



**中美摩擦发酵风险虽仍存但“改革开放
+经济复苏”逻辑未变，期指或仍具上
行动力**

长安期货有限公司

2020 年 8 月

中美摩擦发酵风险虽仍存但“改革开放+经济复苏”逻辑未变，期指或仍具上行动力

观点：

7月股指期货整体冲高后略有回落。前两周在我国宏观逆周期调节政策加码、资本市场改革开放力度加大、经济开始加速复苏以及香港国安法落地外围风险扰动因素边际趋弱的“改革开放+经济复苏+风险扰动因素边际趋弱”的逻辑下走出一波“疯牛”行情，这期间两市成交额连续突破1.5万亿，北向资金呈现净流入态势，A股总市值则突破10万亿美元，为2015年6月以来首次，上证50股指期货甚至一度封住涨停。市场风险偏好大幅抬升，交投火热，赚钱效应爆棚。但随着英国宣布禁用华为、美国总统特朗普签署制裁中国法案以及中美互关领事馆等外围风险因素发酵的影响，股指迎来明显回调，而二季度GDP大幅回升后市场预期后续逆周期调节政策将逐步恢复常态也加剧了市场的回调。然而，“改革开放+经济复苏”主线仍存叠加政治局会议定调下半年经济工作打消市场对政策将收紧的预期，股指在7月最后一周又震荡走强，整体回落幅度有限。

8月来看，全球疫情仍或蔓延且国内疫情仍有反弹可能，而中美摩擦仍或发酵，因此以我国资本市场改革开放以及宏观逆周期调节加码等为主体的政策仍或继续出炉予以对冲，政策面或延续偏暖态势。而由于“改革开放+经济复苏”的逻辑有望延续，场内资金有望继续活跃为股指提供支撑。中美摩擦仍存发酵可能仍是压制外资持续净流入的风险因素，北向资金或呈现净流入和净流出交替出现的情况，但整体仍或维持净流入。此外，央行或更倾向于精准滴灌以及继续为中小微等实体企业降低融资成本、打通融资渠道，而一旦出现央行需要出手的情况，

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

我国货币政策空间仍然充裕，DR007或维持相对平稳或难大幅抬升。通过基差规律分析，沪深300、上证50以及中证500股指期货主力合约点位在8月下跌或小幅走高的概率较大。综合来看，8月支撑股指期货上行的核心逻辑即“改革开放+经济复苏”仍未变化，股指期货上行仍具动力，操作上可以偏多短差操作及逢低做多为主，注意止盈止损。但需防范中美摩擦再度升级、国内政策不及预期等风险因素。

一、2020 年 7 月行情回顾

(一) 行情回顾

7 月股指期货整体冲高后略有回落。前两周在我国宏观逆周期调节政策加码、资本市场改革开放力度加大、经济开始加速复苏以及香港国安法落地外围风险扰动因素边际趋弱的“改革开放+经济复苏+风险扰动因素边际趋弱”的逻辑下走出一波“疯牛”行情，这期间两市成交额连续突破 1.5 万亿，北向资金呈现净流入态势，A 股总市值则突破 10 万亿美元，为 2015 年 6 月以来首次，上证 50 股指期货甚至一度封住涨停。市场风险偏好大幅抬升，交投火热，赚钱效应爆棚。但随着英国宣布禁用华为、美国总统特朗普签署制裁中国法案以及中美互关领事馆等外围风险因素发酵的影响，股指迎来明显回调，而二季度 GDP 大幅回升后市场预期后续逆周期调节政策将逐步恢复常态也加剧了市场的回调。然而，“改革开放+经济复苏”主线仍存叠加政治局会议定调下半年经济工作打消市场对政策将收紧的预期，股指在 7 月最后一周又震荡走强，整体回落幅度有限。截至 7 月最后一个交易日收盘，沪深 300、上证 50、中证 500 股指期货主力合约以及上证指数月内分别大涨 13.08%、11.27%、12.30%以及 10.90%。

图 1：沪深 300 股指期货日 K 线走势图



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

资料来源：文华财经，长安期货

图 4：上证指数日 K 线走势图

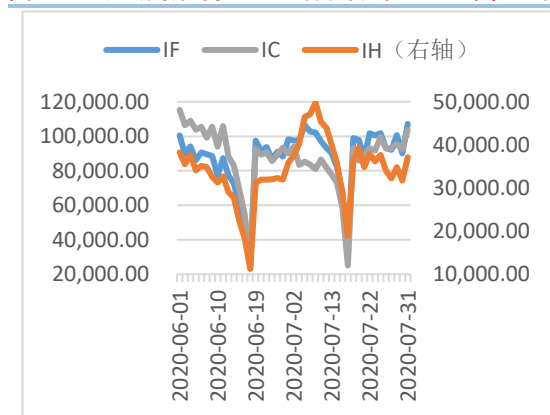


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

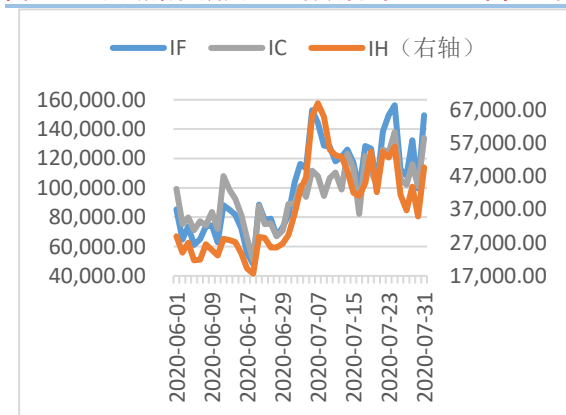
7 月除了因股指期货主力合约换月导致的期指持仓及成交量下滑外，其余时期股指期货成交量及持仓均维持相对高位，尤其是成交量较 6 月明显呈现边际抬升的态势。“改革开放+经济复苏+风险扰动因素边际趋弱”造就的“疯牛”行情提升了投资者的投机需求，而随后中美摩擦及外部风险因素的发酵升级又加剧了投资者利用股指期货进行套期保值规避标的股票价格波动风险的需求。8 月来看，中美摩擦仍有进一步发酵可能，股指期货套保需求料不会明显下降；而“改革开放+经济复苏”的主线仍或将贯穿整个 8 月的行情，结构性机会明显，因此股指期货持仓及成交量或仍将维持相对高位。

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

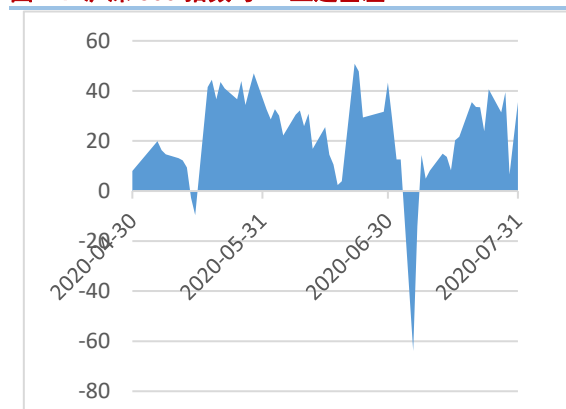
(三) 基差分析

从近 3 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约的基差走势图来看，基差均值为 22.87，且主要分布在 (27, 33) 区间，因此近 1 月平均 17.80 的基差在 8 月走强的概率或较大，因而 8 月沪深 300 股指期货主力合约价格下跌或小幅走高的可能性较大。

从近 3 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 16.00，且主要分布在 (6, 17) 区间，因此近 1 月平均 8.79 的基差在 8 月走强的概率或更大，因而 8 月上证 50 股指期货主力合约价格下跌或小幅走高的可能性较大。

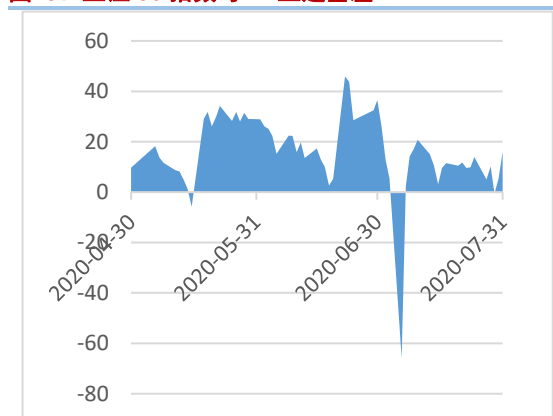
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 3 个月来的基差走势图来看，基差均值为 42.51，且主要分布在 (57, 61) 及 (75, 82) 区间，因此近 1 月平均 37.87 的基差在 8 月份走强的可能性更大，因而 8 月中证 500 股指期货主力合约价格下行或小幅走高的可能性较大。总的来看，通过基差规律分析，沪深 300、上证 50 以及中证 500 股指期货主力合约点位在 8 月下跌或小幅走高的概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



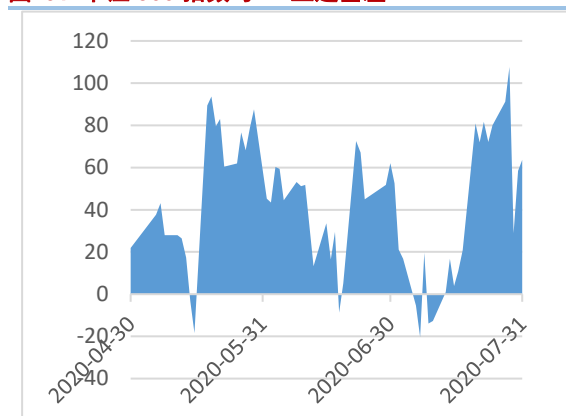
资料来源：WIND，长安期货

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，沪深两市成交额及两市融资余额在 7 月均较此前明显大幅抬升，两市成交金额一度连续十多个交易日突破 1.5 万亿的水平，两市融资余额也实现了连续上升超 10 日。这期间 A 股总市值则突破 10 万亿美元，为 2015 年 6 月以来首次，上证 50 股指期货也一度封住涨停，可见市场赚钱效应与风险偏好之爆棚。场内资金较为活跃的主要原因就是当时“改革开放+经济复苏+风险扰动因素边际趋弱”的逻辑支撑。但中美摩擦及外围风险因素爆发后两市成交金额出现了明显回落，一度连续几个交易日不足万亿，两市融资余额升势也开始趋缓。而月底两市成交额又随着经济加速复苏进一步得到验证及政策面偏暖预期开始回归超万亿水平。8 月来看，“改革开放+经济复苏”的逻辑有望延续，场内资金有望继续活跃为股指提供支撑。

从外资来看，7 月虽然北向资金在中美摩擦及外围风险因素发酵后出现了明显的连续净流出过程，但整体仍实现了 103.92 亿元的净流入。中国经济复苏进程引领全球、资本市场

改革开放进程进一步加快以及 A 股仍具有估值优势均是支撑外资整体净流入的原因。而中美摩擦发酵导致的外资出现抛售 A 股资产的情况也属预期之中，A 股回调也会给“聪明资金”带去逢低布局的机会。8 月来看，中美摩擦仍存发酵可能仍是压制外资持续净流入的风险因素，北向资金或呈现净流入和净流出交替出现的情况，但整体仍或维持净流入。

从货币市场资金利率来看，7 月 DR007 虽呈现震荡攀升走势，但整体仍未超过 2.3% 处于合理水平。央行于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，央行调降再贷款和再贴现利率主要影响是通过向金融机构让利间接定向降低实体融资成本，降息对实体信用扩张不产生直接影响，而采取定向降息政策而非总量政策，央行再显审慎态度。而 7 月抗疫特别国债及地方政府专项债仍在发行叠加央行货币政策偏向于精准滴灌和创新直达实体的工具，且实现了公开市场操作操作资金的净回笼，市场资金利率边际抬升。8 月来看，中央政治局会议定调货币政策要更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降，因而央行重点或不会放在大规模公开市场操作及降准降息上，而是更倾向于精准滴灌和视外围市场变化及国内经济发展的具体情况而变，继续为中小微等实体企业降低融资成本、打通融资渠道是央行所有政策的落脚点，而也从侧面显示出一旦出现央行需要出手的情况，我国货币政策空间仍然充裕，DR007 或维持相对平稳或难大幅抬升。

图 10：两市成交金额

单位：亿元

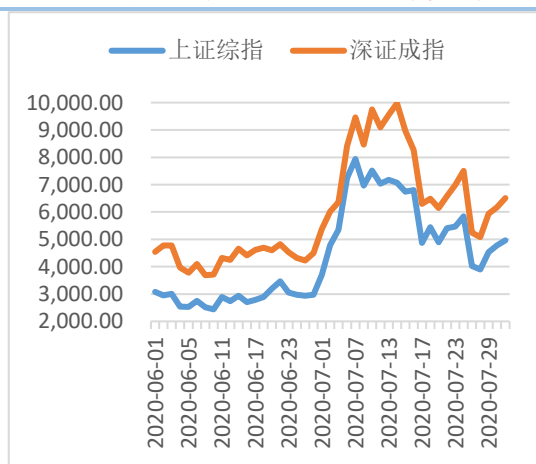
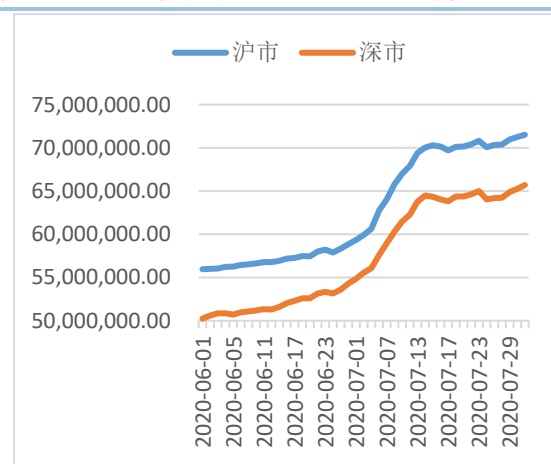


图 11：两市融资余额

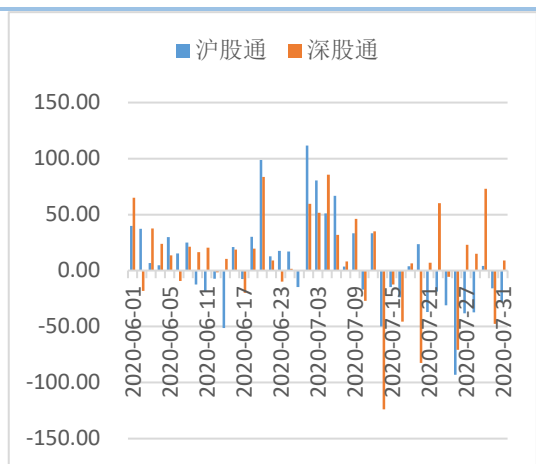
单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 12：陆股通日资金净流入

单位：亿元

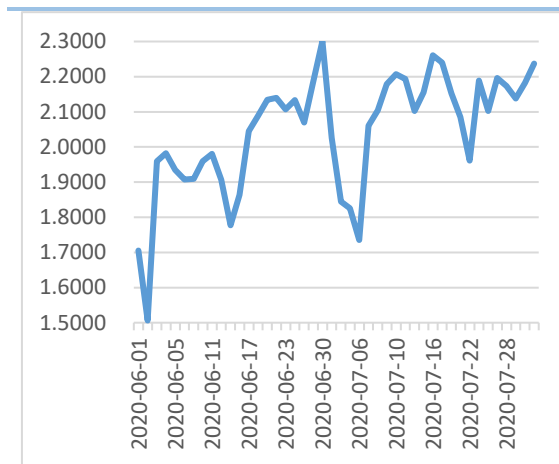


资料来源：WIND，长安期货

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

7 月国内资本市场改革开放力度加大以及宏观逆周期调节政策加码，政策面偏暖。

中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过《国企改革三年行动方案（2020 - 2022 年）》、《关于深化新一代信息技术与制造业融合发展的指导意见》、《深化农村宅基地制度改革试点方案》。会议指出，今后 3 年是国企改革关键阶段，要抓重点、补短板、强弱项，推进国有经济布局优化和结构调整。加快推进新一代信息技术和制造业融合发展，以智能制造为主攻方向，加快工业互联网创新发展，加快制造业生产方式和企业形态根本性变革，夯实融合发展的基础支撑，健全法律法规，提升制造业数字化、网络化、智能化发展水平。深化农村宅基地制度改革，要积极探索落实宅基地集体所有权、保障宅基地农户资格权和农民房屋财产权、适度放活宅基地和农民房屋使用权的具体路径和办法，坚决守住土地公有制性质不改变、耕地红线不突破、农民利益不受损这三条底线，实现好、维护好、发展好农民权益。

国务院常务会议决定，着眼增强金融服务中小微企业能力，允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金；通过《保障中小企业款项支付条例（草案）》，维护其合法权益；部

署进一步促进国家高新技术产业开发区深化改革、扩大开放，推动高质量发展。国务院常务会议指出，当前稳住经济基本盘，要着力帮助中小企业渡过难关。《保障中小企业款项支付条例（草案）》对机关、事业单位和大型企业与中小企业合同订立、资金保障、支付方式等作出规定，规范付款期限，明确检验验收要求。国务院常务会议要求，国家高新区复制推广自贸试验区、国家自主创新示范区等相关改革试点政策，加强创新政策先行先试。加大国家高新区开放力度，鼓励商业银行在国家高新区设立科技支行，支持开展知识产权质押融资，支持符合条件的国家高新区开发建设主体上市融资。

财政部、海关总署、国家税务总局公告，调整离岛免税政策，支持海南自贸港建设。7月1日起，海南离岛旅客每年每人免税购物额度为10万元，不限次；扩大免税商品种类，增加电子消费产品等7类消费者青睐商品，仅限定化妆品、手机和酒类商品单次购买数量。自2020年1月1日起至2024年12月31日，对在海南自贸港工作的高端人才和紧缺人才，其个人所得税实际税负超过15%的部分，予以免征；对注册在海南自贸港并实质性运营的鼓励类产业企业，减按15%的税率征收企业所得税。

国家领导人主持召开企业家座谈会强调，要千方百计把市场主体保护好，激发市场主体活力，弘扬企业家精神。实施好更加积极有为的财政政策、更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性，继续减税降费、减租降息，确保各项纾困措施直达基层、直接惠及市场主体。大力推动科技创新，加快关键核心技术攻关，打造未来发展新优势。

国务院领导人主持召开经济形势专家和企业企业家座谈会时表示，要全面落实助企纾困和激发市场活力规模性政策，更大力度推进改革开放，稳住经济基本盘，保住基本民生，有效防范风险，努力完成全年经济社会发展目标任务。要坚持并全面落实积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，对企业更大规模减税降费让利。今年通过改革建立了新增财政资金直达基层的机制，要确保尽快见效、惠企利民；保持流动性合理充裕，进一步推动缓解企

业特别是中小微企业融资难融资贵问题，运用现代技术手段发展普惠金融，做到既有效增加信贷投放量又明显降低综合融资成本。完善创业创新生态，大力发展工业互联网，以大中小企业融通发展催生更多新业态新模式。用改革的办法更大释放消费潜力，通过线上线下融合拓展农产品销售和出口产品内销等新空间，丰富优质消费品供给，引导消费升级。发挥政府投资作用，带动社会力量投入，推进“两新一重”等项目建设，以有效投资拉动相关产业发展和增加就业。

国务院办公厅印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，重点改造 2000 年底前建成的老旧小区，改造内容可分为基础类、完善类、提升类 3 类，各地因地制宜确定改造内容清单、标准。“两新一重”建设持续发力助力我国经济稳中加速复苏。此外，上证综合指数编制方案修订平稳顺利实施且上证科创板 50 成份指数也正式发布；编制方案修订实施后，上证综合指数市场代表性与稳定性将得到进一步提升，能够更加充分地反映包括主板和科创板在内的多层次上海证券市场结构变化，为投资者观测市场变化提供更理想的参考指标。发改委、央行等 17 部门出台 25 条措施健全支持中小企业发展制度，提出综合运用支小再贷款、再贴现、差别存款准备金率等货币政策工具，引导商业银行增加小微企业信贷投放；进一步疏通利率传导渠道，确保 LPR 有效传导至贷款利率。证监会等 17 部门表示将稳步推进以信息披露为核心的注册制改革，支持更多优质中小企业登陆资本市场；鼓励中小企业通过并购重组对接资本市场；稳步推进新三板改革，健全挂牌公司转板上市机制；完善中小企业上市培育机制，鼓励地方加大对小升规、规改股、股上市企业支持。

7 月底，中共中央政治局召开会议研究部署下半年经济工作。会议强调，财政政策要更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金；货币政策要更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展。要坚持房子是用来住

的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。要持续扩大国内需求，积极扩大有效投资，加快新型基础设施建设，以新型城镇化带动投资和消费需求；要更大力度推进改革开放，实施好国有企业改革三年行动方案；要做好民生保障，采取有效措施缓解疫情对青年人就业影响。以“六稳”促“六保”仍是下半年经济工作的重点，财政政策将更加积极有为，货币政策要灵活适度且精准导向切实为中小微企业解决融资难题将是货币政策重点，过于宽松的货币政策其实近期以及从央行和高层的表述来看将不会是下半年的重点，除非出现特殊情况，空间仍存。而支持“两新一重”建设从而扩大国内需求及扩大有效投资是下半年工作的重点。此外，在资本市场平稳健康发展以及“房住不炒”的基础上，更大力度的改革开放也值得期待。

8月来看，全球疫情仍或蔓延且国内疫情仍有反弹可能，而中美摩擦仍或发酵，国内经济若要在此背景下保持加速复苏势头宏观逆周期调节政策必将予以配合，因此以我国资本市场改革开放以及宏观逆周期调节加码等为主体的政策仍或继续出炉，政策面或将延续偏暖。

（三）宏观经济

国家统计局7月发布数据显示我国CPI涨幅连续收窄、PPI降幅持续扩大态势出现反转，6月CPI同比涨2.5%，终结连续4个月涨幅收窄态势，预期涨2.6%，前值涨2.4%。6月PPI同比降3%，结束连续4个月降幅扩大趋势，预期降3.1%，前值降3.7%。6月CPI环比略有下降，PPI环比由降转涨；国际大宗商品价格回暖，国内制造业稳步恢复，市场需求继续改善。虽然6月CPI同比涨幅有所扩大，但随着去年基数逐渐走高，叠加疫情防控向好、复工复产改善等因素，市场供求有望继续保持平衡，未来通胀将继续保持总体回落趋势，年底有望实现3.5%的控制目标，为宏观调控提供较好的空间。

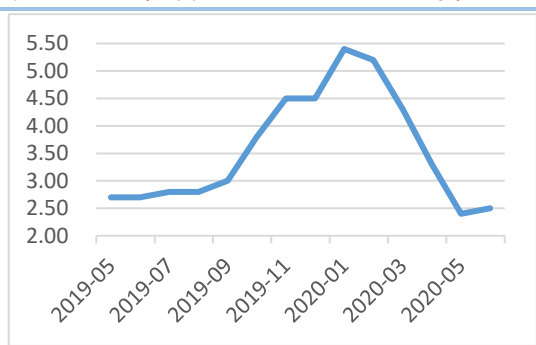
而央行公布的金融数据显示，我国6月M2同比增长11.1%，连续3个月增速持平，

预期增 11.2%；新增人民币贷款 1.81 万亿元，预期 1.76 万亿元，前值 1.48 万亿元。6 月社会融资规模增量为 3.43 万亿元，预期 2.8 万亿元，前值 3.19 万亿元。上半年社会融资规模增量累计为 20.83 万亿元，比上年同期多 6.22 万亿元；上半年人民币贷款增加 12.09 万亿元，同比多增 2.42 万亿元。在“宽信用”“宽财政”的政策组合下，6 月金融数据继续回暖，企业中长贷、居民中长贷是重要推动因素，背后反映的是基建/制造业/房地产领域不同程度的修复。今年上半年，金融数据持续亮眼，主要是政策引导下银行持续加大对实体经济的支持；随着经济逐步改善，下半年信用扩张则会更取决于实体经济融资需求的修复情况，其中最大的不确定性在于小微企业的融资困境。因此，预计下半年结构性货币政策工具的使用力度将进一步加大。7 月 1 日，央行下调支农、支小再贷款利率 25BP，显示政策重点已转向结构性“宽信用”，从而“直达”小微和民营企业、三农等特定领域，定向支持其信用扩张和贷款利率下行。

总的来看，下半年稳健的货币政策要更加灵活适度，保持总量的适度，综合利用各种货币政策工具，保持流动性合理充裕。要抓住合理让利这个关键，保市场主体，特别是更多地关注贷款利率的变化，继续深化 LPR 改革，推动贷款实际利率持续下行和企业综合融资成本明显下降，为经济发展和稳企业保就业提供有利条件。

图 14：CPI 当月同比

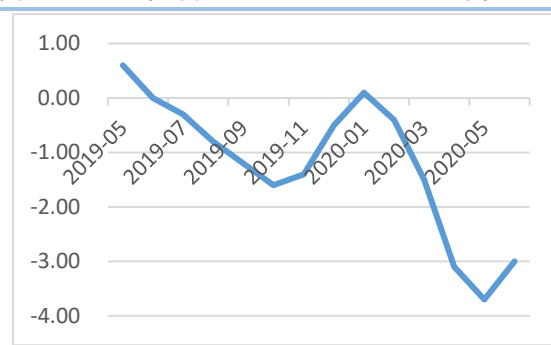
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

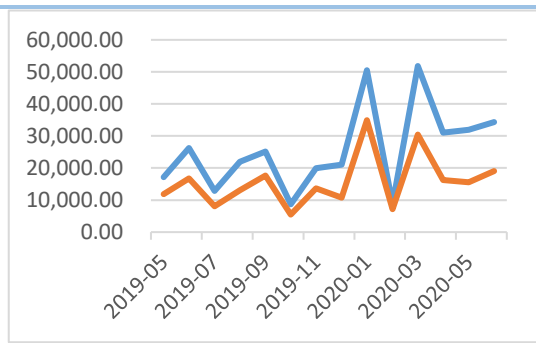
图 15：PPI 当月同比

单位：%



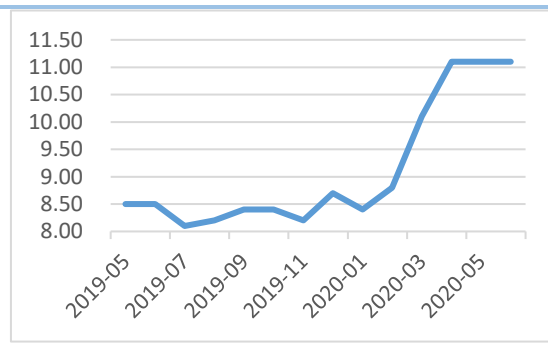
资料来源：WIND，长安期货

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

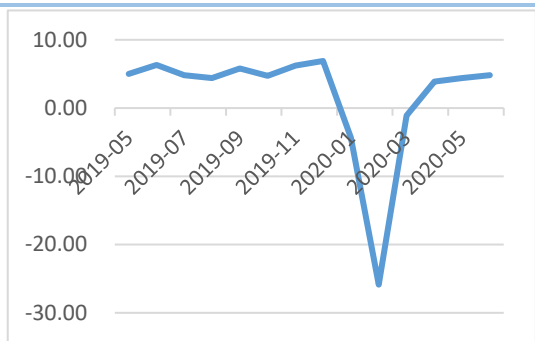
国家统计局当月还发布了我国 6 月及二季度宏观经济数据。数据显示我国二季度 GDP 同比增 3.2%，预期增 2.9%，前值下降 6.8%；从环比看，二季度 GDP 增长 11.5%。上半年 GDP 同比下降 1.6%。中国 6 月社会消费品零售总额同比下降 1.8%，前值降 2.8%；其中，除汽车以外的消费品零售额下降 1%。上半年社会消费品零售总额同比下降 11.4%，其中网上零售额增长 7.3%。中国 6 月规模以上工业增加值同比增 4.8%，预期增 4.5%，前值增 4.4%；上半年规模以上工业增加值同比下降 1.3%。中国上半年固定资产投资（不含农户）同比降 3.1%，预期降 3.5%，前值降 6.3%。中国上半年房地产开发投资同比增 1.9%，1-5 月为降 0.3%。其中，住宅投资增长 2.6%，增速比 1-5 月提高 2.6 个百分点。上半年商品房销售面积下降 8.4%，1-5 月为下降 12.3%。房企到位资金下降 1.9%，1-5 月为下降 6.1%。除了消费数据的复苏略显弱势外，我国 6 月及二季度宏观经济数据均对我国经济加速复苏予以验证，尤其是二季度 GDP 同比增 3.2%，大幅好于市场预期。

总的来看，上半年我国经济逐步克服疫情带来的不利影响，经济运行呈恢复性增长和稳步复苏态势，发展韧性和活力进一步彰显。二季度经济增长由负转正，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，基本民生保障有力，市场预期总体向好，社会发展大局稳定。宏观政策既要考虑保持政策力度，也要考虑可持续性，目前政策是保持一定灵活性的，下半年会根据形势发展作出适度调整，宏观调控存在政策空间。同时也要看到，一些指标仍在下降，疫情冲击损失尚需弥补。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的巨大冲击将继续发展

演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

图 18：工业增加值当月同比

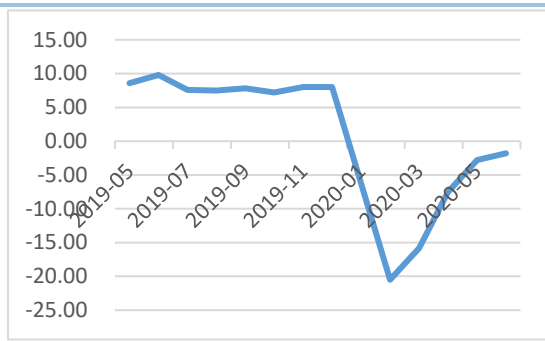
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 19：社会消费品零售总额当月同比

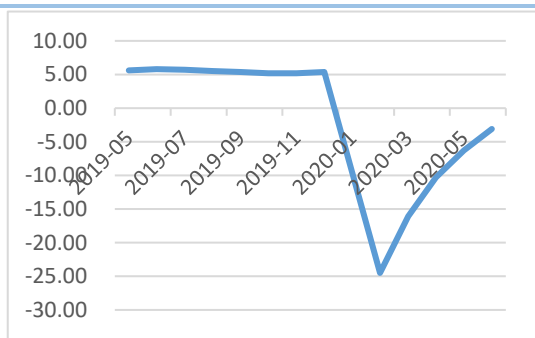
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 20：固定资产投资完成额累计同比

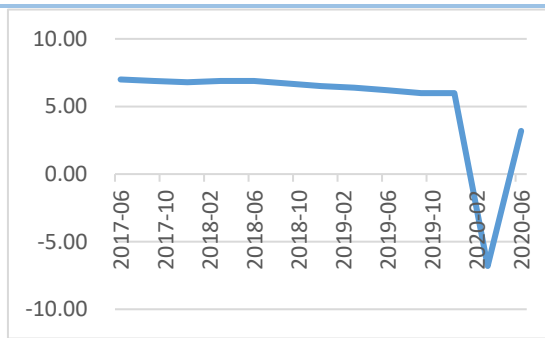
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 21：GDP 当季同比

单位：%



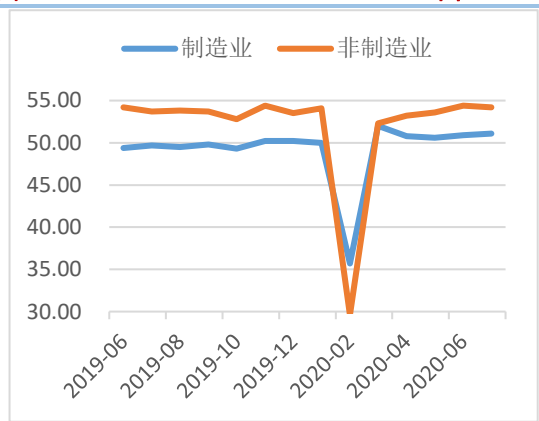
资料来源：WIND，长安期货

国家统计局近日公布我国 6 月工业企业利润数据显示，6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 6665.5 亿元，同比增长 11.5%，增速比 5 月份加快 5.5 个百分点。随着统筹推进疫情防控和经济社会发展各项政策措施逐步落实落地，复工复产深入推进，生产经营秩序稳步恢复，工业企业利润状况持续改善。而今年上半年，工业企业利润增速呈现“前低后高、由降转升”走势。分季度看，二季度工业企业利润同比增长 4.8%，一季度为下降 36.7%，尤其是 5、6 月份，利润分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。尽管二季度工业企业利润状况明显恢复向好，但总体看，受新冠肺炎疫情冲击影响，市场需求依然偏弱，企业生产经营仍然面临不少困难，上半年累计工业企业利润同比仍下降 12.8%，且利润增长结构也有待进一步优化。当前，全球疫情仍在持续蔓延，国际经贸形势复杂严峻，工业利润增长的持续性仍存在不确定性。

此外，国家统计局最新公布的我国 7 月官方制造业和非制造业 PMI 数据则显示，7 月

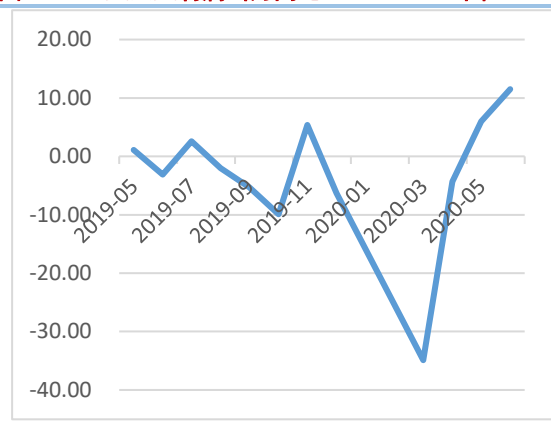
制造业 PMI 为 51.1，预期 50.5，前值 50.9；综合 PMI 为 54.1%，环比降 0.1 个百分点，表明我国企业生产经营总体继续保持恢复性增长势头。而 7 月非制造业 PMI 为 54.2，比上月回落 0.2 个百分点，继续保持在临界点以上。随着统筹防疫和发展政策显效发力，我国经济景气持续恢复，供需两端逐步回暖，企业运营状况不断改善。总的来看，随着 7 月底召开的政治局会议定调我国下半年经济工作重点仍将是“六保”促“六稳”，加强“两新一重”建设，且提出要建立以国内大循环为主、国际双循环共同发展和促进的经济增长模式，有效应对外围风险挑战和国内发展不平衡不充分的问题，优化经济增长结构，我国工业企业利润及 PMI 数据或将继续呈现回暖态势。

图 22: PMI 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

图 23: 工业企业利润当月同比 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

(四) 风险因素

海外疫情持续蔓延及国内疫情反弹、中美摩擦继续发酵或升级、国内政策不及预期、外围市场出现暴跌、全球经济出现继续衰退迹象和其他地缘政治风险等。

三、2020 年 8 月行情展望

7 月股指期货整体冲高后略有回落。前两周在我国宏观逆周期调节政策加码、资本市场改革开放力度加大、经济开始加速复苏以及香港国安法落地外围风险扰动因素边际趋弱的

“改革开放+经济复苏+风险扰动因素边际趋弱”的逻辑下走出一波“疯牛”行情，这期间两市成交额连续突破 1.5 万亿，北向资金呈现净流入态势，A 股总市值则突破 10 万亿美元，为 2015 年 6 月以来首次，上证 50 股指期货甚至一度封住涨停。市场风险偏好大幅抬升，交投火热，赚钱效应爆棚。但随着英国宣布禁用华为、美国总统特朗普签署制裁中国法案以及中美互关领事馆等外围风险因素发酵的影响，股指迎来明显回调，而二季度 GDP 大幅回升后市场预期后续逆周期调节政策将逐步恢复常态也加剧了市场的回调。然而，“改革开放+经济复苏”主线仍存叠加政治局会议定调下半年经济工作打消市场对政策将收紧的预期，股指在 7 月最后一周又震荡走强，整体回落幅度有限。

8 月来看，全球疫情仍或蔓延且国内疫情仍有反弹可能，而中美摩擦仍或发酵，因此以我国资本市场改革开放以及宏观逆周期调节加码等为主体的政策仍或继续出炉予以对冲，政策面或延续偏暖态势。而由于“改革开放+经济复苏”的逻辑有望延续，场内资金有望继续活跃为股指提供支撑。中美摩擦仍存发酵可能仍是压制外资持续净流入的风险因素，北向资金或呈现净流入和净流出交替出现的情况，但整体仍或维持净流入。此外，央行或更倾向于精准滴灌以及继续为中小微等实体企业降低融资成本、打通融资渠道，而一旦出现央行需要出手的情况，我国货币政策空间仍然充裕，DR007 或维持相对平稳或难大幅抬升。通过基差规律分析，沪深 300、上证 50 以及中证 500 股指期货主力合约点位在 8 月下跌或小幅走高的概率较大。综合来看，8 月支撑股指期货上行的核心逻辑即“改革开放+经济复苏”仍未变化，股指期货上行仍具动力，操作上可以偏多短差操作及逢低做多为主，注意止盈止损。但需防范中美摩擦再度升级、国内政策不及预期等风险因素。

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

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

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