柱，积极支持直接融资。央行副行长陈雨露表示，目前我国疫情防控的形势总体平稳，实体经济活动逐步改善，中国经济长期向好的基本面没有变化；金融系统将准确把握疫情防控和经济形势的阶段性变化，因时因势调整政策的力度、节奏和重点。2020年，稳健的货币政策会更加注重灵活适度，保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速基本匹配。而财政部要求要做好对各级财政库款监测和资金调度，确保地方结合疫情形势有序推进重大项目复工复产；抓好已经出台的财政贴息、大规模的降费、缓缴税费等优惠政策的贯彻落实，确保政策落地生效，同时激发民间资本投入积极性。本周政策面或将维持偏暖态势以对冲海外疫情蔓延对我国经济的负面影响。

### （三）宏观经济数据

国家统计局3月公布数据显示，CPI仍处高位，涨幅有所回落。2月份，全国CPI环比上涨0.8%，涨幅比上月回落0.6个百分点；同比上涨5.2%，涨幅回落0.2个百分点。据测算，在2月份5.2%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为2.9个百分点，今年的新涨价影响约

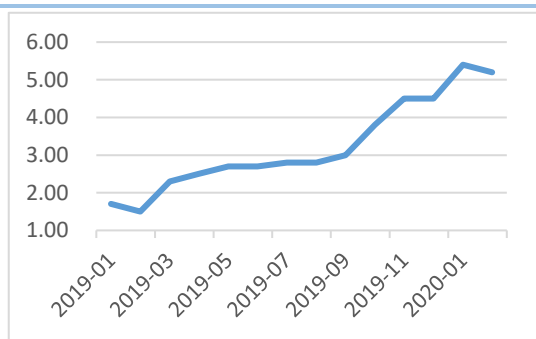


为2.3个百分点。新涨价影响占比较高，达四成多。1—2月平均，CPI比去年同期上涨5.3%，涨幅比去年同期扩大3.7个百分点。PPI略有下降。2月份，受季节和疫情因素影响，一些工业企业停工停产，需求减弱，全国PPI环比由上月持平转为下降0.5%，同比由上涨0.1%转为下降0.4%。据测算，在2月份0.4%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.1个百分点，新涨价影响约为-0.5个百分点。1-2月平均，PPI比去年同期下降0.2%。

从金融数据来看，中国2月M2同比增8.8%，预期8.5%，前值8.4%。中国2月新增人民币贷款9057亿元，预期11960亿元，前值33400亿元；前2个月新增人民币贷款4.24万亿元，外币贷款增加288亿美元。中国2月社会融资规模增量为8554亿元，比上年同期少1111亿元。前两个月社会融资规模增量累计为5.92万亿元，比上年同期多2717亿元。2月金融数据不及预期的主要原因有非标余额环比大幅收缩、表观政府债净发行（因统计时滞）同比少增以及房贷发放暂时受限。随着贷款需求恢复，3月社融有望回升。

图 14：CPI 当月同比

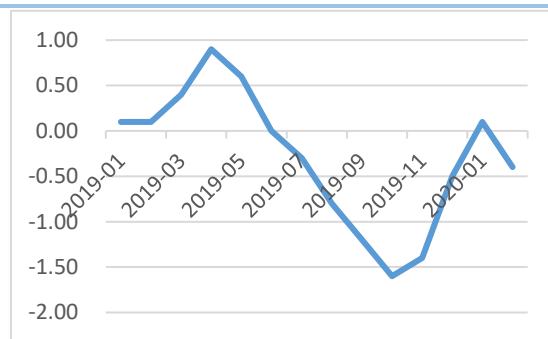
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

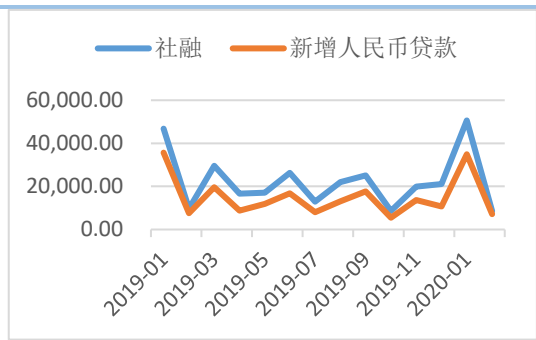
图 15：PPI 当月同比

单位：%



资料来源：WIND，长安期货

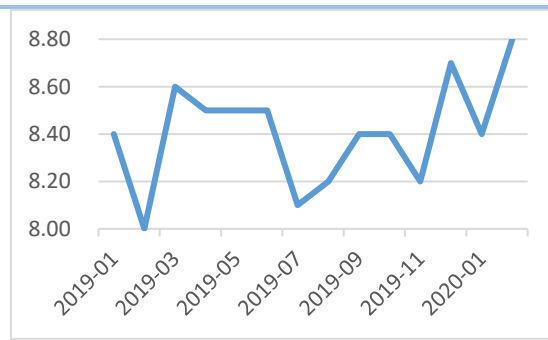
图 16：社融&新增人民币贷款当月值 单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

图 17：M2 同比

单位：%



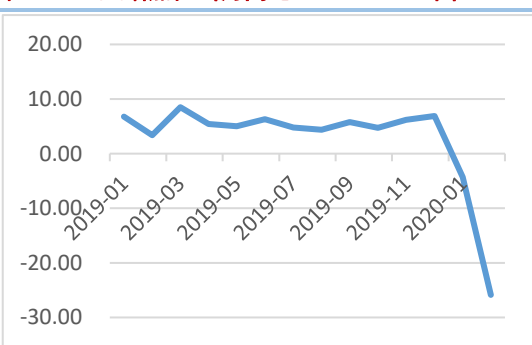
资料来源：WIND，长安期货

国家统计局上周公布数据显示，中国1-2月份全国固定资产投资（不含农户）33323亿

元，同比下降24.5%，其中，民间固定资产投资18938亿元，同比下降26.4%。从环比速度看，2月份固定资产投资（不含农户）下降27.38%。中国1-2月规模以上工业增加值同比下降13.5%，2019年12月为增6.9%。从环比看，2月份，规模以上工业增加值比上月下降26.63%。中国1-2月社会消费品零售总额52130亿元，同比名义下降20.5%（扣除价格因素实际下降23.7%）。其中，除汽车以外的消费品零售额48476亿元，下降18.9%。2月宏观经济数据受疫情影响较大，显示我国经济确实受到了疫情冲击，尤其是一季度经济很有可能将负增长。但中长期来看，我国经济平稳向好的基本面并没有变，随着我国疫情高峰期已过并取得阶段性胜利，复工复产加速向前推进，我国经济将从二季度开始迎来复苏。

图 18：工业增加值当月同比

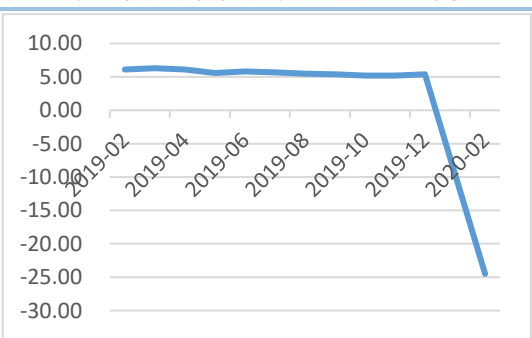
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 20：固定资产投资完成额累计同比

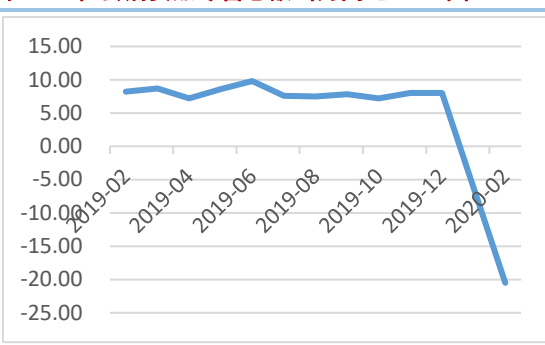
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 19：社会消费品零售总额当月同比

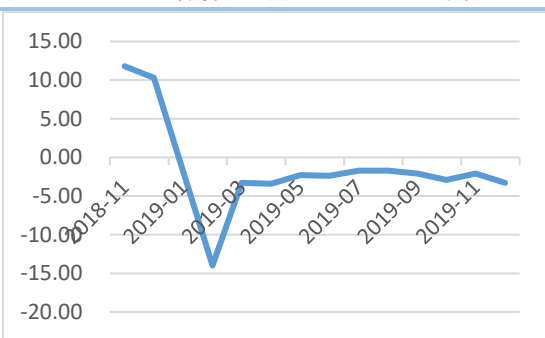
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 21：工业企业利润累计同比

单位：%



资料来源：WIND，长安期货

## （四）风险因素

首先要关注海外疫情蔓延情况。意大利新冠肺炎确诊病例增加 6557 例至 53578 例，死亡病例增加 793 例至 4825 例。而据研究目前美国疫情仅处于起步阶段，峰值最早也要

到 5 月才能到来。如果不加控制，新冠病毒将遍及全美，峰值日新增病例可达到 50 万。

其次，需关注美联储和美国政府最新政策和美股走势。美股上周再度两次熔断，且三大股指跌幅均创 2008 年金融危机以来最大。本周美国国会两党正在加速推动出台规模万亿美元级别的经济刺激计划，需关注该计划能否在国会通过。而美联储进一步的量化宽松政策对美股的影响也值得关注。

此外，需关注将于本周公布的我国 2 月工业企业利润数据以及欧元区主要经济体 3 月 PMI 等重要经济数据。

### 三、行情展望

上周美股周内再度两次熔断，连续两周共熔断四次创历史，美国三大股指跌幅均创 2008 年金融危机以来最大，CBOE 恐慌指数 VIX 突破 2008 年金融危机时的高点，美股流动性危机仍在持续，全球几乎所有金融资产仍在遭受无差别抛售，美元指数则创 3 年来新高，一度站上 103 高位。国内股指和期指在海外疫情继续扩散并愈发严重以及“原油价格战”仍在持续导致的外围市场剧烈波动的影响下虽然较为抗跌，但仍进入了下行通道，其中上证指数周中跌破 2700 点并跌破春节后大幅低开后的近期低点。

本周来看，政策面或将维持偏暖态势以对冲海外疫情蔓延对我国经济的负面影响。而海外疫情进一步蔓延并愈发严重以及沙特“原油价格战”导致的全球资产无差别抛售潮短期或难缓解，北向资金仍或受此拖累呈现净流出态势。同时，市场风险偏好或难有提高，两市场成交额及两融余额或继续下滑。而我国货币政策空间仍然较大，将保持灵活适度 and 精准滴灌的特点，后续仍然存在公开市场操作降息、全面降准乃至存款利率调整的可能，DR007 及 R007 或将在低位运行。从基差规律分析来看，本周 IF 及 IH 主力合约价格走高或小跌的概率较大，而 IC 主力合约走低或小涨的概率较大。总的来看，本周投资者可以区间思路高抛低吸

为主，可分别关注IF、IH主力合约周K线下方年线及IC主力合约周K线下方60日均线附近支撑以及IF、IH及IC主力合约周K线上方60均线、半年线以及10均线附近压力，若有突破则可轻仓跟随操作，注意止盈止损。同时需关注海外疫情蔓延情况、美联储和美国政府最新政策及美股走势以及重要宏观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