



海外数据或有扰动但国内逆周期调节将发力，期指或震荡偏强

长安期货有限公司

2020 年 4 月 20 日

海外数据或有扰动但国内逆周期调节将发力，期指或震荡偏强

观点：

上周一市场交投清淡，两市成交额不足5000亿元，创年内新低。周二受3月我国外贸数据好于预期以及央行如期下调MLF中标利率等利好提振，沪深300、上证50股指期货主力合约及上证指数涨幅均超1.5%，中小创板块和相关概念表现更为亮眼使得中证500股指期货主力合约涨幅超2%。但此后受美国经济数据不及预期导致的美股大跌拖累的影响，股指及期指再度回落；而周四、周五随着3月和一季度我国重要宏观经济数据将发布，市场风险偏好有所提升，两市成交额有所放量，期指和股指一度冲高但在数据发布及午盘后有所回落。

本周来看，中央政治局会议定调将加大逆周期调节力度以对冲疫情影响，政策面或将偏暖；同时，也或将带动市场风险偏好维持相对高位，两市成交金额及融资余额有望继续活跃。而在A股估值优势仍存、中国经济加速复苏以及欧美主要经济体将公布最新经济数据或将不佳的背景下，北上资金或保持多数时间的净流入状态。此外，央行如期下调LPR落实政治局会议精神，而在稳健的货币政策将更加灵活适度，降准、降息、再贷款等手段和工具仍较充裕的背景下，流动性仍或维持合理充裕，本周DR007及R007或难走高。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，本周期指或为震荡偏强走势，投资者可以偏多短差或逢低做多为主，关注三大期指周K线下方半年线及缺口处的支撑力度，注意止盈止损。同时需关注海外疫情蔓延情况、美股走势以及欧美主要经济体宏观经济数据的发布等风险因素。

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

上周一市场交投清淡，两市成交额不足 5000 亿元，创年内新低。周二受 3 月我国外贸数据好于预期以及央行如期下调 MLF 中标利率等利好提振，沪深 300、上证 50 股指期货主力合约及上证指数涨幅均超 1.5%，中小创板块和相关概念表现更为亮眼使得中证 500 股指期货主力合约涨幅超 2%。但此后受美国经济数据不及预期导致的美股大跌拖累的影响，股指及期指再度回落；而周四、周五随着 3 月和一季度我国重要宏观经济数据将发布，市场风险偏好有所提升，两市成交额有所放量，期指和股指一度冲高但在数据发布及午盘后有所回落。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 0.89%、1.05%、1.08%以及 1.50%。

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

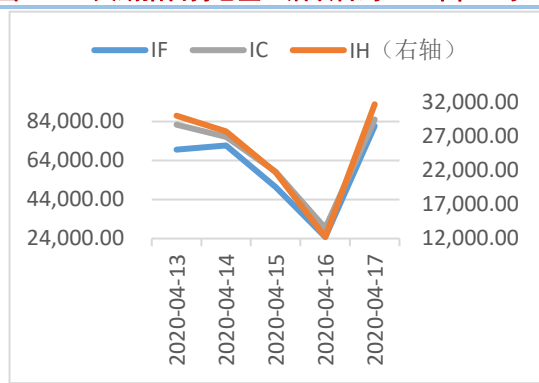


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

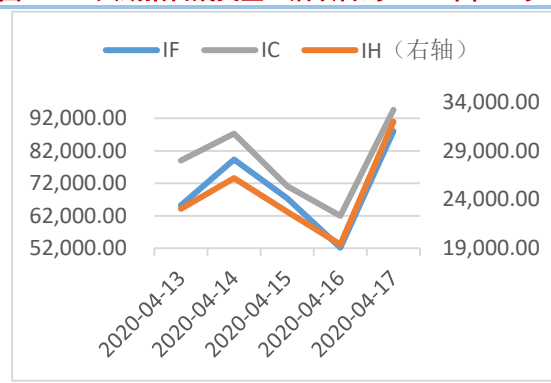
上周五是股指期货 2004 合约的最后交易日, 因此上周四三大期指主力合约持仓和成交量降到周内最低点; 而周五主力合约换至 2005 后, 期指活跃合约持仓和成交量再次回到正常水平且创下周内新高。而在期指主力合约移仓换月前, 上周初受行情上涨带动期指活跃合约持仓和成交量也均处于高位。本周来看, 中央政治局会议强调将强化逆周期调节, 政策面或将偏暖从而带动期指主力合约投机持仓和成交量增加; 而欧美市场 4 月 PMI 数据将公布或会增加避险需求从而带动期指主力合约中的套保和套利持仓和成交量稳中有升。

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

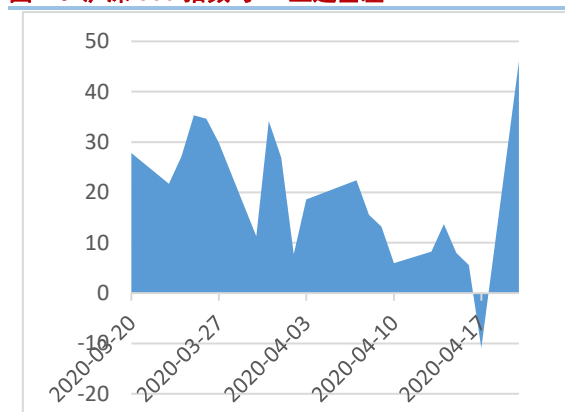
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看, 基差均值为 19.19, 且主要分布在 (6, 8) 以及 (26, 28) 区间, 因此上周五-10.91 的基差在本周走强的可能性较大, 即本周沪深 300 股指期货主力合约价格收跌或小幅的概率较大。

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 13.82, 且主要分布在 (10, 17) 区间, 因此上周五-5.52 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 45.24,

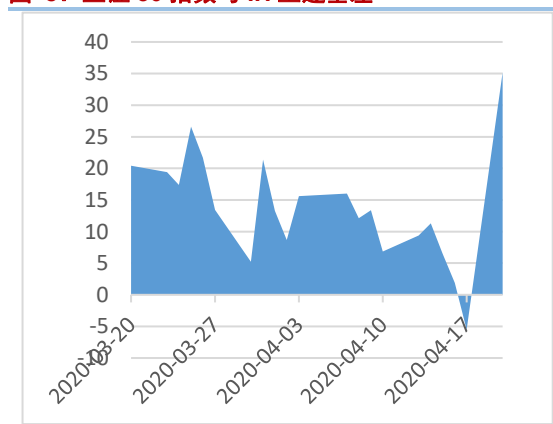
且主要分布在 (42, 48) 以及 (81, 87) 区间, 因此上周五-23.55 的基差在本周走强的可能性或更大, 即本周中证 500 股指期货主力合约价格收跌或小幅的概率较大。总的来看, 通过基差规律分析, 本周 IF、IH 及 IC 主力合约走低或小幅的概率较大。

图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差



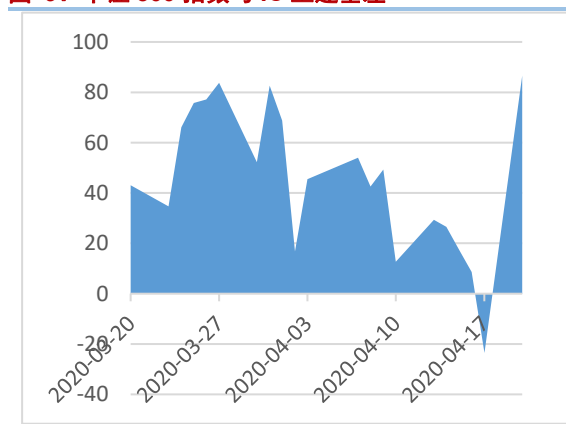
资料来源: WIND, 长安期货

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, 沪深两市成交金额上周整体上行; 而两市融资余额则在上周五有所回落。3 月外贸数据好于预期、央行下调 MLF 中标利率“变向降息”以及 3 月宏观经济数据

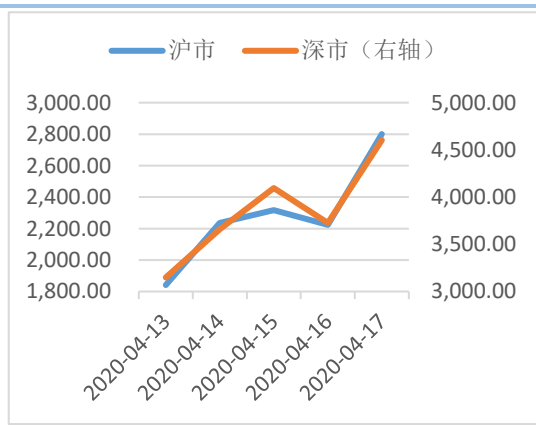
有所回暖均提振了市场风险偏好。本周来看，央行落实上周五中央政治局会议精神如期下调 LPR，且一年期下调幅度高于五年期，充分体现了高层着重降低中小微企业融资成本及保持房地产市场平稳运行的决心，逆周期调节将发力或促使市场风险偏好维持相对高位，两市成交金额及融资余额有望维持上升势头；但需关注本周将公布的欧美主要经济体 4 月 PMI 等宏观经济数据对投资者风险偏好的扰动。

从外资来看，陆股通日资金在上周重回交易后连续 4 天维持净流入态势。美股流动性危机缓释以及美国疫情高峰或已可预见提升外资投资者风险偏好，而 A 股本身具备的估值优势及中国经济将在全球经济体中率先复苏的预期更坚定了外资流入 A 股市场的决心。本周，在 A 股估值优势仍存、中国经济加速复苏以及欧美主要经济体将公布最新经济数据或将不佳的背景下，A 股仍将具备相当的吸引力，北上资金或仍将保持多数时间的净流入状态。

DR007 以及 R007 在上周继续有所回落，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。央行降低 MLF 中标利率使市场保持了本月 LPR 将如期下调的预期；而中央政治局会议强调货币政策要保持灵活适度，加大降准、降息力度，为中小微企业复工复产提供更加有力的资金支持，更是加强了市场对银行间市场流动性继续维持合理充裕的预期。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 或难大幅走高。

图 10：两市成交金额

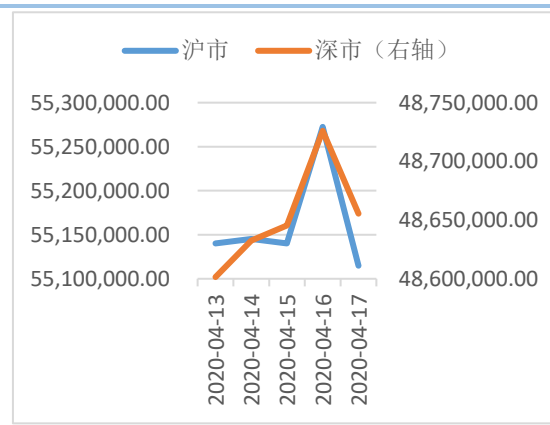
单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额

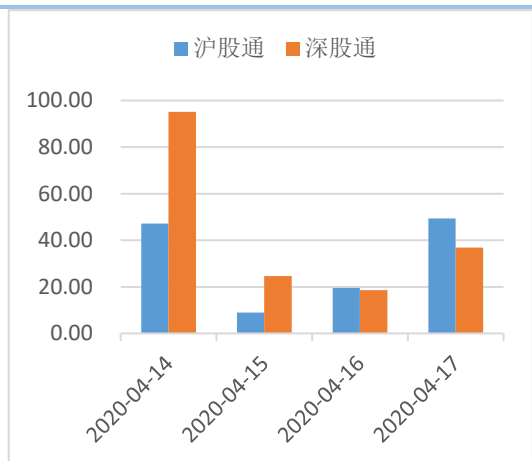
单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 12: 陆股通日资金净流入

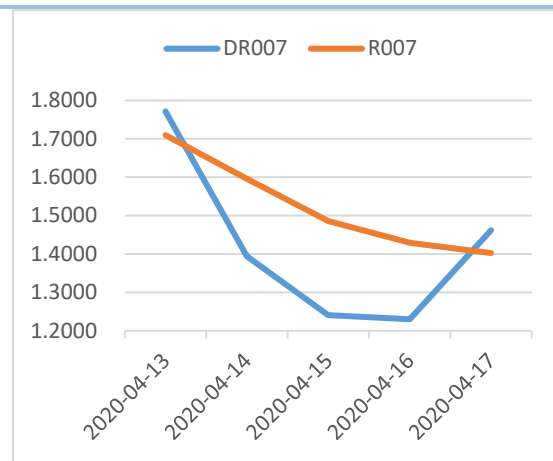
单位: 亿元



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

上周国务院常务会议要求加大积极财政政策实施力度, 抓紧按程序再提前下达一定规模的地方政府专项债, 研究进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业支持; 部署采取有力有效举措促进高校毕业生就业; 确定加大城镇老旧小区改造力度, 推动惠民生扩内需; 决定延续西部大开发企业所得税优惠政策并降低享受政策门槛。

发改委副主任宁吉喆表示, 新冠肺炎疫情短期冲击没有改变也不会改变我国长期向好、稳中向好的基本面和发展趋势, 要进一步加大宏观政策对冲力度, 力争把疫情造成的损失降到最低限度; 通过政策引导稳定汽车等传统大宗消费, 加快 5G 网络等新型基础设施建设进度, 加大电力、电信、铁路、能源等重点行业开放竞争; 抓好标志性重大外资项目落地。财政部部长刘昆参加 G20 财长和央行行长视频会议时表示, 中国政府将继续统筹推进疫情防控和经济社会发展工作, 积极的财政政策将更加积极有为, 大力提质增效, 适当提高财政赤字率, 发行特别国债, 增加地方政府专项债券规模, 并进一步落实好各项减税降费政策。

本周来看, 中共中央政治局召开会议, 分析研究当前经济形势, 部署当前经济工作。会议指出, 要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。积极的财政政策要更加积极有为, 提高赤字率, 发行抗疫特别国债, 增加地方政府专项债券, 提高资金使用效率, 真正发挥稳定经济

的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，促进房地产市场平稳健康发展。十三届全国人大常委会第十七次会议将于4月26日至29日在北京举行，关注两会开幕时间会否确定。财政部部长刘昆预计，二季度经济表现会明显好于第一季度。中国经济具有强大韧性，财政和货币政策空间相对充足。下一步将适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模。上交所举行第十次会员大会明确，2020年持续推进设立科创板并试点注册制改革，推动市场发展和产品创新，进一步完善交易所治理结构，促进行业机构高质量发展。本周政策面或将维持偏暖态势。

（三）宏观经济数据

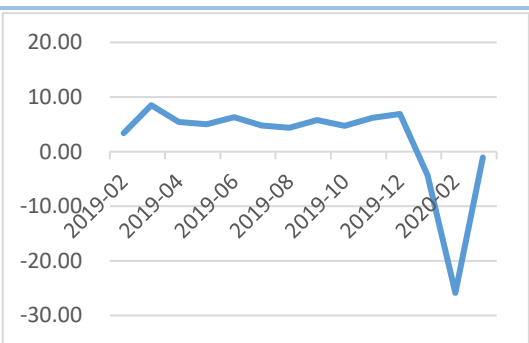
国家统计局上周公布数据显示，初步核算，今年一季度国内生产总值206504亿元，按可比价格计算，同比下降6.8%，前值为增6%。分产业看，第一产业增加值10186亿元，下降3.2%；第二产业增加值73638亿元，下降9.6%；第三产业增加值122680亿元，下降5.2%。

中国3月社会消费品零售总额同比下降15.8%，1-2月为降20.5%；一季度同比降19.0%，其中，除汽车以外的消费品零售额同步下降17.7%。中国一季度固定资产投资（不含农户）84145亿元，同比下降16.1%，降幅比1—2月份收窄8.4个百分点。民间固定资产投资47804亿元，下降18.8%，降幅收窄7.6个百分点。从环比速度看，3月份固定资产投资（不含农户）增长6.05%。3月份，规模以上工业增加值同比实际下降1.1%，降幅比1-2月份收窄12.4个百分点；环比则增长32.13%；一季度，规模以上工业增加值同比下降8.4%。中国3月出口（以人民币计）同比下降3.5%，预期降12.8%，进口增2.4%，预期降7.0%；外贸进出口额2.45万亿元，下降0.8%，降幅较1-2月收窄8.7个百分点。3月出口（以美元计）同比下降6.6%，

预期降12%；进口下降0.9%，预期降7.9%。一季度中美贸易总值6680.1亿元人民币，同比下降18.3%。

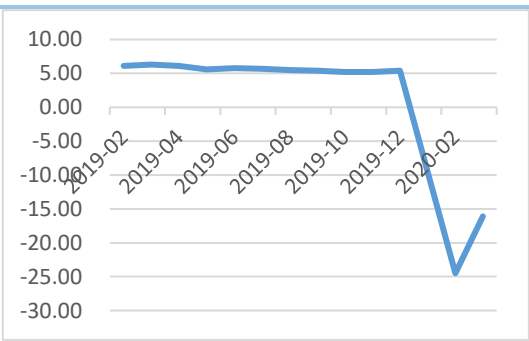
虽然一季度我国GDP当季同比数据受新冠肺炎疫情影响大幅下滑，但从3月的宏观经济数据来看，投资、消费以及工业增加值等均有所回暖，外贸数据也超预期，显示出我国经济的强大韧性。但仍需关注在当前国际疫情持续蔓延，世界经济下行风险加剧，不稳定不确定因素显著增多等背景下，我国复工复产和经济社会发展造成的新困难和新挑战。下一步，随着宏观逆周期调节的进一步加码和发力，我国经济将迎来逐步复苏，二季度及下半年宏观经济数据或将继续回暖。

图 14：工业增加值当月同比 单位：%



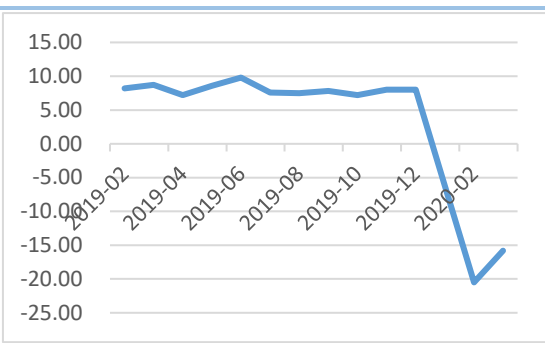
资料来源：WIND，长安期货

图 16：固定资产投资完成额累计同比 单位：%



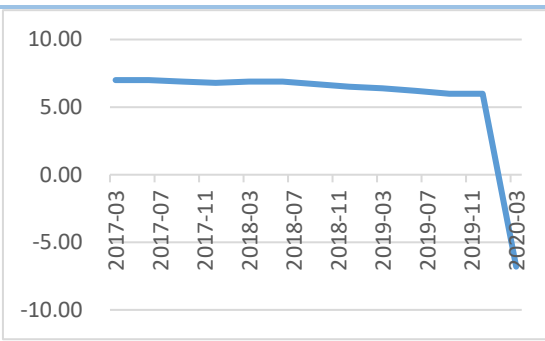
资料来源：WIND，长安期货

图 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 17：GDP 当季同比 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 19 日下午，全球新冠肺炎累计确诊病例超 233 万例，死亡病例 16.1 万例。其中，美国确诊病例 73.5 万例，西班牙 19.4 万例，意

大利 17.6 万例，法国 15.3 万例，德国 14.4 万例，英国 11.5 万例。欧洲疫情进入平台期仍需观察，而美国疫情仍处于爆发期。而印度、非洲等地区的疫情蔓延情况尤其需要关注。

其次，需关注美联储和美国政府最新政策和美股走势。美联储资产负债表规模上周增至创纪录的 6.42 万亿美元，较前一周增加近 3000 亿美元。而美国总统特朗普表示，重新开放和刺激措施将会提振美国经济；股市的反应是对其措施的一种认可。

此外，需关注将于本周公布的欧元区主要国家、欧盟、美国的 4 月 PMI 以及美国当周初次申请失业金人数等重要宏观经济数据。

三、行情展望

上周一市场交投清淡，两市成交额不足5000亿元，创年内新低。周二受3月我国外贸数据好于预期以及央行如期下调MLF中标利率等利好提振，沪深300、上证50股指期货主力合约及上证指数涨幅均超1.5%，中小创板块和相关概念表现更为亮眼使得中证500股指期货主力合约涨幅超2%。但此后受美国经济数据不及预期导致的美股大跌拖累的影响，股指及期指再度回落；而周四、周五随着3月和一季度我国重要宏观经济数据将发布，市场风险偏好有所提升，两市成交额有所放量，期指和股指一度冲高但在数据发布及午盘后有所回落。

本周来看，中央政治局会议定调将加大逆周期调节力度以对冲疫情影响，政策面或将偏暖；同时，也或将带动市场风险偏好维持相对高位，两市成交金额及融资余额有望继续活跃。而在A股估值优势仍存、中国经济加速复苏以及欧美主要经济体将公布最新经济数据或将不佳的背景下，北上资金或保持多数时间的净流入状态。此外，央行如期下调LPR落实政治局会议精神，而在稳健的货币政策将更加灵活适度，降准、降息、再贷款等手段和工具仍较充裕的背景下，流动性仍或维持合理充裕，本周DR007及R007或难走高。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，本周期指或为震荡偏强走

势，投资者可以偏多短差或逢低做多为主，关注三大期指周K线下方半年线及缺口处的支撑力度，注意止盈止损。同时需关注海外疫情蔓延情况、美股走势以及欧美主要经济体宏观经济数据的发布等风险因素。

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