



改革及政策空间预期或有效对冲外部风险，期指或震荡偏强

长安期货有限公司

2020年8月24日

改革及政策空间预期或有效对冲外部风险，期指或震荡偏强

观点：

上周股指先扬后抑，周一及周二股指在金融业改革开步履不停的背景下震荡走强，如监管层强调努力实现更高层次的金融开放以及不断完善资本市场基础制度，同时，原证监会领导强调蓝筹股或可率先试点T+0交易。此外，央行超额续作MLF远超市场预叠加国常会再提流动性合理充裕，市场对货币政策预期有所好转。而此后，中美摩擦成为再度主导市场的风险因素，特朗普一度强调终止与我国进行第一阶段经贸协议原定的对话以及后续谈判，且再度强调我国在美上市中概股有退市可能，市场风险偏好应声下降，资金观望情绪浓厚，股指整体震荡回落。


本周来看，在外部环境仍复杂严峻的背景下，我国政策面或呈现偏暖态势。虽然中美摩擦仍存发酵可能，但随着注册制正式起航，我国资本市场改革开放进程或进一步深化，而支持战略性新兴产业的政策及货币政策等空间仍存，场内资金有机会重回相对活跃。同时，中美摩擦的潜在发酵风险仍或将导致外资出现抛售A股资产的情况，但随着富时罗素将新纳入150只中国A股，以及资本市场改革开放进程或进一步深化，北向资金配置A股资产比重提升仍是大势所趋，净流入仍或是主流。而虽然临近跨月及缴税高峰期，以及地方债及专项债发行压力，但央行或延续公开市场操作活跃度以维持流动性合理充裕；此外，国常会再度强调货币政策要维持灵活适度以及流动性合理充裕，我国货币政策空间仍存，因而DR007虽面临走升压力，但在政策呵护下或不会出现大幅抬升。此外，通过基差规律分析，本周三大期指收跌或小涨的概率较大。综合来看，本周期指或震荡偏强，可以逢低做多或偏多短差操作为主，注意止盈止损，此外需要关注三大期指周K线下方10日均线附近支撑以及风险因素。

研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

 : 13609165859

 : masherufu@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

上周股指先扬后抑，周一及周二股指在金融业改革开步履不停的背景下震荡走强，如监管层强调努力实现更高层次的金融开放以及不断完善资本市场基础制度，同时，原证监会领导强调蓝筹股或可率先试点 T+0 交易。此外，央行超额续作 MLF 远超市场预期叠加国常会再提流动性合理充裕，市场对货币政策预期有所好转。而此后，中美摩擦成为再度主导市场的风险因素，特朗普一度强调终止与我国进行第一阶段经贸协议原定的对话以及后续谈判，且再度强调我国在美上市中概股有退市可能，市场风险偏好应声下降，资金观望情绪浓厚，股指整体震荡回落。截至上周五收盘，沪深 300、上证 50、中证 500 股指期货主力合约周内分别下跌 0.52%、0.27%以及 1.63%，而上证指数同一时段则收涨 0.61%。

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

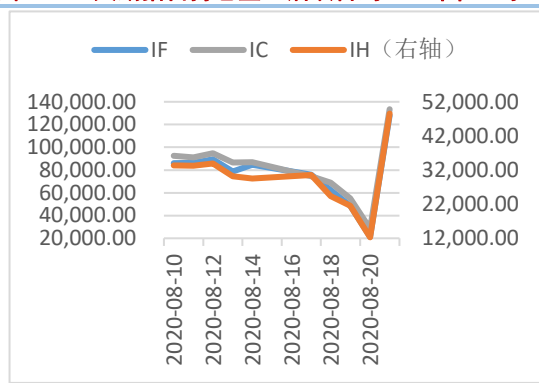


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

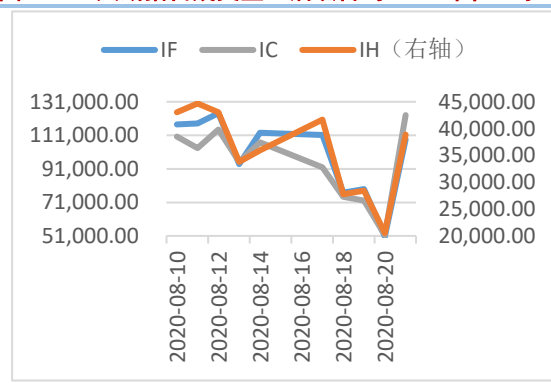
上周由于是股指期货主力合约 08 合约的最后交易周，投资者移仓换月主导前四日三大期指持仓及成交量明显回落，而上周五移仓换月完成后，股指持仓及成交量均明显反弹。本周来看，注册制正式起航预示我国资本市场改革将进一步深化，投机者或借助相关利好开始进场；此外，中美摩擦仍有潜在发酵风险，股指期货潜在套保需求仍或存在。因此，本周股指期货主力合约持仓及成交量或维持相对高位。

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

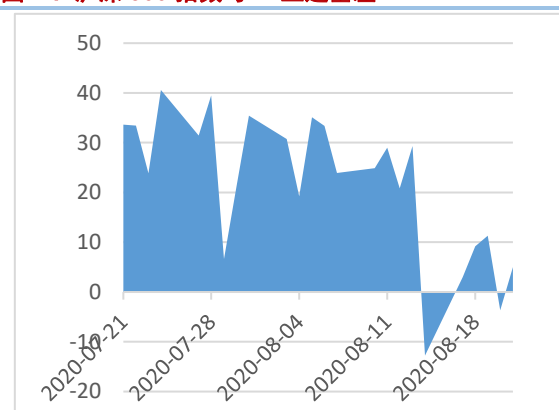
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 21.83，且主要分布在 (32, 35) 区间，因此近一周平均 6.18 的基差在本周走强的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约点位收跌或小幅的概率较大。

从近 1 个月上证 50 指数与 IH 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 7.11，且主要分布在 (5, 6) 区间，因此近一周平均 2.61 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 59.56，且主要分布在 (79, 84) 以及 (61, 67) 区间，因此近一周平均 28.59 的基差在本周走强

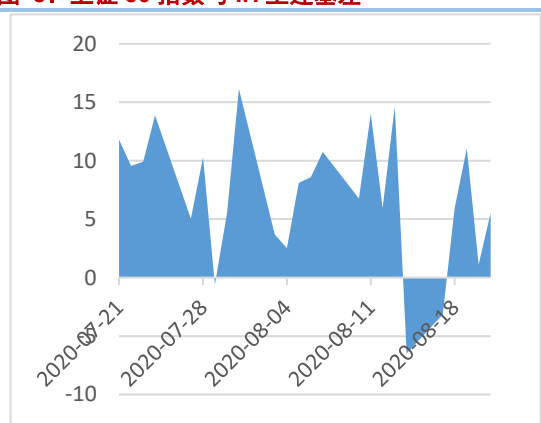
的可能性更大，即本周中证 500 股指期货主力合约点位收跌或小幅的概率较大。总的来看，通过基差规律分析，本周三大期指收跌或小幅的概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



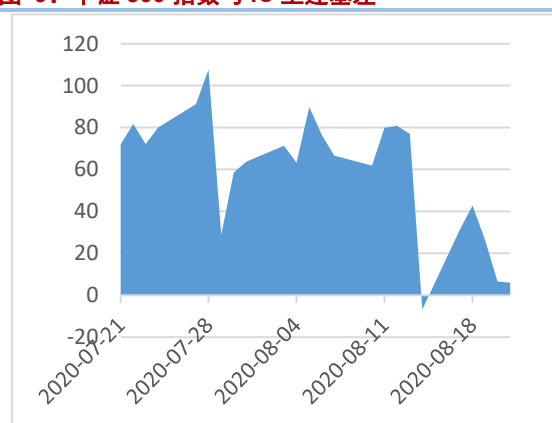
资料来源：WIND，长安期货

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

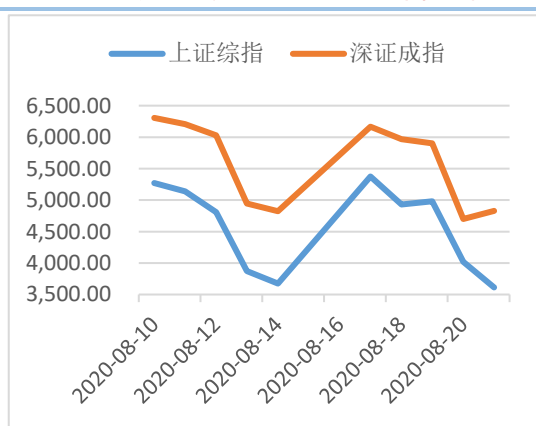
从场内资金来看，沪深两市成交金额截至上周三收盘仍然维持在万亿水平之上，而从周四开始两市成交金额回落至万亿水平之下；从两市融资余额来看也均呈现整体回落态势，沪市从周三开始，而深市从周二就开始震荡回落。两市成交金额及融资余额的回落主要诱因就

是中美摩擦的再度发酵，打击市场风险偏好和资金活跃度。本周来看，虽然中美摩擦仍存发酵可能，但随着注册制正式起航，我国资本市场改革开放进程或进一步深化，而支持战略性新兴产业的政策及货币政策等空间仍存，场内资金有机会重回相对活跃。

从外资来看，上周北向资金受中美摩擦再度发酵影响重回净流出，尤其是周三和周四受外部消息面影响北向资金开始抛售 A 股资产，而此后净流出幅度有所缩小。本周来看，中美摩擦的潜在发酵风险仍或将导致外资出现抛售 A 股资产的情况，但随着富时罗素将新纳入 150 只中国 A 股，以及注册制正式起航预示的我国资本市场改革开放进程或进一步深化，北向资金配置 A 股资产比重提升仍是大势所趋，净流入仍或是主流。

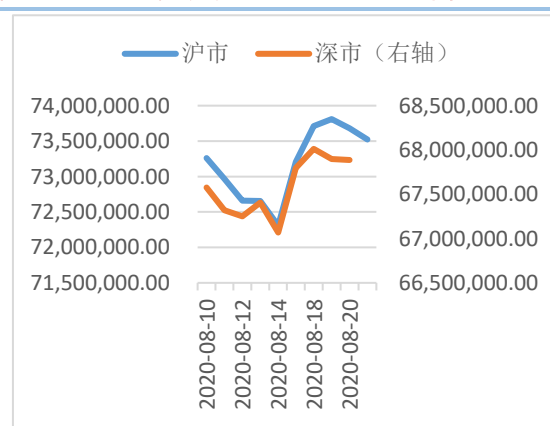
上周因临近跨月及缴税高峰期，叠加地方政府专项债等债券发行压力，DR007 出现明显上行。而上周央行公开市场实现净投放 4600 亿元，其中超额续作 MLF 大超预期，也是为了对冲相关供给端压力和资金跨月期及缴税高峰期。本周来看，央行公开市场将有 6100 亿元逆回购到期。叠加临近跨月及缴税高峰期，以及地方债及专项债发行压力，央行或延续公开市场操作活跃度以维持流动性合理充裕；此外，国常会再度强调货币政策要维持灵活适度以及流动性合理充裕，我国货币政策空间仍存。因此，DR007 虽面临走升压力，但在政策呵护下或不会出现大幅抬升。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

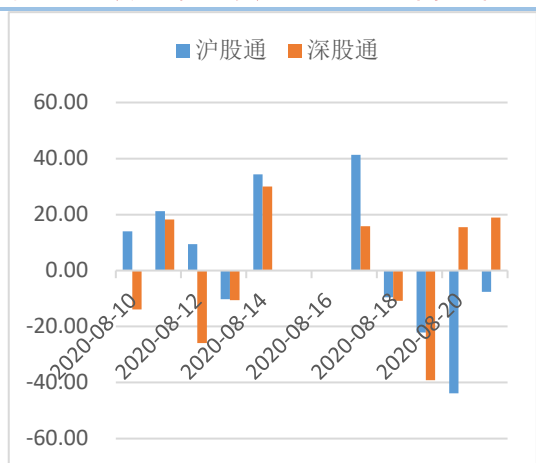
图 11：两市融资余额 单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 12: 陆股通日资金净流入

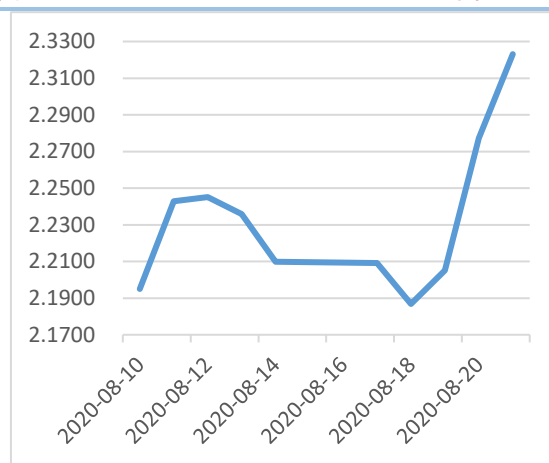
单位: 亿元



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

2020 年第 16 期《求是》杂志刊发央行党委书记、银保监会主席郭树清文章《坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战》。文章指出,要切实增强机遇意识和风险意识,既要“稳定大局、统筹协调”,进一步提升金融服务质效,推动经济发展尽快步入正常轨道;又要“分类施策、精准拆弹”,有序处置重点领域突出风险,实现稳增长和防风险长期均衡。此外,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。此外,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。

国务院常务会议上周部署深入做好新增财政资金直接惠企利民工作,巩固经济恢复性增长基础;要求进一步落实金融支持实体经济的政策措施,助力市场主体纾困发展。会议要求,进一步强化宏观政策针对性有效性,放水养鱼,保住和培育市场主体,大力推进改革,坚定发展信心,砥砺实干,努力完成全年发展目标任务。要继续落实好金融支持政策。保持流动

性合理充裕但不搞大水漫灌，有效发挥结构性直达货币政策工具精准滴灌作用，确保新增融资重点流向实体经济特别是小微企业。深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。下一步，要指导市县将已下达资金加快用到市场主体和民生上。建立直达资金专项国库对账机制，做到流向明确、账实相符。

本周来看，国家领导人强调长三角要发挥数字经济优势，加快产业数字化、智能化转型，提高产业链供应链稳定性和竞争力。要聚焦集成电路、生物医药、人工智能等重点领域和关键环节，尽早取得突破。要继续做好上海自由贸易试验区临港新片区建设工作，充分发挥试验田作用。高层再度定调支持数字智能化转型以及战略性新兴产业发展，关注支持政策对相关行业板块走势的积极影响。此外，创业板注册制首批首发企业将于今日上市交易，创业板新股上市前 5 个交易日不设涨跌幅限制，5 个交易日后涨跌幅限制比例由之前的 10% 提高至 20%。创业板已上市的股票、基金等，竞价交易实行 20% 的价格涨跌幅限制。注册制起航或提升市场对我国资本市场进一步深化改革的预期，有利于提振市场情绪。而深交所副总经理李鸣钟称创业板改革主要有三个方面：“存量+增量”的探索性改革；阳光化、可预期的注册制改革；更加市场化的发行上市改革。证监会也表示将及时总结评估科创板、创业板试点经验，统筹研究制定其他板块推行注册制的方案，做好全市场注册制改革的准备，分阶段稳步实现注册制改革目标。

银保监会新闻发言人答记者问称，银保监会将坚定不移地履行开放承诺，在确保金融安全的前提下，继续稳步提升银行业、保险业对外开放水平，不断改进完善监管方式方法，增强开放条件下金融管理能力和风险防控能力。此外，中证协发布报告指出，证券行业数字化转型势在必行，鼓励证券公司在人工智能、区块链、云计算、大数据等领域加大投入，促进信息技术与证券业务深度融合；支持符合条件的证券公司成立或收购金融科技子公司。在外部环境仍复杂严峻的背景下，本周政策面或较偏暖。

（三）宏观经济数据

上周我国暂无重磅宏观经济数据发布。本周来看，周四将发布我国7月工业企业利润数据，关注该数据能否延续此前的显著回暖态势以及其对市场预期和股指走势的影响。

（四）风险因素

国内疫情反复&海外疫情持续蔓延、美股等外围市场走势、中美摩擦及其它地缘政治风险、A股上市公司2020年中报密集披露以及本周四将发布的我国7月工业企业利润数据。

三、行情展望

上周股指先扬后抑，周一及周二股指在金融业改革开步履不停的背景下震荡走强，如监管层强调努力实现更高层次的金融开放以及不断完善资本市场基础制度，同时，原证监会领导强调蓝筹股或可率先试点T+0交易。此外，央行超额续作MLF远超市场预期叠加国常会再提流动性合理充裕，市场对货币政策预期有所好转。而此后，中美摩擦成为再度主导市场的风险因素，特朗普一度强调终止与我国进行第一阶段经贸协议原定的对话以及后续谈判，且再度强调我国在美上市中概股有退市可能，市场风险偏好应声下降，资金观望情绪浓厚，股指整体震荡回落。

本周来看，在外部环境仍复杂严峻的背景下，我国政策面或呈现偏暖态势。虽然中美摩擦仍存发酵可能，但随着注册制正式起航，我国资本市场改革开放进程或进一步深化，而支持战略性新兴产业的政策及货币政策等空间仍存，场内资金有机会重回相对活跃。同时，中美摩擦的潜在发酵风险仍或将导致外资出现抛售A股资产的情况，但随着富时罗素将新纳入150只中国A股，以及资本市场改革开放进程或进一步深化，北向资金配置A股资产比重提升仍是大势所趋，净流入仍或是主流。而虽然临近跨月及缴税高峰期，以及地方债及专项债发

行压力，但央行或延续公开市场操作活跃度以维持流动性合理充裕；此外，国常会再度强调货币政策要维持灵活适度以及流动性合理充裕，我国货币政策空间仍存，因而DR007虽面临走升压力，但在政策呵护下或不会出现大幅抬升。此外，通过基差规律分析，本周三大期指收跌或小涨的概率较大。综合来看，本周期指或震荡偏强，可以逢低做多或偏多短差操作为主，注意止盈止损，此外需要关注三大期指周K线下方10日均线附近支撑以及风险因素。

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