



**金融业改革开放进程延续叠加经济复苏和
货币政策结构优化，期指或震荡走强**

长安期货有限公司

2020 年 8 月 17 日

金融业改革开放进程延续叠加经济复苏和货币政策结构优化， 期指或震荡走强

观点：

上周股指走势较为分化，呈现沪强深弱以及权重强、中小弱的格局；此外，7月通胀、金融及宏观经济数据发布令市场走势波幅较大。7月通胀数据温和增长以及PPI环比走升显示目前我国经济供需结构持续改善，复苏仍在延续，叠加央行定调加快深化金融改革开放，三大期指及上证指数周一及周二大部分时间一度震荡走强，但随着市场对金融数据或不及预期以及数据落地后市场仍然担忧下一步货币政策或将收紧，期指及上证指数上周三大幅回落，但随着利空情绪出尽、市场对我国货币政策和经济结构优化及经济稳步复苏的预期叠加资本市场改革开放步伐不停，期指及股指均探底回升，在剩余交易日震荡走强。

本周来看，资本市场改革开放步伐不停、创业板注册制首批企业上市以及支持数字货币和5G等战略性新兴产业发展的政策或延续偏暖态势。而中美摩擦仍存发酵可能，但我国货币政策结构优化及政策面偏暖或使得市场风险偏好维持相对高位，场内资金或相对活跃。此外，A股资产估值优势仍存以及我国疫情防控优势明显和经济复苏的同时结构逐步优化，北向资金或整体呈现净流入态势。而央行表示下一步我国货币政策重点仍将是精准滴灌和继续做好利用直达中小微企业的货币政策工具为企业解决实际融资难题，而本周一央行已对8月到期的两笔合计5500亿元MLF一次超额续做，虽然中标利率未变，但超额本身也体现出现阶段央行货币政策在精准滴灌的基础上仍将维持灵活适度，DR007或难显著走高。从基差规律分析来看，本周IF及IH主力合约收跌或小涨的概率较大，而IC主力合约收涨或小跌的概率较大。综合来看，本周期指或震荡偏强，投资者可以偏多短差操作和逢低做多为主，注意止盈止损和防范可能的风险因素。

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

上周股指走势较为分化，呈现沪强深弱以及权重强、中小弱的格局；此外，7月通胀、金融及宏观经济数据发布令市场走势波幅较大。7月通胀数据温和增长以及PPI环比走升显示目前我国经济供需结构持续改善，复苏仍在延续，叠加央行定调加快深化金融改革开放，三大期指及上证指数周一及周二大部分时间一度震荡走强，但随着市场对金融数据或不及预期以及数据落地后市场仍然担忧下一步货币政策或将收紧，期指及上证指数上周三大回落，但随着利空情绪出尽、市场对我国货币政策和经济结构优化及经济稳步复苏的预期叠加资本市场改革开放步伐不停，期指及股指均探底回升，在剩余交易日震荡走强。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0.71%、1.29%、0.12%以及0.18%。

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



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



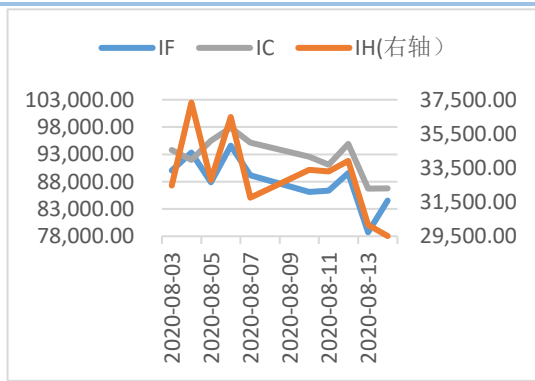
资料来源：文华财经，长安期货

资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

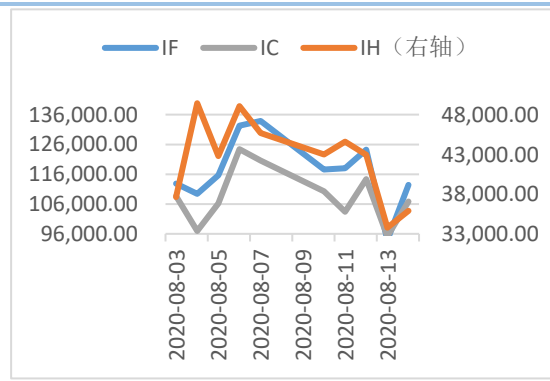
上周三大期指持仓及成交量震荡走低，周五有所反弹。受 7 月金融及宏观经济数据发布影响上周股指整体走势波幅较大，投资者平仓出场观望情绪抬升。而本周即为股指期货主力 08 合约最后交易周，部分投资者也选择提前移仓换月。本周来看，因股指期货主力 08 合约最后交易周移仓换月的影响，股指期货活跃合约持仓及成交量或继续回落。

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

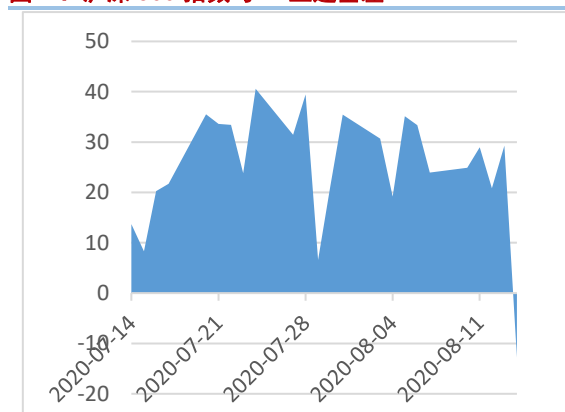
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 24.94，且主要分布在 (19, 22) 以及 (32, 35) 区间，因此近一周 24.67 的基差在本周走强的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约点位收跌或大涨的概率较大。

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 8.14，且主要分布在 (9, 11) 区间，因此近一周 6.12 的基差在本周走强的可能性较大，即本周上证 50 股指期货主力合约点位收跌或大涨的概率较大。

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 60.37，且主要分布在 (79, 85) 以及 (61, 67) 区间，因此近一周 75.23 的基差在本周走弱的可

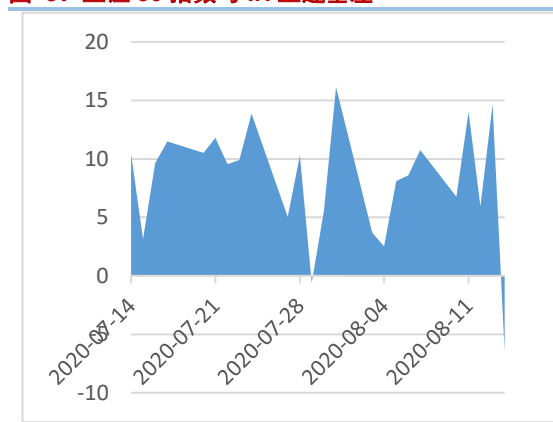
能性更大，即本周中证 500 股指期货主力合约点位收涨或小跌的概率较大。总的来看，通过基差规律分析，本周 IF 及 IH 主力合约收跌或小幅的概率较大，而 IC 主力合约收涨或小幅的概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



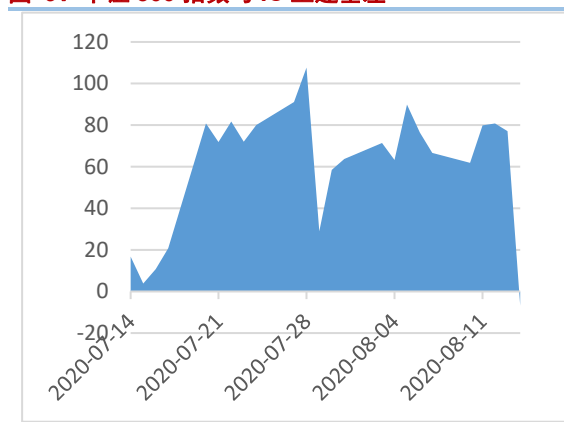
资料来源：WIND，长安期货

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，沪深两市成交金额呈现回落态势，上周四和周五两市成交额结束连续破万亿状态，回落至万亿水平之下，缩量明显。而从两市融资余额来看，上周也是整体呈现

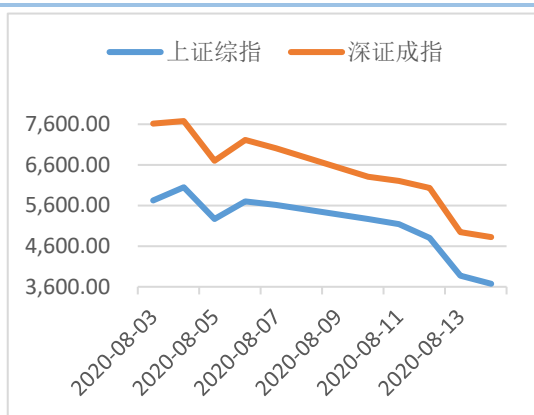
震荡回落的态势。中美摩擦仍发酵叠加 7 月金融及宏观数据发布市场波动较大另投资者的避险和观望情绪抬升，场内资金活跃度下降。本周来看，中美摩擦仍存发酵可能，而我国经济复苏及货币政策结构优化以及金融业改革开放步履不停或使得市场风险偏好维持相对高位，场内资金或相对活跃。

从外资来看，上周北向资金在中美摩擦仍发酵及我国金融及宏观数据发布的背景下呈现净流出与净流入交替出现的情形，上周五随着利空情绪出尽、市场对我国货币政策和经济结构优化及经济稳步复苏的预期叠加资本市场改革开放步伐不停，北向资金单边净流入 64.29 亿元，创 7 月 29 日以来新高。本周来看，A 股资产估值优势仍存、我国金融业对外开放进程步履不停以及我国疫情防控优势明显及经济复苏的同时结构逐步优化，北向资金或整体呈现净流入态势。

上周 DR007 呈现相对高位震荡态势，周中震荡走高后临近周末又有所回落。上周，央行共进行 5000 亿元逆回购操作，净投放 4900 亿元，有效对冲了缴税高峰期对资金利率的影响。而 7 月金融数据显示我国货币供给结构持续优化，居民部门信贷同比多增近 2500 亿元，较 6 月继续改善，7 月居民信贷和企业中长贷的多增，反映地产销量改善和企业投资活动加快。本周来看，央行表示下一步我国货币政策重点仍将是精准滴灌和继续做好利用直达中小微企业的货币政策工具为企业解决实际的融资难题，而本周一央行已对 8 月到期的两笔合计 5500 亿元 MLF 一次超额续做，虽然中标利率未变，但超额本身也体现出现阶段央行货币政策在精准滴灌的基础上仍将维持灵活适度，DR007 或难显著走高。

图 10：两市成交金额

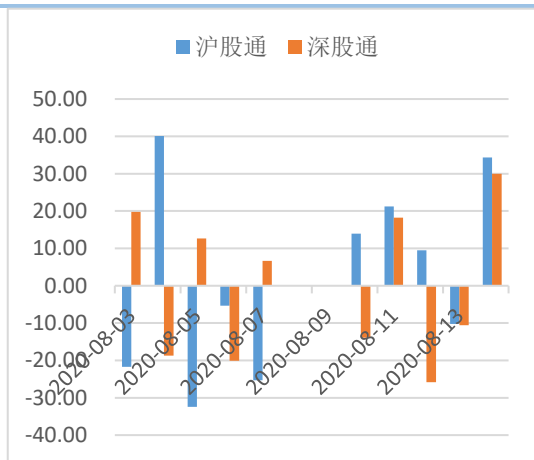
单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

图 12：陆股通日资金净流入

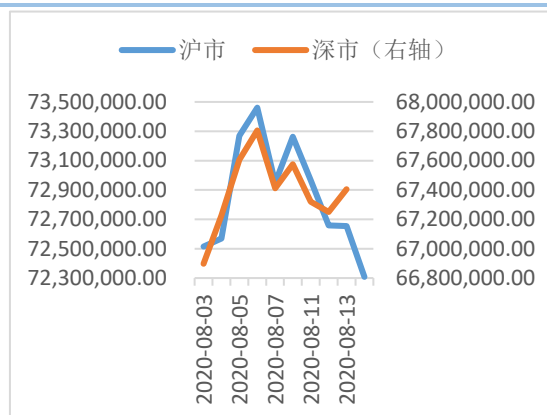
单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额

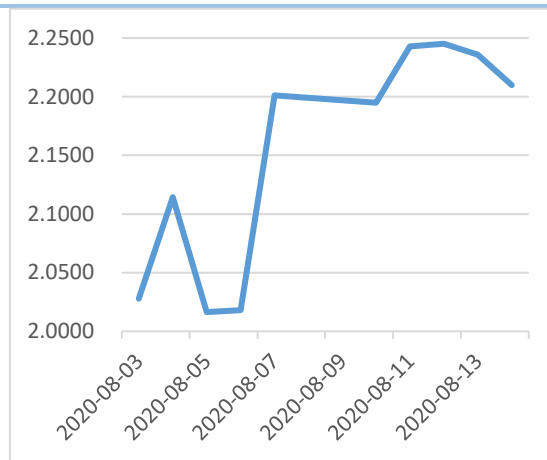
单位：万元



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

央行行长易纲上周表示，下半年最大的挑战还是如何对实体经济精准滴灌。实体经济的支持一定要聚焦中小企业，特别是小微企业。下半年央行有两项精准支持的政策，一项是给小微企业的贷款延期，延期到明年三月底；另外一项是支持给小微企业发放信用贷款。央行将坚定不移地实行金融业的改革和对外开放，落实好今年以来宣布的金融改革和开放的措施，也会推动全面地落实准入前国民待遇和负面清单的管理制度。国务院国资委主任郝鹏表示，《国企改革三年行动方案（2020 - 2022 年）》不久将印发实施，改革重点领域主要包括完善中国特色现代企业制度、积极稳妥深化混合所有制改革、加快健全市场化经营机制、完善国有资产监管体制、充分释放和激发基层改革活力等。

国务院原则同意《全面深化服务贸易创新发展试点总体方案》，同意在北京、天津、上海、海南、南京、武汉、广州、成都和河北雄安新区等 28 个省、市（区域）全面深化服务贸易创新发展试点。此外，国务院办公厅印发《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》，提出 15 项稳外贸稳外资政策措施，有利于稳住外贸主体，稳住产业链供应链。这 15 项措施包括：进一步扩大对中小微外贸企业出口信贷投放；支持跨境电商平台、跨境物流发展和海外仓建设；分阶段增加国际客运航班总量，适度增加与我主要投资来源地民航班次。《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》要求，加大对劳动密集型企业支持力度。对纺织品、服装、农产品、消费电子类产品等劳动密集型产品出口企业，在落实减税降费、出口信贷、出口信保、稳岗就业、用电用水等各项普惠性政策基础上进一步加大支持力度。给予重点外资企业金融支持。外资企业同等适用现有 1.5 万亿元再贷款再贴现专项额度支持。加大对重点外资企业的金融支持力度，进出口银行 5700 亿元新增贷款规模可用于积极支持符合条件的重点外资企业。

央行党委书记、银保监会主席郭树清表示，下半年更好地支持实体经济，首先是做好对普惠型小微企业的支持，进一步还要推动资本市场的发展，直接融资的发展，以及推动综合融资成本明显下降，大幅增加先进制造业、战略性新兴产业中长期资金支持等；银保监会、央行也研究一些储备性政策，同时也正在采取试点一些特殊办法，比如救急性的贷款和救急性融资。将督促银行运用预期信用损失法评估贷款风险，真实反映企业经营变化；要求银行采取多种方法补足资本，提前加大拨备提取；研究分阶段下调拨备覆盖率的监管要求，释放资源全部用于处置不良贷款；预计今年银行业将处置不良贷款 3.4 万亿元，比去年的 2.3 万亿元加大了力度，明年处置力度会更大。

本周来看，《求是》杂志刊登郭树清文章，强调要在确保金融主权的前提下，努力实现更高层次的金融开放。加快构建公开透明、稳定可预期的监管政策环境，鼓励中外金融机构

平等竞争、深化合作、互相借鉴、促进创新。积极参与国际金融治理和监管规则制定，加强宏观政策国际协调，提高国际话语权。证监会原主席肖钢表示，蓝筹股盘子大，估值稳定，波动较小，抗操纵性强，率先试点 T+0 交易风险可控，中国资本市场并不缺少资金，但缺少足够的真正做长期投资的“长钱”，必须从长期视角切入，建立起长期投资者制度。资本市场改革开放步伐不停，或利好本周股指表现。而深交所计划于 8 月 24 日组织创业板注册制首批企业上市，创业板交易特别规定在注册制下，涨跌幅限制放宽，或带动市场情绪向上。此外，数字货币以及 5G 产业链和科技等板块或受利好消息提振有所表现。本周政策面或延续偏暖态势。

（三）宏观经济数据

国家统计局上周公布我国 7 月通胀数据显示，CPI 同比上涨 2.7%，预期涨 2.6%，前值涨 2.5%；PPI 同比下降 2.4%，预期降 2.4%，前值降 3%。食品中，随着餐饮服务逐步恢复，猪肉消费需求持续增加，而多地洪涝灾害对生猪调运产生了一定影响，供给仍然偏紧，猪肉价格上涨 10.3%，涨幅比上月扩大 6.7 个百分点。工业生产持续回升，市场需求逐步回暖，国际大宗商品价格继续上行。从环比看，PPI 上涨 0.4%，涨幅与上月相同。

8 月来看，猪肉供需平衡有所恢复，肉价进一步上涨动力削弱。而高基数效应或将带动今年 8 月猪肉价格同比涨幅大幅下行，并会抵消鲜菜、鲜果价格同比小幅上行带来的影响。预计 8 月食品价格涨幅将出现明显回落，且通胀回落过程有望持续到年末。这意味着下半年消费需求不足问题需要引起高度重视，同时也意味着下半年货币政策灵活调整空间显著扩大。PPI 方面，供给削减、主要工业国经济重启、美元下跌对油价构成支撑，后期油价仍有可能小幅回升，但空间有限。从国内来看，后续基建将进一步发力，房地产投资韧性犹存，制造业投资也将缓慢修复，加之前期油价回升对其他工业品价格的影响还将逐步显现，整体

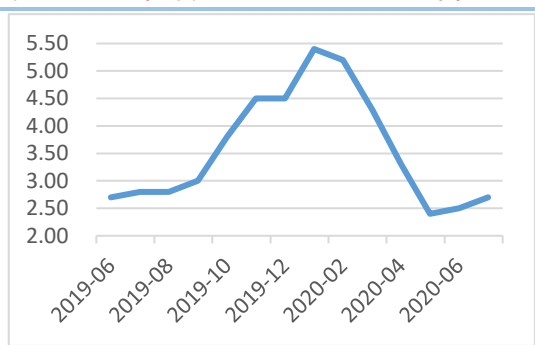
来看，工业品价格有望继续回暖。预计8月PPI环比将延续正增，同时考虑到翘尾因素从7月的0.0%小幅抬升至0.1%，当月PPI同比跌幅将延续收窄。

央行公布7月金融数据显示，中国7月M2同比增10.7%，预期11.2%，前值11.1%；7月新增人民币贷款9927亿元，预期11815.9亿元，前值18100亿元；7月社会融资规模增量为1.69万亿元，比上年同期多4068亿元。金融数据虽不及预期，但居民部门信贷同比多增近2500亿元，较6月继续改善，居民中长贷和短贷分别同比多增1650亿元和815亿元。企业贷款增加2645亿元，同比少增329亿元，企业短贷和票据融资分别多减约230亿和2300亿元，但企业中长贷仍同比多增近2300亿元，而对非银金融机构贷款同比少增2600亿元。7月居民信贷和企业中长贷的多增，反映地产销量改善和企业投资活动加快。而反映企业活期存款的M1同比回升至6.9%，企业流动性改善，而M2同比略降至10.7%，但随着信用的扩张和财政的投放，后续货币增速仍趋回升。7月财政存款增加4872亿元，同比少增约3200亿元。此外，社融稳中略升，紧缩风险暂缓。7月社融存量增速稳中略升至12.9%。

展望未来，随着政府债券发行的加速，以及私人部门融资需求的回升，预计社融增速将继续回升，进而支撑经济复苏。M1增速回升反映微观企业流动性改善，而M2增速回落降低了货币紧缩风险，但M2增速回落与社融增速回升背离，从信用扩张的趋势看，后续M2增速或仍将继续回升。

图 14：CPI 当月同比

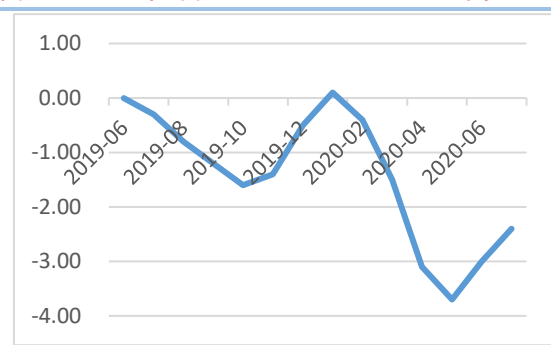
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

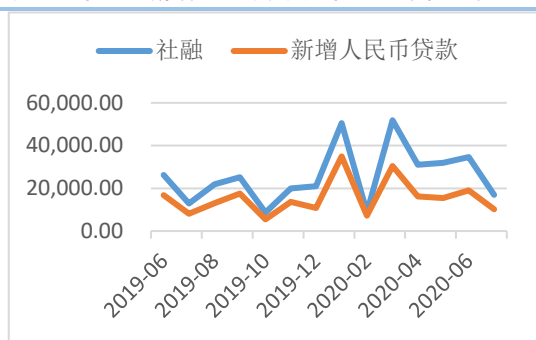
图 15：PPI 当月同比

单位：%



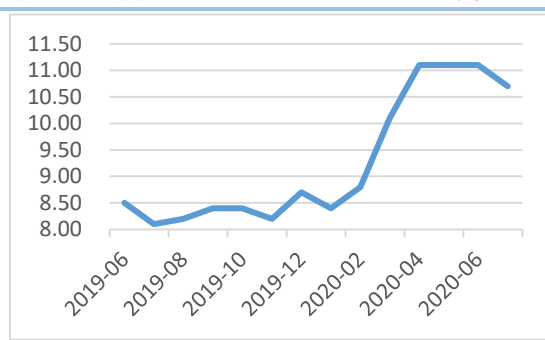
资料来源：WIND，长安期货

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: %



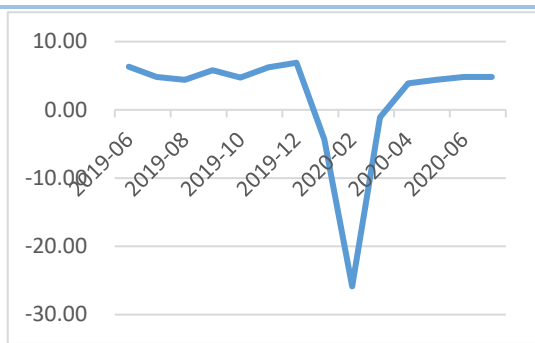
资料来源: WIND, 长安期货

国家统计局发布我国7月宏观经济数据显示,7月份,全国规模以上工业增加值同比增长4.8%,增速与6月份持平;环比增长0.98%。1-7月份,全国规模以上工业增加值同比下降0.4%,降幅比1-6月份收窄0.9个百分点。7月份,社会消费品零售总额32203亿元,同比下降1.1%,降幅比6月份收窄0.7个百分点;环比增长0.85%。1-7月份,社会消费品零售总额204459亿元,同比下降9.9%,降幅比1-6月份收窄1.5个百分点。1-7月份,全国固定资产投资(不含农户)329214亿元,同比下降1.6%,降幅比1-6月份收窄1.5个百分点;7月份环比增长4.85%。分领域看,基础设施投资同比下降1.0%,制造业投资下降10.2%,降幅分别比1-6月份收窄1.7、1.5个百分点;房地产开发投资增长3.4%,比1-6月份加快1.5个百分点。全国商品房销售面积83631万平方米,同比下降5.8%;商品房销售额81422亿元,下降2.1%,降幅分别比1-6月份收窄2.6、3.3个百分点。

总体来看,7月份,我国工业生产平稳增长,服务业生产加快恢复,市场销售继续回暖,固定资产投资降幅持续收窄,货物进出口较快增长,就业和物价形势总体稳定,主要经济指标持续改善,国民经济运行保持稳定恢复态势。但全球新冠肺炎疫情仍在蔓延,国际经济环境严峻复杂;国内结构性、体制性、周期性矛盾并存,发展面临的困难和挑战不少。下一步,我国将以国内大循环为主体,构建国内国际双循环,加快发展新动能,加大改革开放力度,进一步激活市场主体,着力畅通经济循环,落实“六保”促进“六稳”,巩固扩大疫情防控和恢复成果。

图 18: 工业增加值当月同比

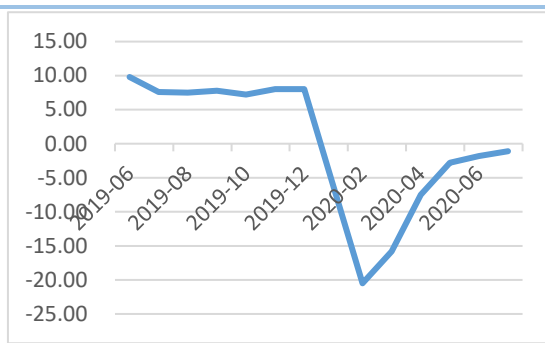
单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

图 19: 社会消费品零售总额当月同比

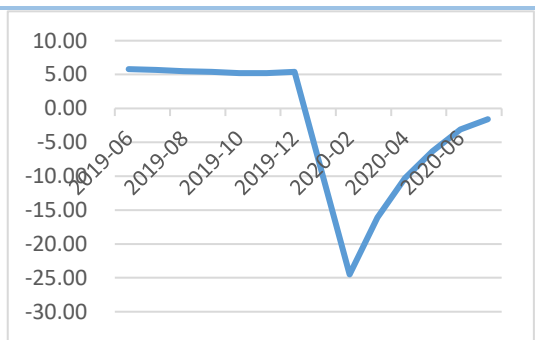
单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

图 20: 固定资产投资完成额累计同比

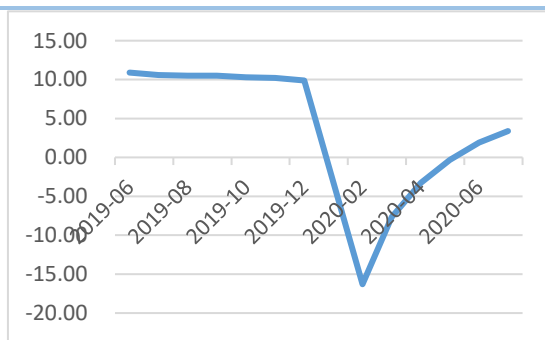
单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

图 21: 房地产开发投资完成额累计同比

单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

(四) 风险因素

国内疫情反复&海外疫情持续蔓延、8月美联储会议纪要中显示的美联储政策动向及美股等外围市场走势、中美摩擦及其它地缘政治风险。

三、行情展望

上周股指走势较为分化, 呈现沪强深弱以及权重强、中小弱的格局; 此外, 7月通胀、金融及宏观经济数据发布令市场走势波幅较大。7月通胀数据温和增长以及PPI环比走升显示目前我国经济供需结构持续改善, 复苏仍在延续, 叠加央行定调加快深化金融改革开放, 三大期指及上证指数周一及周二大部分时间一度震荡走强, 但随着市场对金融数据或不及预期以及数据落地后市场仍然担忧下一步货币政策或将收紧, 期指及上证指数上周三大幅回落, 但随着利空情绪出尽、市场对我国货币政策和经济结构优化及经济稳步复苏的预期叠加

资本市场改革开放步伐不停，期指及股指均探底回升，在剩余交易日震荡走强。

本周来看，资本市场改革开放步伐不停、创业板注册制首批企业上市以及支持数字货币和5G等战略性新兴产业发展的政策或延续偏暖态势。而中美摩擦仍存发酵可能，但我国货币政策结构优化及政策面偏暖或使得市场风险偏好维持相对高位，场内资金或相对活跃。此外，A股资产估值优势仍存以及我国疫情防控优势明显和经济复苏的同时结构逐步优化，北向资金或整体呈现净流入态势。而央行表示下一步我国货币政策重点仍将是精准滴灌和继续做好利用直达中小微企业的货币政策工具为企业解决实际融资难题，而本周一央行已对8月到期的两笔合计5500亿元MLF一次超额续做，虽然中标利率未变，但超额本身也体现出现阶段央行货币政策在精准滴灌的基础上仍将维持灵活适度，DR007或难显著走高。从基差规律分析来看，本周IF及IH主力合约收跌或小幅的概率较大，而IC主力合约收涨或小幅的概率较大。综合来看，本周期指或震荡偏强，投资者可以偏多短差操作和逢低做多为主，注意止盈止损和防范可能的风险因素。

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