



**市场风险偏好难降但指数仍处敏感位置，
期指或高位震荡**

长安期货有限公司

2020 年 6 月 8 日

市场风险偏好难降但指数仍处敏感位置，期指或高位震荡

观点：

上周伊始在我国5月官方制造业PMI仍处扩张区间、国内资本市场或将试点“T+0”等改革举措升级、中概股回归以及中美摩擦边际缓释等利好因素驱动下，市场风险偏好明显提升，风险资产获得资金青睐，股指迎来一波上涨行情，期间两市成交额创逾两个月新高，北向资金也创一个半月新高。虽然此后受中美摩擦再起波澜影响股指有所调整，但上周五午后在券商、影视、旅游以及交运等板块带动下股指再度拉涨，全天走出小“V”型。

本周来看，政策面有望结构性偏暖；而中美摩擦虽有所缓释但目前指数位置处在3月中旬美股流动性危机的敏感位置，上方仍存压力，在本周将公布的5月通胀数据有望继续回落、金融数据有望再度体现对实体经济的支撑的背景下，市场风险偏好难降，场内资金活跃度或仍处在较高水平；此外，中美摩擦缓释、A股资产所具有的估值优势以及我国经济复苏走在世界前列和海外经济也出现复苏势头也使得外资配置包括A股资产在内的风险资产的积极性提高，北向资金或仍呈现净流入状态，但需关注指数处于敏感位置时外资配置风向的变化对指数走势的影响；而在近期市场资金利率边际走高的背景下，为了维持银行间市场流动性的合理充裕，央行仍或进行公开市场操作，其货币政策整体或将偏向结构性并优化供给节奏，配合更加积极有为的财政政策更加灵活适度，政策空间仍存，但在此之前DR007边际抬升仍是大概率事件。而从基差规律分析来看，本周IF、IH及IC主力合约收涨或下跌的概率较大。综合来看，本周期指或高位震荡，投资者可以区间思路高抛低吸对待，若有向上突破则可适当跟随，注意止盈止损。同时关注国内疫情反复&海外疫情蔓延情况、外围市场表现及政策动向以及中美摩擦等风险因素。

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

上周伊始在我国 5 月官方制造业 PMI 仍处扩张区间、国内资本市场或将试点“T+0”等改革举措升级、中概股回归以及中美摩擦边际缓释等利好因素驱动下，市场风险偏好明显提升，风险资产获得资金青睐，股指迎来一波上涨行情，期间两市成交额创逾两个月新高，北向资金也创一个半月新高。虽然此后受中美摩擦再起波澜影响股指有所调整，但上周五午后在券商、影视、旅游以及交运等板块带动下股指再度拉涨，全天走出小“V”型。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 4.16%、3.73%、4.18%以及 2.75%，均连涨 2 周。

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

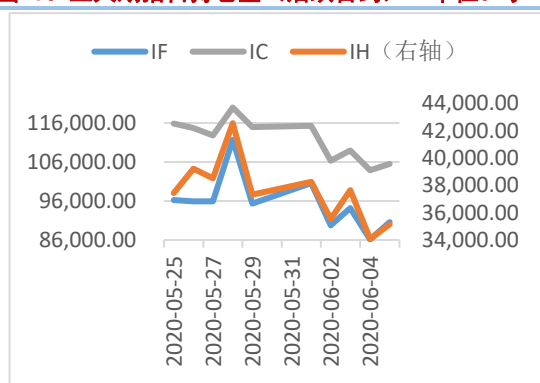


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

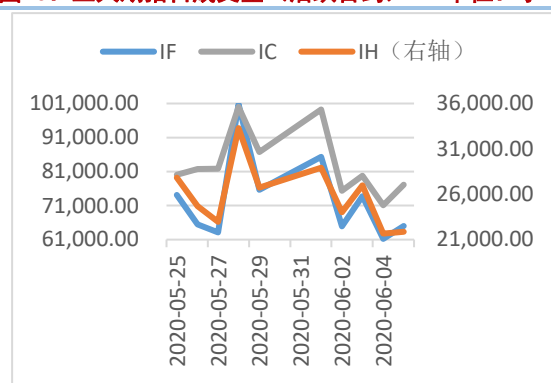
上周股指期货持仓与成交量整体呈现震荡走低态势，周五在低位小幅反弹；而相较于此
 前一周，上周三大期指持仓和成交量也边际走弱。上周三大股指期货在中美摩擦边际缓释、
 国内资本市场改革进程向前推进以及国内和全球主要经济体经济出现复苏迹象等利好因素
 提振下震荡走高，但股指期货持仓和成交量却无明显增长，反映出虽然国内市场风险偏好在外
 围风险因素边际缓释的背景下有所改善，但目前指数已处在 3 月中旬美股流动性危机的
 敏感位置，整体上呈现上有压力、下有支撑的状态，因此投资者对股指期货的资产配置和避
 险功能的需求暂不强烈。本周来看，国内和全球主要经济体经济复苏处于进行时，叠加中美
 摩擦缓释，场内外资金大概率配合的背景下，股指期货持仓及成交量有望迎来回升。

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

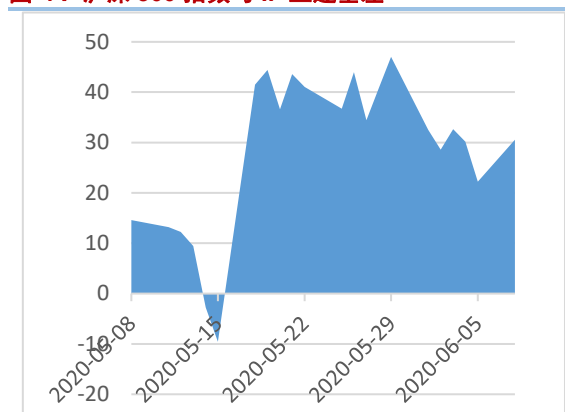
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 28.37，且
 主要分布在 (30, 33) 区间，因此近一周 30.02 的基差在本周走弱的可能性较大，即本周
 沪深 300 股指期货主力合约价格收涨或大跌的概率较大。

从近 1 个月上证 50 指数与 IH 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 21.32，且
 主要分布在 (28, 30) 区间，因此近一周 22.54 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收涨或小跌的概率较大。

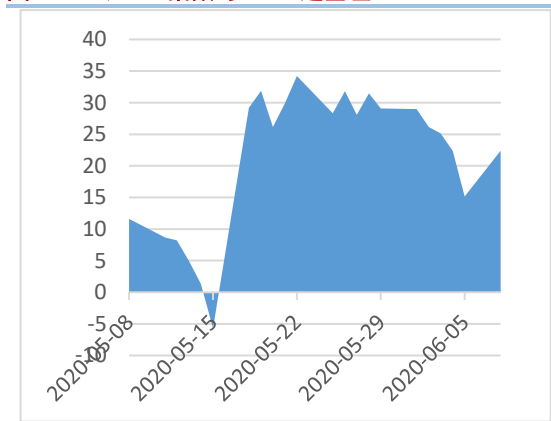
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 1 个月来的基差走势图来看,基差均值为 52.84,且主要分布在 (26, 30)、(43, 48) 以及 (60, 65) 区间,因此近一周 56.63 的基差在本周走弱的可能性更大,即本周中证 500 股指期货主力合约价格收涨或小跌的概率较大。总的来看,通过基差规律分析,本周 IF、IH 及 IC 主力合约收涨或小跌的概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



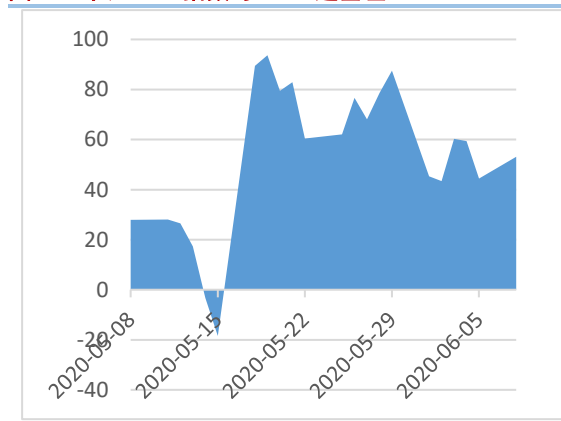
资料来源：WIND，长安期货

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

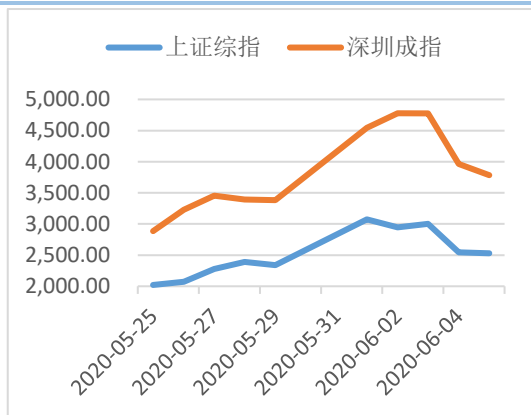
从场内资金来看，沪深两市成交金额及融资余额均在上周中升至近期高位后有所回落。我国 5 月官方制造业 PMI 仍处扩张区间、国内资本市场或将试点“T+0”等改革举措升级、中概股回归以及中美摩擦边际缓释等利好因素均使得市场风险偏好明显提升，风险资产获得资金青睐，两市成交额创逾两个月新高，市场交投较为活跃，赚钱效应有所显现。但中美摩擦波澜又起，再度打击市场风险偏好，两市成交及融资余额又在上周后期明显回落。本周来看，中美摩擦虽已大幅缓释但目前指数位置处在 3 月中旬美股流动性危机的敏感位置，上方仍存压力，而在本周将公布的 5 月通胀数据有望继续回落、金融数据有望再度体现对实体经济的支撑和政策面有望结构性偏暖的背景下，市场风险偏好难降，场内资金活跃度或仍处在较高水平。

从外资来看，北向资金在上周连续 5 日净流入且单日净流入额也创下近一个半月新高，加上此前一周，北向资金已完成连续 10 日净流入。中美摩擦缓释以及 A 股资产所具有的估值优势是主导因素，而我国经济复苏走在世界前列以及海外经济也出现复苏势头也使得外资配置包括 A 股资产在内的风险资产的积极性提高。本周来看，以上因素或仍将使得北向资金呈现净流入状态，但需关注指数处于敏感位置时外资配置风向的变化对指数走势的影响。

DR007 上周虽较此前一周整体回落，但仍从上周三开始反弹至接近 2% 的近期高位附近。本周央行公开市场将有 7200 亿元到期资金，分别为 6 月 11 日到期 700 亿元，6 月 12 日到期 1500 亿元，另有 5000 亿元 MLF 到期顺延至 6 月 8 日。央行会否续作并调降 MLF 中标利率将成为市场关注焦点；而在近期市场资金利率边际走高的背景下，为了维持银行间市场流动性的合理充裕，央行仍有可能继续进行公开市场操作。央行货币政策整体或将偏向

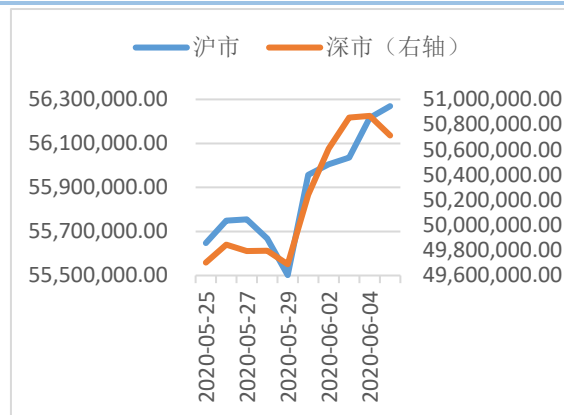
结构性并优化供给节奏，配合更加积极有为的财政政策更加灵活适度，政策空间仍存，但在此之前 DR007 边际抬升仍是大概率事件。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



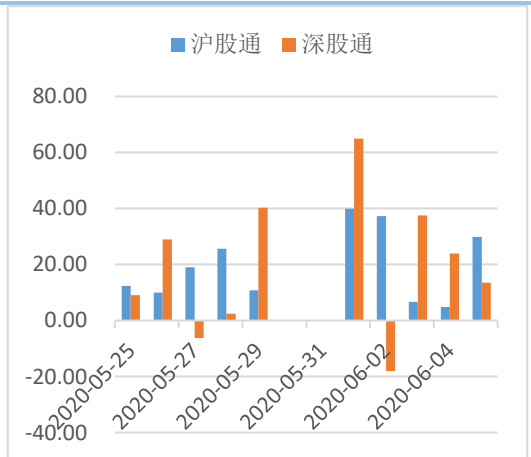
资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额 单位：万元



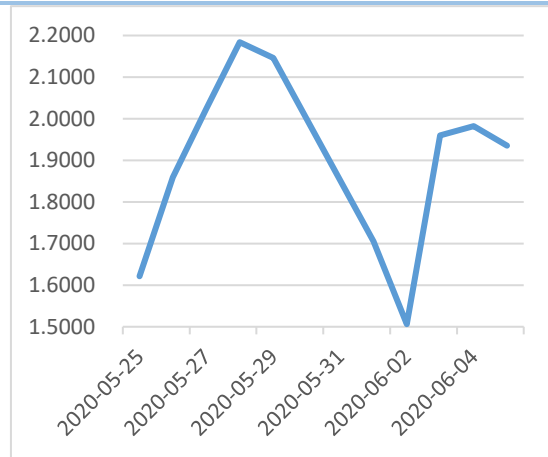
资料来源：WIND，长安期货

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 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

(二) 政策面

上周举行的国务院常务会议确定《政府工作报告》重点任务分工，要求跟踪全球疫情和经济形势新变化，及时完善政策，根据需要推出必要新举措，稳住经济基本盘，实现经济增长，完成全年经济社会发展目标任务。抓紧做好纾困和激发市场活力的规模性政策实施，该拨的钱尽快下拨、该发的债加快发行、该出的配套措施抓紧出台。

中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》，到 2025 年，初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系。到本世纪中叶，全面建成具

有较强国际影响力的高水平自由贸易港。海南自由贸易港实施范围为海南岛全岛。《海南自由贸易港建设总体方案》提出，在实现有效监管前提下，建设全岛封关运作的海关监管特殊区域。对货物贸易，实行以“零关税”为基本特征的自由化便利化制度安排。对服务贸易，实行以“既准入又准营”为基本特征的自由化便利化政策举措。海南自由贸易港重磅优惠政策包括：人才个人所得税最高 15%；鼓励类企业实施 15%企业所得税；企业进口自用生产设备免征进口关税、进口环节增值税和消费税；离岛免税购物额度调高至每年每人 10 万元并增加品种；构建多功能自由贸易账户体系；实施市场准入承诺即入制；实施更加便利的免签入境政策等。市场已对消息面有所反应，而后续政策的配套和进一步落地也或将继续提振相关板块概念表现。

为支持中小微企业，央行再创设两个直达实体经济的货币政策工具。一个是普惠小微企业贷款延期支持工具，预计可以支持地方法人银行延期贷款本金约 3.7 万亿元；另一个是普惠小微企业信用贷款支持计划，预计可带动地方法人银行新发放普惠小微企业信用贷款约 1 万亿元。央行指出，此次新创设的普惠小微企业延期支持工具和信用贷款支持计划具有更为显著的市场化、普惠性和直达性等特点。央行通过创新货币政策工具对金融机构行为进行激励，但不直接给企业提供资金，也不承担信用风险；将货币政策操作与金融机构对普惠小微企业提供的金融支持直接联系，保证了精准调控。央行货币政策空间仍存也在一定程度上提振了市场风险偏好。

本周来看，证监会副主席阎庆民表示，多措并举提升上市公司质量，给投资者一个真实、透明、合规的上市公司，是保护投资者合法权益的根本手段，也是上市公司监管工作的初心使命。对于上市公司监管工作，一是坚持制度优先，二是坚持问题导向，三是坚持风险管控，四是进一步提升上市公司监管效能。上交所打通优质红筹科创回归“最后一公里”，明确红筹企业申报科创板发行上市有关事项，对红筹企业申报科创板发行上市中，涉及到的对赌协

议处理、股本总额计算、营业收入快速增长认定、退市指标适用等事项，做出针对性安排。

我国资本市场改革进程和力度继续加大势必将提振市场信心，政策面有望结构性偏暖。

（三）宏观经济数据

上周我国暂无重要宏观数据发布，本周来看，需关注国家统计局将发布的我国5月CPI及PPI数据以及央行将发布的我国5月金融数据。

（四）风险因素

国内疫情反复&海外疫情蔓延情况；外围市场表现及政策动向，关注6月美联储公布的利率决议及鲍威尔召开的新闻发布会；中美摩擦及其它地缘政治风险。

三、行情展望

上周伊始在我国5月官方制造业PMI仍处扩张区间、国内资本市场或将试点“T+0”等改革举措升级、中概股回归以及中美摩擦边际缓释等利好因素驱动下，市场风险偏好明显提升，风险资产获得资金青睐，股指迎来一波上涨行情，期间两市成交额创逾两个月新高，北向资金也创一个半月新高。虽然此后受中美摩擦再起波澜影响股指有所调整，但上周五午后在券商、影视、旅游以及交运等板块带动下股指再度拉涨，全天走出小“V”型。

本周来看，政策面有望结构性偏暖；而中美摩擦虽有所缓释但目前指数位置处在3月中旬美股流动性危机的敏感位置，上方仍存压力，在本周将公布的5月通胀数据有望继续回落、金融数据有望再度体现对实体经济的支撑的背景下，市场风险偏好难降，场内资金活跃度或仍处在较高水平；此外，中美摩擦缓释、A股资产所具有的估值优势以及我国经济复苏走在世界前列和海外经济也出现复苏势头也使得外资配置包括A股资产在内的风险资产的积极

性提高，北向资金或仍呈现净流入状态，但需关注指数处于敏感位置时外资配置风向的变化对指数走势的影响；而在近期市场资金利率边际走高的背景下，为了维持银行间市场流动性的合理充裕，央行仍或进行公开市场操作，其货币政策整体或将偏向结构性并优化供给节奏，配合更加积极有为的财政政策更加灵活适度，政策空间仍存，但在此之前DR007边际抬升仍是大概率事件。而从基差规律分析来看，本周IF、IH及IC主力合约收涨或小跌的概率较大。综合来看，本周期指或高位震荡，投资者可以区间思路高抛低吸对待，若有向上突破则可适当跟随，注意止盈止损。同时关注国内疫情反复&海外疫情蔓延情况、外围市场表现及政策动向以及中美摩擦等风险因素。

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

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638

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

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

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

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

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

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

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

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

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