



**重磅数据发布前资金面仍或趋于谨慎，期
指或震荡整理**

长安期货有限公司

2020 年 4 月 13 日

重磅数据发布前资金面仍或趋于谨慎，期指或震荡整理

观点：

清明节后第一个交易日受节前央行定向降准以及外围市场氛围偏暖影响，股指和期指均高开高走，除上证50股指期货涨幅不足2%外，其余期指涨幅均超2%。但此后随着利好兑现以及疫情继续在海外蔓延压制投资者风险偏好，两市成交处于低位，股指及期指维持窄幅区间震荡。而因市场传出5G消息将率先步入商用，RCS (Rich Communication Suite) 概念大放异彩，中小创整体表现强于大盘股指，中证500股指期货也强于其他期指品种。但周五盘面出现获利回吐导致股指及期指再度回调，但仍在下方缺口处获得支撑。

本周来看，政策面或将维持偏暖态势以支撑我国经济加速复苏。3月和一季度宏观经济数据发布前市场资金仍或偏向谨慎；但央行很可能续作到期的MLF并降低中标利率从而引导本月20日公布的LPR报价下行，场内资金或边际回暖，而在我国货币政策空间仍然较大，将保持灵活适度 and 精准滴灌支持实体经济复苏的背景下，本周DR007及R007或仍将在低位运行。在沪深股通重回交易后外资仍或将在A股仍具估值优势、国内复工复产进程加快以及经济可能在全球范围内率先复苏的背景下积极配置A股资产，北上资金或仍将保持多数时间的净流入状态。从基差规律分析来看，本周IF、IH及IC主力合约走低或小幅上涨的概率较大。总的来看，本周期指或为震荡整理走势，投资者可以观望或区间思路高抛低吸为主，可分别关注三大期指周K线下方缺口处支撑以及上方均线处压力，注意止盈止损。但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和政策超预期等风险因素。

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

清明节后第一个交易日受节前央行定向降准以及外围市场氛围偏暖影响,股指和期指均高开高走,除上证 50 股指期货涨幅不足 2%外,其余期指涨幅均超 2%。但此后随着利好兑现以及疫情继续在海外蔓延压制投资者风险偏好,两市成交处于低位,股指及期指维持窄幅区间震荡。而因市场传出 5G 消息将率先步入商用, RCS (Rich Communication Suite) 概念大放异彩, 中小创整体表现强于大盘股指, 中证 500 股指期货也强于其他期指。但周五盘面出现获利回吐导致股指及期指再度回调, 但仍在下方缺口处获得支撑。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 1.86%、1.85%、2.65%以及 1.18%。

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



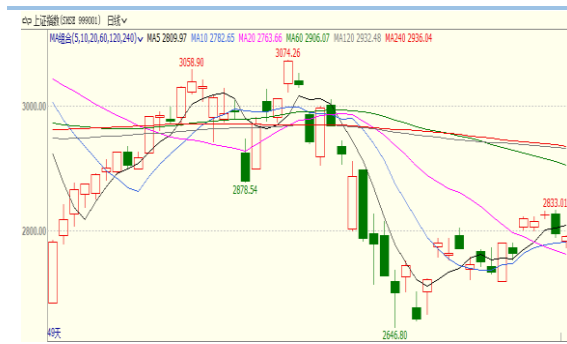
资料来源：文华财经，长安期货

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

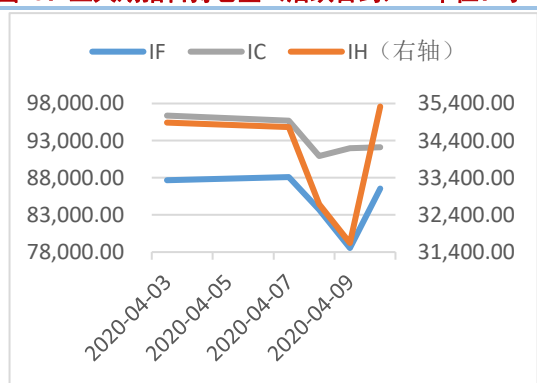


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

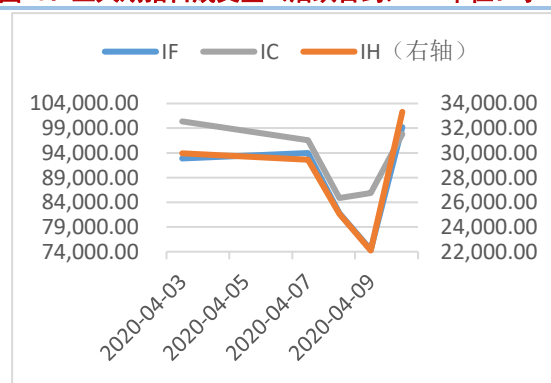
清明节前后几个交易日三大期指持仓和成交量均处于高位且变化不大,但从节后第三个交易日开始,持仓和成交量开始明显下滑,央行降准利好兑现后市场消息面总体较为平静,唯独受 5G 信息将率先投入商用提振 RCS 概念表现较为活跃,拉动中小创股指表现更为强势,中证 500 股指期货表现也强于其他两个期指品种。而随着周末临近以及重要会议的举行,期指持仓和成交量在上周五有明显反弹,显示出投资者运用期指规避所持标的资产价格波动风险的需求边际抬升,同时,也不排除有投机者进行提前布局。本周来看,期指 04 合约临近交割,投资者移仓换月需求或将导致本周期指主力合约持仓和成交量减少,但周五随着移仓换月结束 04 合约到期期指主力合约持仓和成交量或将有所抬升。

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

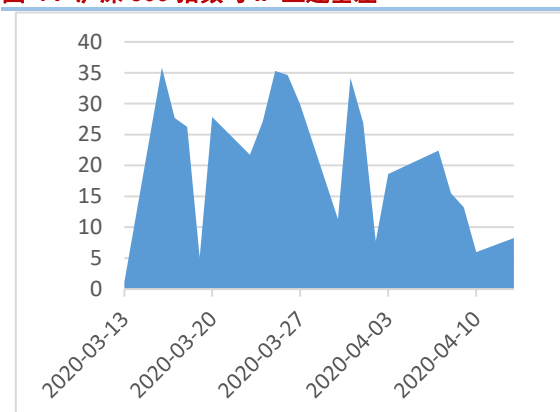
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看,基差均值为 20.79,且主要分布在 (25, 29) 以及 (34, 36) 区间,因此上周五 5.98 的基差在本周走强的可能性较大,即本周沪深 300 股指期货主力合约价格收跌或小幅的概率较大。

从近 1 个月上证 50 指数与 IH 主力连续合约的基差走势图来看,基差均值为 14.79,且主要分布在 (12, 14) 和 (25, 27) 区间,因此上周五 6.85 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。

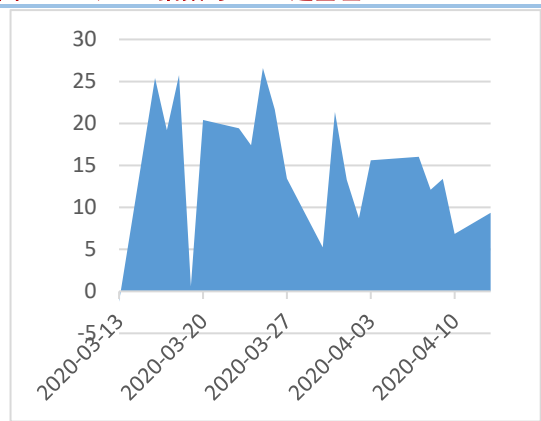
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 1 个月来的基差走势图来看，基差均值为 46.91，且主要分布在（10，14）以及（50，54）区间，因此上周五 12.71 的基差在本周走强的可能性或更大，即本周中证 500 股指期货主力合约价格收跌或小幅的概率较大。总的来看，通过基差规律分析，本周 IF、IH 及 IC 主力合约走低或小幅的概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



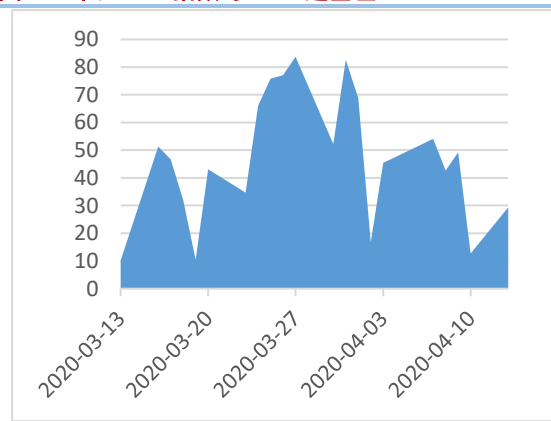
资料来源：WIND，长安期货

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，沪深两市成交金额在清明假期后第一个交易日虽有反弹，但整体仍处在 7000 亿元左右的低位，而此后更是一路下探，市场交投清淡；沪市融资余额同样在假期后第一个交易日有所反弹后回落，而深市融资余额则呈现稳步上升态势，RCS 概念火爆提振投资者风险偏好，但上周五深市融资余额也开始回落，市场风险偏好再度下行。本周来看，3 月和一季度宏观经济数据发布前市场资金仍或偏向谨慎；但需关注央行会否续作到期 MLF 并降低中标利率，从而引发投资者对本月将公布的 LPR 报价将会下行的预期从而使场内资金边际回暖。

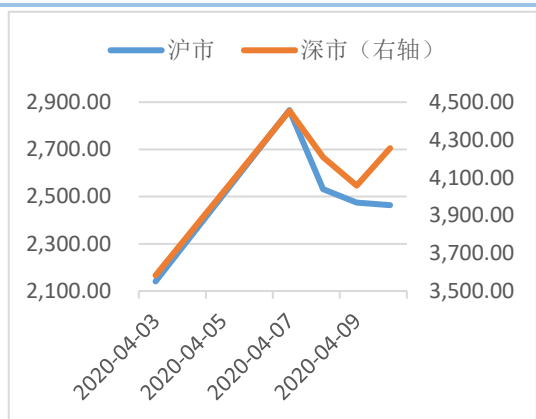
从外资来看，陆股通资金上周收到国内清明节假期休市和国外复活节假期休市的影响仅有两天交易记录，上周二大幅净流入超 120 亿元创近来新高，而上周三则小幅净流出。美股流动性危机引发的外资抛售 A 股资产现象已然消失，且北上资金近期重回净流入趋势明显。本周来看，在沪深股通重回交易后外资仍或将在 A 股仍具估值优势、国内复工复产进程加快以及经济可能在全球范围内率先复苏的背景下继续积极配置 A 股资产，北上资金或仍将保持多数时间的净流入状态。

DR007 以及 R007 在清明节假期后的两个交易日分别处于 1.3% 以及 1.5% 以下的低位，显示银行间市场流动性处于宽松状态，市场资金利率处于低位，此后虽有反弹但仍均不足 1.7% 的水平，银行间市场流动性维持合理充裕，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。央行将于本周三实施第一阶段定向降准，此外，央行很可能续作到期的 MLF 并降低中标利率从而引导本月 20 日公布的 LPR 报价下行。总体来看，我国货币政策空间仍然较大，工具箱内政策工具充足，将保持灵活适度 and 精

准滴灌支持实体经济复苏，本周 DR007 及 R007 或仍将在低位运行。

图 10：两市成交金额

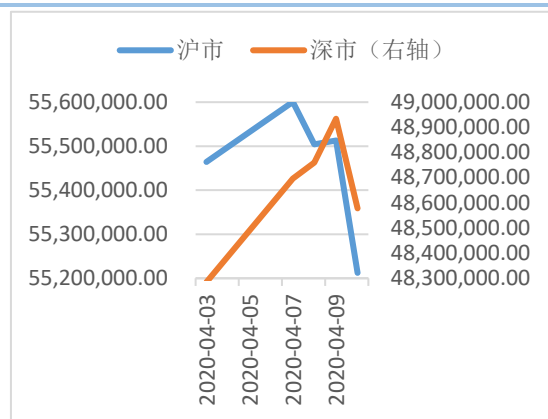
单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额

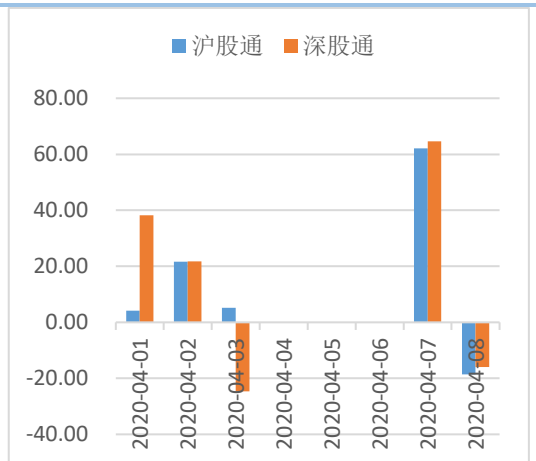
单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 12：陆股通日资金净流入

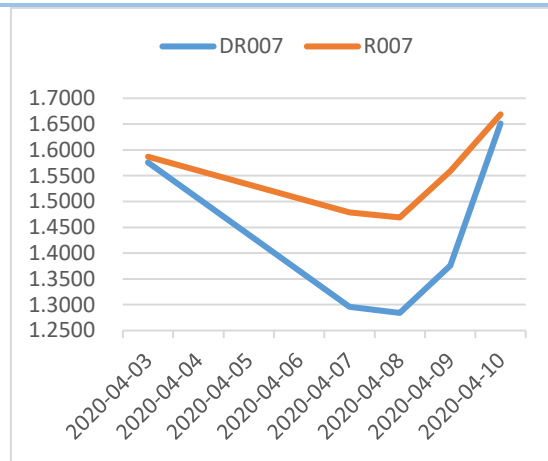
单位：亿元



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

央行清明节假期前决定定向降准 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点，共释放长期资金约 4000 亿元；自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%。央行指出，实施稳健的货币政策更加灵活，把支持实体经济恢复发展放到更加突出位置，注重定向调控，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。

中央政治局召开会议，分析国内外新冠肺炎疫情防控和经济运行形势，研究部署落实

常态化疫情防控举措、全面推进复工复产工作。国家领导人指出，要坚持底线思维，做好较长时间应对外部环境变化的思想准备和工作准备。要统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，外防输入、内防反弹防控工作决不能放松，经济社会发展工作要加大力度。此外，会议要求加强保障和改善民生工作。我国农业连年丰收，粮食储备充裕，完全有能力保证粮食和重要农产品供给。要抓好春季农业生产，加强粮食市场价格监测和监管，继续做好猪肉、果蔬等副食品生产流通组织，保障市场供应和价格基本稳定。

国务院金融稳定发展委员会召开第二十五次会议，要求加大宏观政策实施力度，稳健的货币政策要更加灵活适度，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置。引导信贷资源更多支持受疫情冲击较大的中小微企业和民营企业。发挥好资本市场枢纽作用，不断强化基础性制度建设，坚决打击各种造假和欺诈行为，放松和取消不适应发展需要的管制，提升市场活跃度。高度重视国际疫情和经济金融形势研判应对，防范境外风险向境内传递。

中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，要求根据不同要素属性、市场化程度差异和经济社会发展需要，分类完善要素市场化配置体制机制。意见要求，稳妥推进存贷款基准利率与市场利率并轨，提高债券市场定价效率，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。推动超大、特大城市调整完善积分落户政策，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制，试行以经常居住地登记户口制度。制定出台完善股票市场基础制度的意见；坚持市场化、法治化改革方向，改革完善股票市场发行、交易、退市等制度；鼓励和引导上市公司现金分红；完善投资者保护制度，推动完善具有中国特色的证券民事诉讼制度；完善主板、科创板、中小企业板、创业板和全国中小企业股份转让系统（新三板）市场建设。加快发展债券市场，稳步扩大债券市场规模，丰富债券市场品种，推进债券市场互联互通；统一公司信用类债券信息披露标准，完善债券违约处置机制；探索对公司信用类债券实行发行注册管理制；加强债券市场评级机构统一准入管理，规范信用评级行业

发展。

本周来看，央行货币政策司司长孙国峰表示，存款基准利率自 2015 年 10 月以来没有调整，但并不意味着银行实际执行的存款利率就不变化。目前，一些代表性的货币市场基金收益率已低于银行一年期存款利率，市场利率与存款利率正实现“两轨合一轨”。随着贷款市场报价利率 LPR 改革深入推进，贷款市场利率市场化水平明显提高，已和市场接轨。此外，深交所将加快推动资本市场全面深化改革重点任务落地，强化基础性制度建设，提高直接融资能力，推进资本要素市场化配置，发挥好资本市场的枢纽作用，促进中小企业发展与资本市场有机结合。我国资本市场深化改革是建设金融强国的必然要求，也是资本市场的共同期待。而商务部暂停征收加工贸易内销缓税利息，暂免征收至年底，可以降低企业内销成本，缓解企业资金压力。国家能源局就《中华人民共和国能源法（征求意见稿）》公开征求意见时表示要建立可再生能源电力消纳保障制度，规定各地社会用电量中消纳可再生能源发电量的最低比重指标；实施流域梯级开发水能资源，在生态优先前提下积极有序推进大型水电基地建设。本周政策面总体或将维持偏暖态势。

（三）宏观经济数据

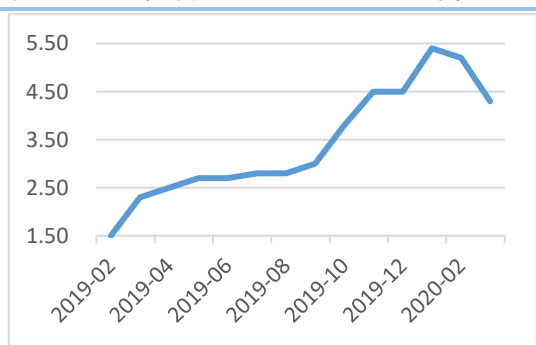
国家统计局上周公布数据显示，2020年3月份，全国居民消费价格同比上涨4.3%。其中，城市上涨4.0%，农村上涨5.3%；食品价格上涨18.3%，非食品价格上涨0.7%；消费品价格上涨6.2%，服务价格上涨1.1%。一季度，全国居民消费价格比去年同期上涨4.9%。3月份，全国工业生产者出厂价格同比下降1.5%，环比下降1.0%。3月份，复工复产逐步加快，交通物流逐渐恢复，保供稳价措施持续加力。从环比看，CPI由上月上涨0.8%转为下降1.2%。其中，食品价格由上月上涨4.3%转为下降3.8%，影响CPI下降约0.90个百分点，是带动CPI由涨转降的主要因素。工业生产者购进价格同比下降1.6%，环比下降1.1%。一季度，工业

生产者出厂价格比去年同期下降0.6%，工业生产者购进价格下降0.8%。受国际大宗商品价格下行等因素影响，原油、钢材和有色金属等行业产品价格降幅有所扩大。总的来看，随着疫情影响逐步褪去，稳定物价总水平的有利因素将明显增多，CPI同比增速有望出现持续回落；而海外经济遭受疫情冲击，二季度外需或大幅收缩，导致工业品价格低迷，PPI同比可能进一步走低。

央行上周公布数据显示，中国3月人民币贷款增加2.85万亿元，同比多增1.16万亿元；3月末M2余额208.09万亿元，同比增长10.1%；3月末社会融资规模存量为262.24万亿元，同比增长11.5%，创2018年8月以来新高。2020年一季度社会融资规模增量累计为11.08万亿元，比上年同期多2.47万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加7.25万亿元，同比多增9608亿元。随着企业、居民复工复产，经济运行逐步回归常态，部分受疫情压制的信贷需求得以释放；疫情以来货币政策持续边际宽松，致力于为经济恢复运行提供充足的流动性，从3月信贷及社融数据来看调控政策渐显效果，当前实体流动性较足，信用环境宽松。下一阶段宽松的财政及货币政策将继续支撑较高的新增贷款存款量，不过后续贷款需求将缓慢恢复，3月环比高增长能否延续仍值得观察。

图 14：CPI 当月同比

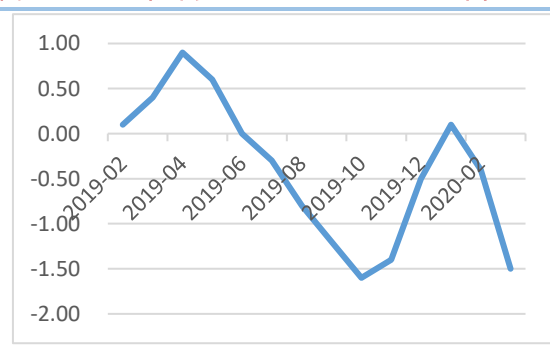
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

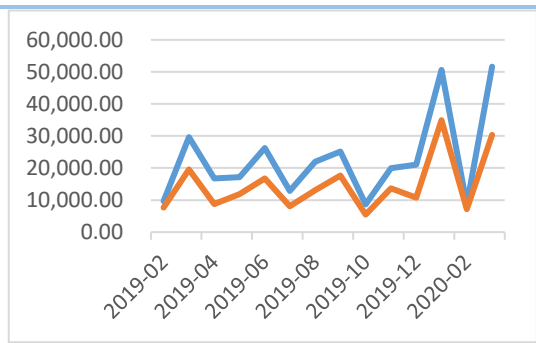
图 15：PPI 当月同比

单位：%



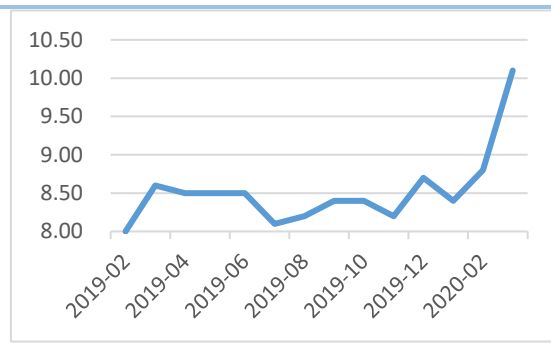
资料来源：WIND，长安期货

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

(四) 风险因素

首先要关注海外疫情蔓延情况。截至北京时间 12 日 16:00 左右, 全球新冠肺炎累计确诊病例接近 178 万, 达到 1778562 例, 死亡病例 10.89 万例。其中, 美国确诊病例超 53 万例, 西班牙、意大利超 15 万例, 法国、德国超 10 万例, 英国接近 8 万例。

其次, 需关注美联储和美国政府最新政策和美股走势。美联储上周宣布将采取进一步措施提供高达 2.3 万亿美元贷款; 美国总统特朗普表示如果经济重启后出现第二轮疫情的爆发, 会考虑再次关闭经济; 将于本周二宣布旨在于疫情后解除限制措施的任务小组。

此外, 需关注将于本周五公布的我国 3 月及一季度宏观经济数据以及央行会否续作 MLF 并调降中标利率。

三、行情展望

清明节后第一个交易日受节前央行定向降准以及外围市场氛围偏暖影响, 股指和期指均高开高走, 除上证 50 股指期货涨幅不足 2% 外, 其余期指涨幅均超 2%。但此后随着利好兑现以及疫情继续在海外蔓延压制投资者风险偏好, 两市成交处于低位, 股指及期指维持窄幅区间震荡。而因市场传出 5G 消息将率先步入商用, RCS (Rich Communication Suite) 概念大放异彩, 中小创整体表现强于大盘股指, 中证 500 股指期货也强于其他期指品种。但周五

盘面出现获利回吐导致股指及期指再度回调，但仍在下方缺口处获得支撑。

本周来看，政策面或将维持偏暖态势以支撑我国经济加速复苏。3月和一季度宏观经济数据发布前市场资金仍或偏向谨慎；但央行很可能续作到期的MLF并降低中标利率从而引导本月20日公布的LPR报价下行，场内资金或边际回暖，而在我国货币政策空间仍然较大，将保持灵活适度 and 精准滴灌支持实体经济复苏的背景下，本周DR007及R007或仍将在低位运行。在沪深股通重回交易后外资仍或将在A股仍具估值优势、国内复工复产进程加快以及经济可能在全球范围内率先复苏的背景下积极配置A股资产，北上资金或仍将保持多数时间的净流入状态。从基差规律分析来看，本周IF、IH及IC主力合约走低或小幅的概率较大。总的来看，本周期指或为震荡整理走势，投资者可以观望或区间思路高抛低吸为主，可分别关注三大期指周K线下方缺口处支撑以及上方均线处压力，注意止盈止损。但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和政策超预期等风险因素。

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

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

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