



**潜在利多因素或不及外部风险扰动，期指
或震荡偏弱**

长安期货有限公司

2020年9月14日

潜在利多因素或不及外部风险扰动，期指或震荡偏弱

观点：

上周三大期指在中美摩擦发酵预期及外部市场风险暴发拖累下大幅回调。具体来看，上周末曝出美国再度考虑将中芯国际纳入实体清单，中美摩擦继续发酵预期使得上周一期指大幅回调，尤其是沪深300和中证500股指期货，跌幅分别到达近3%及超4.5%。随后市场虽稍有企稳，但受美股继续暴跌导致的外部风险传导，股指也跟随大幅回落，叠加场内政策热点匮乏，创业板成交金额虽较活跃，但主板成交持续萎缩，投资者谨慎观望情绪浓厚。

本周来看，中美摩擦持续发酵及外部市场波动风险仍或抑制市场风险偏好，场内资金或维持相对谨慎和以观望为主，但我国8月宏观经济数据或继续回暖，且政策面仍有望供给对冲元素，增量资金仍有望启动入市。而上述风险虽仍或为制约北向资金净流入的主导因素，但外资长配A股资产趋势未变，北向资金或难持续大额净流出。而本周，央行一旦超预期超额续作MLF或调降MLF中标利率，将使得市场政策预期边际改善；反之，DR007仍或在央行呵护下维持相对平稳。此外，通过基差规律分析，本周IF及IC收跌或小幅的概率较大，而IH收涨或小幅的概率较大。综合来看，本周期指或震荡偏弱，投资者可以偏空短差操作为主，同时可捕捉短线低吸及随后的高抛机会，注意止盈止损，同时需关注三大期指周K线下方缺口处支撑及上方均线处压力。

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

上周三大期指在中美摩擦发酵预期及外部市场风险暴发拖累下大幅回调。具体来看，上周末曝出美国再度考虑将中芯国际纳入实体清单，中美摩擦继续发酵预期使得上周一期指大幅回调，尤其是沪深300和中证500股指期货，跌幅分别到达近3%及超4.5%。随后市场虽稍有企稳，但受美股继续暴跌导致的外部风险传导，股指也跟随大幅回落，叠加场内政策热点匮乏，创业板成交金额虽较活跃，但主板成交持续萎缩，投资者谨慎观望情绪浓厚。截至上周五收盘，沪深300、上证50、中证500股指期货主力合约及上证指数周内分别下跌2.95%、1.10%、4.54%以及2.83%。

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

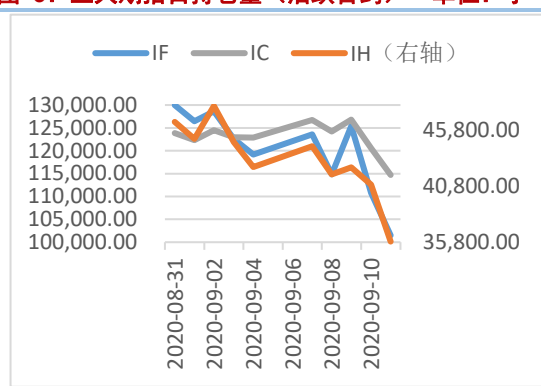


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

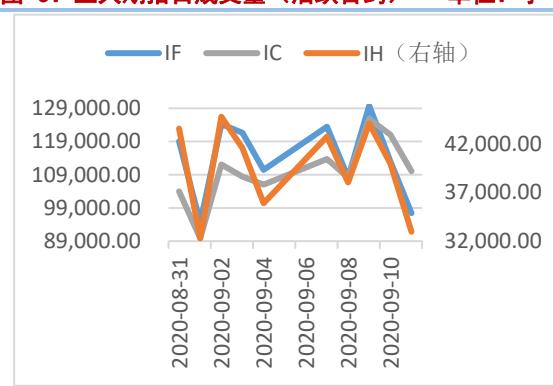
上周三大期指主力合约持仓量明显回落，而成交量也震荡走低。受中美摩擦发酵预期及外部市场风险暴发拖累，且对后市股指继续调整幅度抱有疑虑，投资者参与期指市场热情受到影响，叠加主力合约换月即将到来，主力合约持仓回落明显。而市场受外部环境影响出现大幅波动一度使得投资者套保需求增加，三大期指持仓量震荡走升，但随后外部市场风险持续暴发进一步打压了投资者风险偏好，投资者偏向于选择持币观望。本周来看，三大期指主力合约将迎来换月，且外部风险扰动仍存，期指主力合约持仓及成交量或延续下行趋势。

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

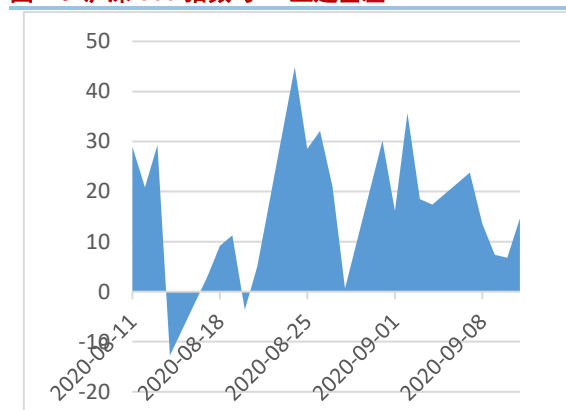
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 16.77，且主要分布在 (27, 30) 区间，因此近一周平均 14.70 的基差在本周走强的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约点位收跌或大涨的概率较大。

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 7.59，且主要分布在 (4, 7) 及 (13, 14) 区间，因此近一周平均 8.83 的基差在本周走弱的可能性较大，即本周上证 50 股指期货主力合约点位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 54.51，

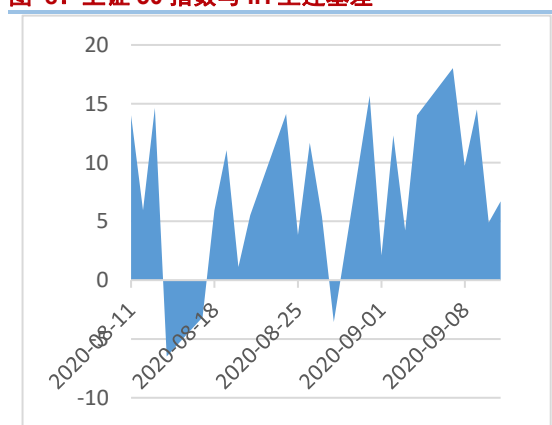
且主要分布在 (76, 83) 区间, 因此近一周平均 43.97 的基差在本周走强的可能性更大, 即本周中证 500 股指期货主力合约点位收跌或小幅的概率较大。总的来看, 由基差规律分析得出, 本周 IF 及 IC 收跌或小幅的概率较大, 而 IH 收涨或小幅的概率较大。

图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差



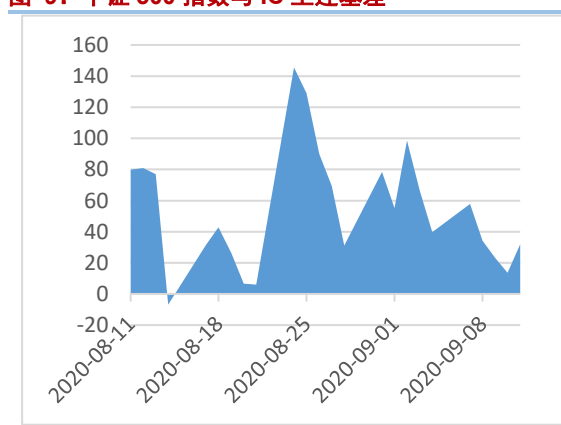
资料来源: WIND, 长安期货

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

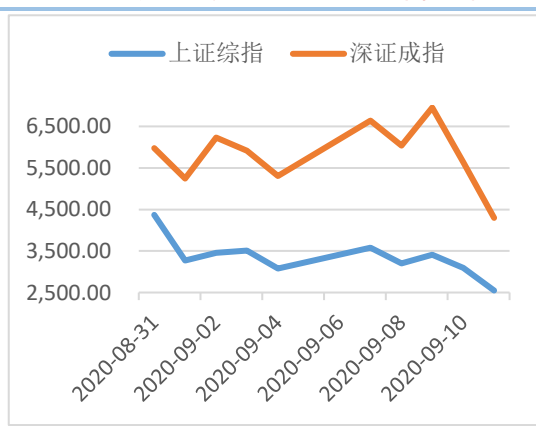
从场内资金来看, 沪深两市成交金额及融资余额均明显回落及萎缩, 中美摩擦发酵预期及外部市场风险暴发打击市场投资者风险偏好, 资金偏向于谨慎观望, 叠加市场再次热点匮乏

乏，投资者入市做多动能不足。本周来看，中美摩擦持续发酵及外部市场波动风险仍或抑制投资者风险偏好，场内资金或维持相对谨慎和以观望为主，但我国 8 月宏观经济数据或继续回暖，而政策预期仍存转暖可能，增量资金仍有望启动入市。

从外资来看，上周北向资金虽终结了连续净流出态势，但整体流入规模仍然有限，且随着中美摩擦发酵预期和外部市场风险扰动，北向资金波动也较大。但总的来看，我国资本市场进一步改革开放总方向未变，国际指数进一步提高 A 股纳入因子比例可期，叠加我国疫情防控取得重大胜利和经济加速复苏进程未改，外资选择加配 A 股资产仍是大势所趋。本周来看，中美摩擦及外部市场风险扰动仍或是制约北向资金净流入的主导因素，但外资长配 A 股资产趋势未变，北向资金或难持续大额净流出。

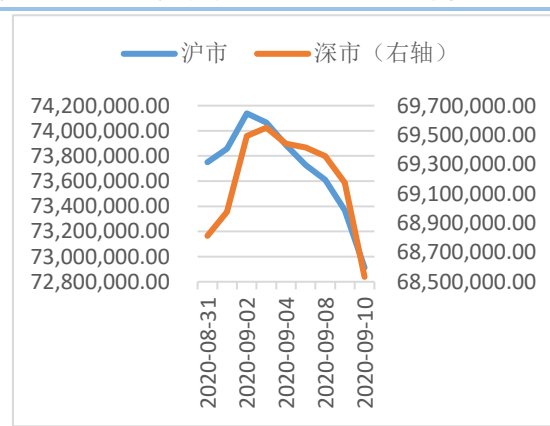
上周，央行累计公开市场操作实现净投放 2300 亿元，DR007 也在央行呵护下明显回落，而缴税高峰期已过、抗疫特别国债发行完毕以及地方政府专项债密集发行也告一段落使得债券供给端压力有所减弱也是市场资金利率回落的原因。本周，央行公开市场将有 6200 亿元逆回购到期，同时有 2000 亿元 MLF 到期，央行一旦超预期超额续作 MLF 或调降 MLF 中标利率，将使得市场政策预期边际改善，市场资金利率或获得进一步回落动能；反之，DR007 仍或在央行呵护下维持相对平稳。

图 10：两市成交金额 单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

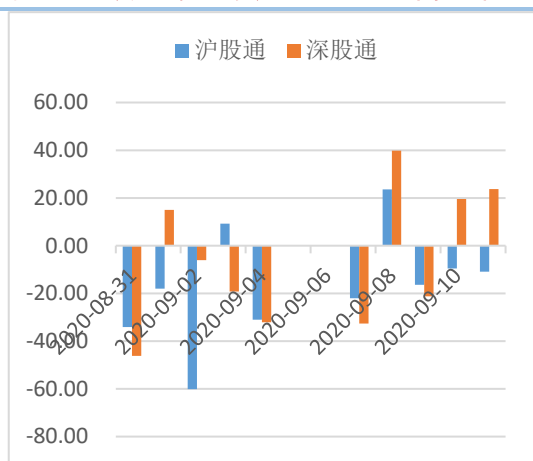
图 11：两市融资余额 单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 12: 陆股通日资金净流入

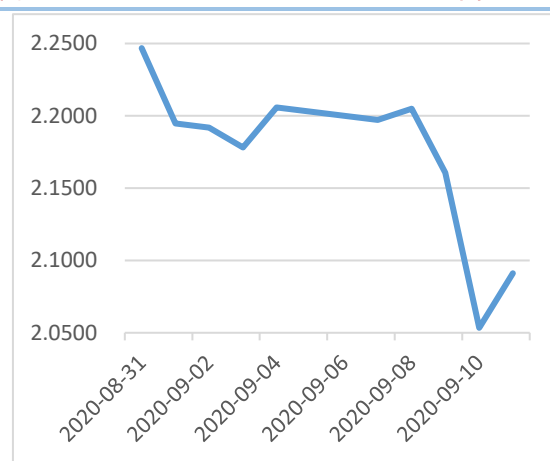
单位: 亿元



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

中央财经委要求必须把建设现代流通体系作为一项重要战略任务来抓。要统筹推进现代流通体系硬件和软件建设,为构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局提供有力支撑。要加快完善国内统一大市场,加强高铁货运和国际航空货运能力建设,培育一批具有全球竞争力的现代流通企业;强化支付结算等金融基础设施建设,提供更多直达各流通环节经营主体的金融产品。

国务院批复同意建设国家服务业扩大开放综合示范区工作方案,支持在特定区域内试行跨境服务贸易负面清单管理模式,在中关村开展公司型创投企业所得税优惠政策试点。同时,要进一步推动新三板改革,全面落实注册制,切实提升新三板市场流动性;支持在京外商独资企业申请成为私募管理人,并申请转为公募基金管理公司。研究适时允许在北京落地的外资银行稳妥开展国债期货交易,支持具有一定规模、运营稳健的在京外资法人银行申请参与公开市场交易,允许外资银行获得银行间债券市场主承销资格。推动新型消费扩容提质,探索智慧超市等新零售;加快 5G 网络等新型消费基础设施建设;制定促进新业态新模式带动新型消费的税收政策;强化灵活就业劳动保障,支持企业开展“共享用工”。

本周来看,国务院发布《关于实施金融控股公司准入管理的决定》,央行表示《金融控

股公司监督管理试行办法》对金融机构、非金融企业和金融市场的影响正面；由股权架构清晰、风险隔离机制健全的金融控股公司作为金融机构控股股东，有助于整合金融资源，提升经营稳健性和竞争力。清华大学五道口金融学院院长张晓慧表示，应加大资本市场对外开放力度，实施高水平的对外开放，推动以信息披露为核心的注册制改革，完善退市制度，加强投资者保护，为投资者提供良性竞争环境，建立起与国际接轨的运行体系。CF40 常务理事會副主席蔡鄂生表示，要加强金融对双循环新格局的融合与支持。提高直接融资比重，发挥资本市场风险定价功能，打破“高风险、轻资产、少抵押”的新经济在融资方面的“价格歧视”困境。深交所上周对创业板近期涨幅异常的低价股持续进行重点监控，并及时采取监管措施；共对 5 起上市公司重大事项进行核查，并上报证监会 3 起涉嫌违法违规案件线索。同时，证监会拟加强私募投资基金监管，包括从严监管集团化私募基金管理人、强化私募基金管理人从业行为负面清单、明确私募基金财产投资的负面清单等。总的来看，在外部环境仍复杂严峻的背景下，政策面仍有望供给对冲元素。

（三）宏观经济数据

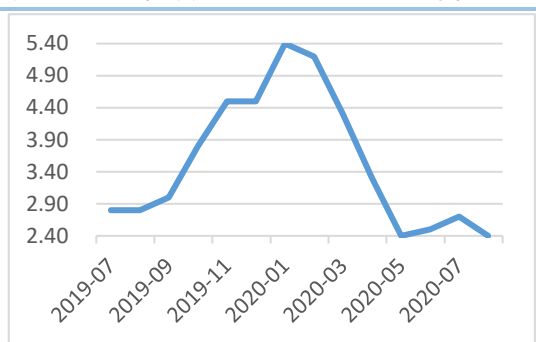
上周国家统计局公布数据显示，我国8月CPI同比上涨2.4%，环比上涨0.4%。其中，食品烟酒类价格同比上涨8.8%，影响CPI上涨约2.71个百分点，猪肉价格影响CPI上涨约1.74个百分点。8月份2.4%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为2.1个百分点，新涨价影响约为0.3个百分点。8月份市场供需总体平衡，食品中，由于蛋鸡存栏量仍处低位，夏季产蛋率不高，加之临近开学和中秋，需求增加较多，鸡蛋价格上涨11.3%，涨幅比上月扩大7.3个百分点；受高温及降雨天气影响，鲜菜价格上涨6.4%，涨幅扩大0.1个百分点；猪肉供给有所改善，但需求持续增加，价格仍上涨1.2%，涨幅回落9.1个百分点；受饲料成本上涨、需求恢复及猪肉价格上涨带动等因素影响，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格均有不同程度上涨，

涨幅在0.5%—1.4%之间；鲜果供应充足，价格继续下降0.4%，降幅收窄4.0个百分点。非食品价格由上月持平转为上涨0.1%，为今年2月份以来首次上涨，影响CPI上涨约0.09个百分点。非食品中，暑期出行增多，飞机票和宾馆住宿价格分别上涨7.3%和2.1%；受国际原油价格波动影响，汽油和柴油价格分别上涨0.9%和1.0%。

而我国8月PPI同比下降2.0%，预期降2.0%，前值降2.4%，同比降幅继续收窄，工业生产持续向好，市场需求继续恢复，原油、铁矿石和有色金属等国际大宗商品价格延续上涨势头，带动国内工业品价格继续回升。综合来看，年内CPI 涨幅将趋于回落，暂无通胀压力；全球经济稳定复苏持续，国内基建发力，整体需求持续改善，预计PPI 将延续上行态势，CPI 及PPI剪刀差将呈继续缩窄态势。

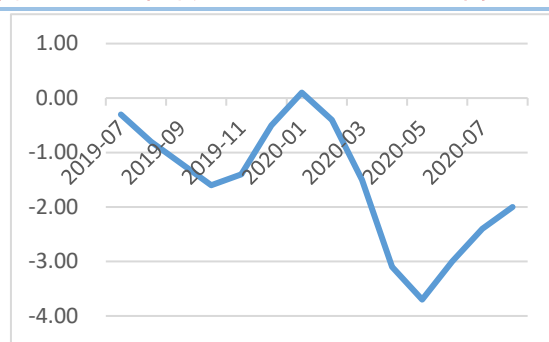
央行上周公布数据显示，我国8月M2同比增10.4%，预期10.8%，前值增10.7%。新增人民币贷款1.28万亿元，同比多增694亿元。社会融资规模增量为3.58万亿元，预期2.66万亿元，前值1.69万亿元。社融规模比上年同期多1.39万亿元，其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.42万亿元，同比多增1156亿元。总的来看，8月金融数据呈现以下特点：政府融资大幅增长，表外融资超预期；居民消费复苏，企业贷款长期化持续；M2受政府存款提升和非银存款下滑拖累。8月社融增速超预期走高的主要原因是政府融资大幅增长，9-10月在地方专项债10月底前发行完毕的要求下仍将驱动社融维持高增速，预计11月社融增速迎来向下拐点。M2增速在8月政府存款大幅增长、非银存款下降的影响下明显下滑，随财政存款转化为支出，预计M2增速随后再次转为上行。

图 14: CPI 当月同比 单位: %



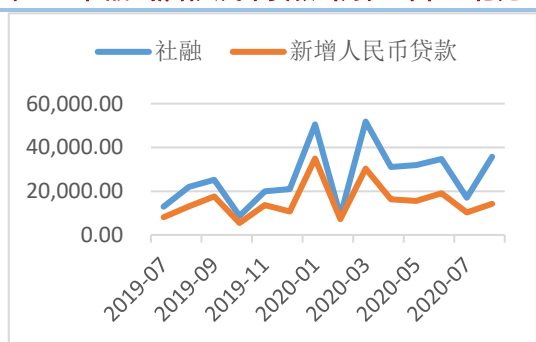
资料来源: WIND, 长安期货

图 15: PPI 当月同比 单位: %



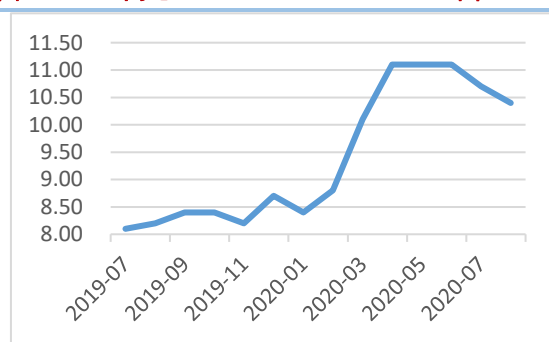
资料来源: WIND, 长安期货

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

(四) 风险因素

国内疫情反复&海外疫情持续蔓延, 美股走势及本周四凌晨将公布的美联储 9 月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发酵, 本周二将发布的我国 8 月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售等最新宏观经济数据。

三、行情展望

上周三大期指在中美摩擦发酵预期及外部市场风险暴发拖累下大幅回调。具体来看, 上周末曝出美国再度考虑将中芯国际纳入实体清单, 中美摩擦继续发酵预期使得上周一期指大幅回调, 尤其是沪深300和中证500股指期货, 跌幅分别到达近3%及超4.5%。随后市场虽稍有企稳, 但受美股继续暴跌导致的外部风险传导, 股指也跟随大幅回落, 叠加场内政策热点匮乏, 创业板成交金额虽较活跃, 但主板成交持续萎缩, 投资者谨慎观望情绪浓厚。

本周来看，中美摩擦持续发酵及外部市场波动风险仍或抑制市场风险偏好，场内资金或维持相对谨慎和以观望为主，但我国8月宏观经济数据或继续回暖，且政策面仍有望供给对冲元素，增量资金仍有望启动入市。而上述风险虽仍或为制约北向资金净流入的主导因素，但外资长配A股资产趋势未变，北向资金或难持续大额净流出。而本周，央行一旦超预期超额续作MLF或调降MLF中标利率，将使得市场政策预期边际改善；反之，DR007仍或在央行呵护下维持相对平稳。此外，通过基差规律分析，本周IF及IC收跌或小幅的概率较大，而IH收涨或小幅的概率较大。综合来看，本周期指或震荡偏弱，投资者可以偏空短差操作为主，同时可捕捉短线低吸及随后的高抛机会，注意止盈止损，同时需关注三大期指周K线下方缺口处支撑及上方均线处压力。

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