



政策面偏暖预期叠加复苏主线未变或有效对冲外部风险，期指或震荡走强

长安期货有限公司

2020 年 10 月

政策面偏暖预期叠加复苏主线未变或有效对冲外部风险，期指或震荡走强

观点：

9月外围风险因素扰动成为股指期货市场主旋律，中美摩擦发酵预期、美股暴跌以及美国总统大选不确定性等风险因素主导市场情绪，叠加国内政策热点空窗期与“双节”长假因素，市场风险偏好降至低位，资金偏谨慎观望，外资更是大举抛售A股资产，上述因素最终导致9月股指指标的指数及期货均震荡走低。

10月来看，重磅会议召开或带来政策面偏暖预期，而长假结束叠加改革开放及我国经济加速复苏的主线未变，人民币仍处于升值通道，上述利好因素或有效对冲外部不确定性，场内资金有望边际转暖，同时，外资长配A股资产的趋势未改，北向资金或重回净流入。此外，我国货币政策空间仍存，且央行也将继续呵护流动性的合理充裕，DR007或难继续大幅抬升。而通过基差规律分析，10月沪深300及中证500股指期货主力合约下跌或小幅走高的概率较大，而上证50股指期货主力合约上涨或小幅走低的可能性或更大。综合来看，10月股指期货或震荡走强，操作上可以偏多短差操作或逢低做多为主，注意止盈止损。但需防范疫情发酵、美国总统大选不确定性以及国内政策和经济复苏不及预期等风险因素。

研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

投资咨询号：TN033414

 : 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、2020 年 9 月行情回顾

(一) 行情回顾

9 月外围风险因素扰动成为股指期货市场主旋律，中美摩擦发酵预期、美股暴跌以及美国总统大选不确定性等风险因素主导市场情绪，叠加国内政策热点空窗期与“双节”长假因素，市场风险偏好降至低位，资金偏谨慎观望，外资更是大举抛售 A 股资产，上述因素最终导致 9 月股指的指数及期货均震荡走低。截至 9 月 30 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 9 月分别下跌 4.82%、3.53%、6.48%以及 5.23%。

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 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

图 4：上证指数日 K 线走势图



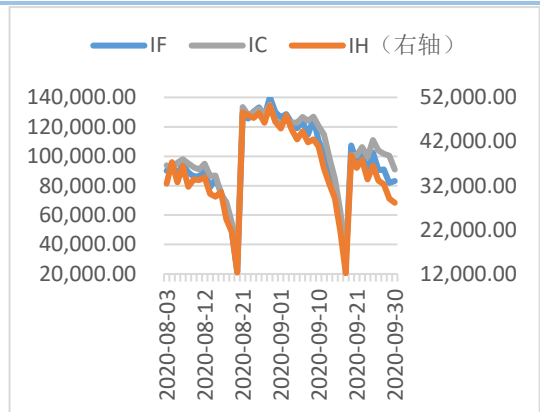
资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

9 月因中美摩擦发酵预期、美股暴跌以及美国总统大选不确定性等外部风险及“双节”长假因素扰动，股指期货持仓及成交量均震荡走低，市场交投热情降低。10 月来看，随着

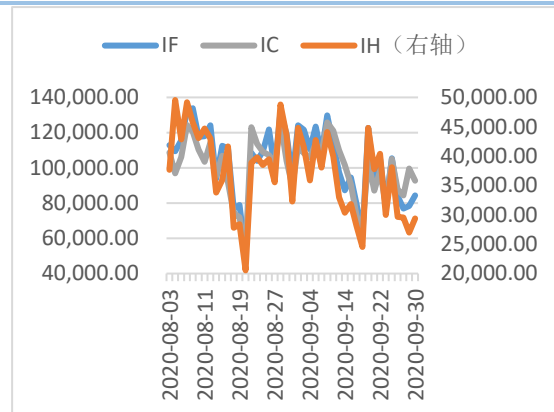
长假结束以及重磅会议将召开带来的政策面向好预期，场内资金有望边际转暖，叠加外部不确定性风险因素仍存，股指期货的投机套利及套期保值的属性均或有所发挥，持仓及成交量或边际走升。

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

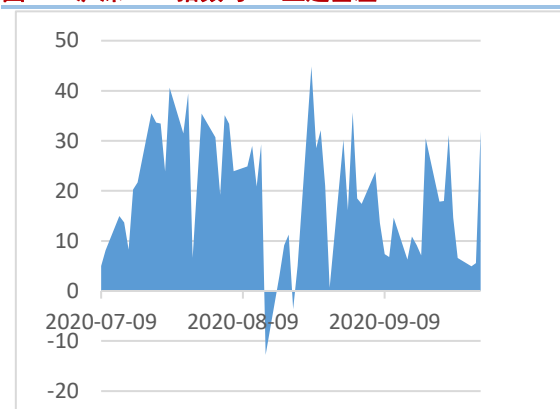
（三）基差分析

从近 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 19.29，且主要分布在（4，7）及（33，36）区间，因此近 1 月平均 13.97 的基差走强的概率或较大，因而 10 月沪深 300 股指期货主力合约点位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 9.33，且主要分布在（6，11）及（14，16）区间，因此近 1 月平均 11.46 的基差走弱的概率或更大，因而 10 月上证 50 股指期货主力合约点位上涨或小幅走低的可能性较大。

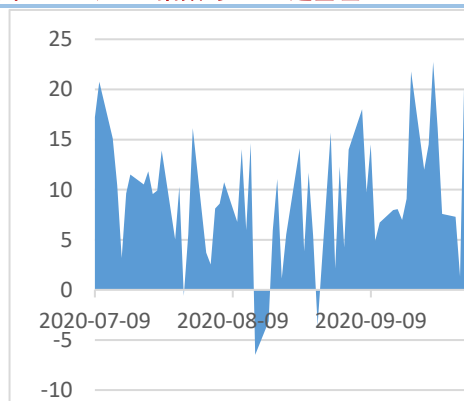
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 3 个月来的基差走势图来看，基差均值为 48.64，且主要分布在（25，33）及（65，80）区间，因此近 1 月平均 30.41 的基差走强的可能性更大，因而 10 月中证 500 股指期货主力合约点位下跌或小幅走高的可能性较大。总的来看，通过基差规律分析，10 月沪深 300 及中证 500 股指期货主力合约下跌或小幅走高的概率较大，而上证 50 股指期货主力合约上涨或小幅走低的可能性或更大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



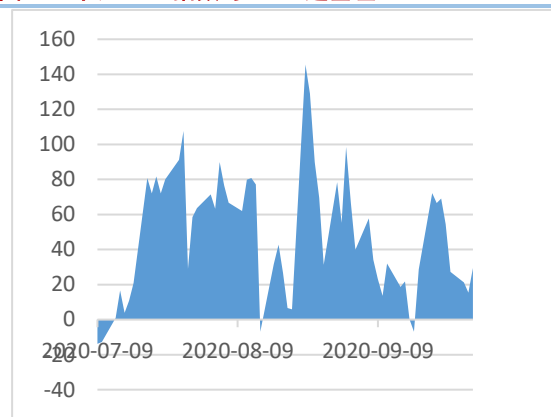
资料来源：WIND，长安期货

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，9 月沪深两市成交额及两市融资余额受中美摩擦发酵预期、美股暴跌以及美国总统大选不确定性等风险因素影响均呈现震荡走低的态势，叠加国内政策热点空窗期与“双节”长假因素，市场风险偏好明显偏低，市场交投趋于冷清，资金谨慎观望情绪浓厚。10 月来看，长假结束以及重磅会议将召开或带来政策面向好预期，叠加改革开放及我国经济加速复苏的主线未变，人民币仍处于升值通道，上述利好因素或有效对冲外部不确

定性，场内资金有望边际转暖。

从外资来看，9月北向资金整体呈现净流出态势，尤其是从中下旬开始，受美国总统大选不确定性及美股暴跌引发的系统性风险影响，叠加国内政策热点处于空窗期以及“双节”长假，外资大举抛售A股资产，净流出额一度连续超百亿元人民币，并创历史新高。10月来看，长假结束以及重磅会议将召开或带来政策面向好预期，叠加改革开放及我国经济加速复苏的主线未变，人民币仍处于升值通道，外资长配A股资产的趋势未改，北向资金或重回净流入。

从货币市场资金利率来看，9月DR007宽幅震荡，在“双节”前一周明显回落后，在节前最后几个交易日又迅速反弹至2个月高位。央行为应对“双节”长假及资金跨季的双重压力，早早启动跨期逆回购操作，而节前最后一周市场资金利率的回落也证明了央行的操作极为有效。10月来看，假期结束后会有逆回购集中到期，或对市场资金利率造成冲击，但央行行长发文表示目前既要保持流动性合理充裕，促进货币供应量和社融规模合理增长，又坚决不搞“大水漫灌”，将经济保持在潜在产出附近，减少经济波动，且要尽可能长时间实施正常货币政策，从侧面说明我国货币政策空间仍存，且央行也将继续呵护流动性的合理充裕，DR007或难继续大幅抬升。

图 10：两市成交金额

单位：亿元

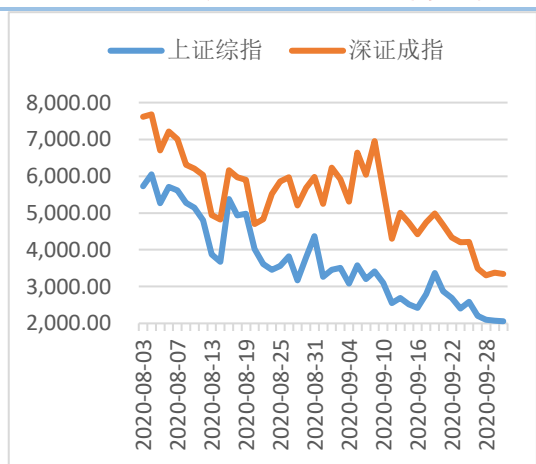
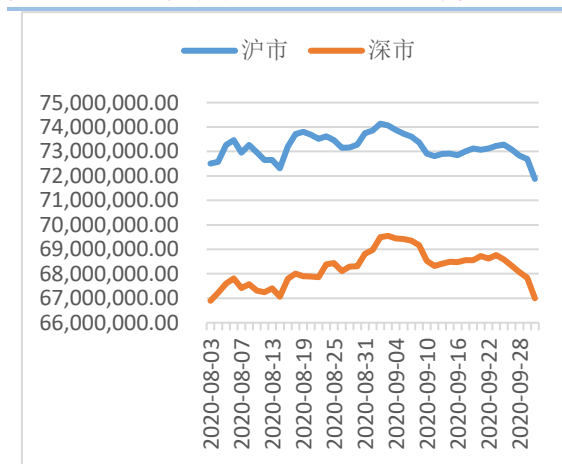


图 11：两市融资余额

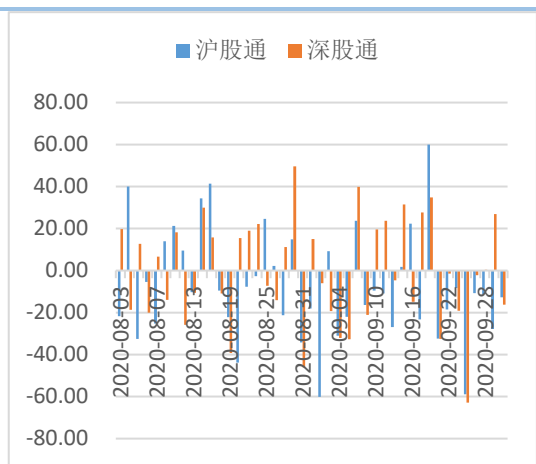
单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 12：陆股通日资金净流入

单位：亿元

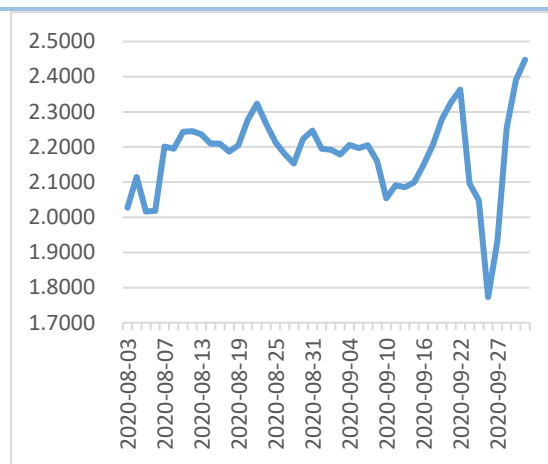


资料来源：WIND，长安期货

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

国家领导人强调，要继续用足用好改革这个关键一招，保持勇往直前、风雨无阻的战略定力，围绕坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化，推动更深层次改革，实行更高水平开放，为构建新发展格局提供强大动力。中央深改委会议审议通过《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》、《关于新时代振兴中西部高等教育的若干意见》、《关于规范民办义务教育发展的实施意见》、《关于进一步规范医疗行为促进合理医疗检查的指导意见》、《关于进一步推进生活垃圾分类工作的若干意见》。中央深改委强调，要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；要把保障粮食安全放在突出位置，健全粮食安全制度体系；要完善农村产权制度和要素市场化配置，大力实施乡村振兴战略，健全城乡融合发展体制机制和政策体系。

证监会副主席方星海表示，长期困扰我国股市的所谓“牛短熊长”、脉冲式的市场正在消失，更加理性的市场正在形成。下一步证监会将着重推出四方面工作，一是持续完善对外开放产品体系，二是继续推进资本市场制度性对外开放，三是不断提高证券期货业双向开放水平，四是积极参与国际金融治理，及时防范和化解跨境资本市场风险。银保监会副主席周

亮表示，下一步银保监会将努力提升服务实体经济，千方百计降低企业的融资成本，探索应急贷款和应急融资的机制，推动金融体系发展。对企业合理让利 1.5 万亿元，引导金融机构积极支持国家重大战略重点领域和重大项目，主动对接先进制造业和战略性新兴产业的金融需求支持。工信部部长肖亚庆表示，2020 年是开启国家“十四五”新征程的基础之年，工信部将高质量编制“十四五”期间大数据、软件、信息通信等产业规划。培育软件产业生态、推动产业聚集，加快建设数字基础设施，推动 5G 大规模的商用部署。

10 月来看，十九届五中全会将召开，将研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议，并分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。重磅会议召开或带来政策面偏暖预期，叠加周末已有《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020 - 2025 年）》及《关于进一步提高上市公司质量的意见》两份重磅文件发布，进一步印证了政策面的偏暖预期。

（三）宏观经济

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

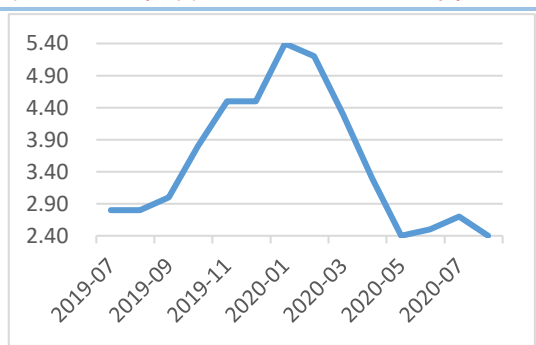
收窄 4.0 个百分点。非食品价格由上月持平转为上涨 0.1%，为今年 2 月份以来首次上涨，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点。非食品中，暑期出行增多，飞机票和宾馆住宿价格分别上涨 7.3% 和 2.1%；受国际原油价格波动影响，汽油和柴油价格分别上涨 0.9% 和 1.0%。

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

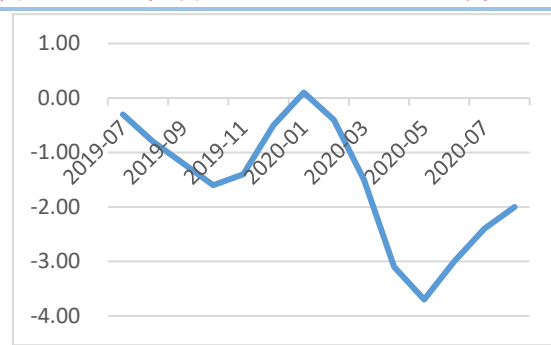
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

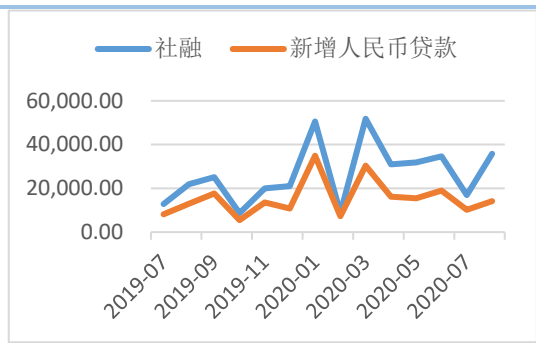
图 15：PPI 当月同比

单位：%



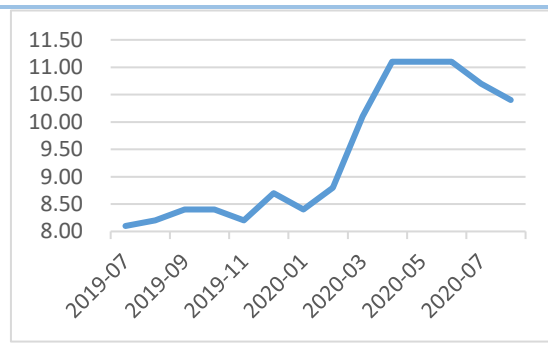
资料来源：WIND，长安期货

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

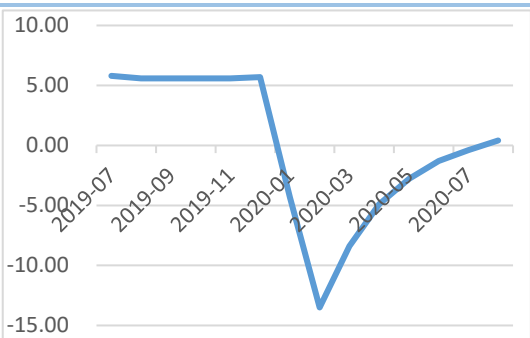
国家统计局公布数据显示, 1-8 月份, 全国规模以上工业增加值同比增长 0.4%, 增速实现由负转正。8 月份, 装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 10.8%、7.6%, 快于规模以上工业 5.2、2.0 个百分点。8 月份, 社会消费品零售总额 33571 亿元, 同比增长 0.5%, 增速年内首次由负转正。消费升级类商品销售较快增长, 通讯器材类、化妆品类、金银珠宝类、汽车类商品分别增长 25.1%、19.0%、15.3%、11.8%, 网上零售持续增加。1-8 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 同比下降 0.3%, 降幅比 1-7 月份收窄 1.3 个百分点; 8 月份环比增长 4.18%。分领域看, 房地产开发投资增长 4.6%, 比 1-7 月份加快 1.2 个百分点; 分产业看, 高技术产业投资增长 8.2%, 比 1-7 月份加快 0.2 个百分点; 其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 8.8%、7.2%。我国固定资产投资降幅明显收窄, 投资结构继续优化。

8 月宏观经济数据中的亮点非工业增加值累计同比增速和社会消费品零售总额当月同比增速双双实现年内首次由负转正, 进一步体现了我国“六稳”“六保”任务的落实成效日益显现以及内外循环扩内需和经济转型升级在路上, 尤其是面向需求端的消费数据, 更是凸显了我国所拥有的庞大市场潜力, 也进一步对我国经济正在全面加速复苏加以佐证。但同时也需要注意到, 国际环境变数较多, 国内结构性矛盾仍然凸显, 稳就业稳企业保民生压力仍较大, 经济稳定回升基础需加力巩固, 下一步仍将推动经济高质量发展和构建“双循环”新格局, 以深化改革激发新活力, 以科技创新催生新动能, 以扩大开放打造新优势, 在确保

我国经济实现完美复苏的基础上，进一步倒逼我国经济转型升级和高质量发展。

图 18：工业增加值累计同比

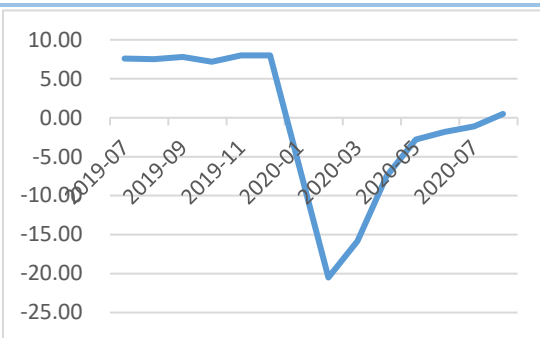
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 19：社会消费品零售总额当月同比

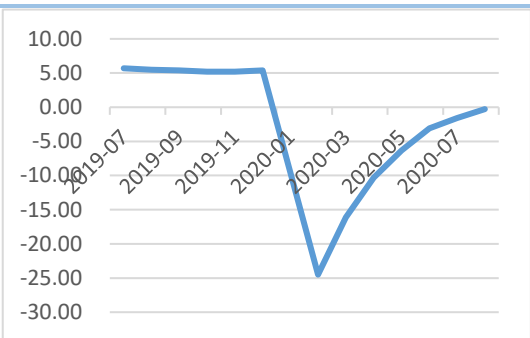
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 20：固定资产投资完成额累计同比

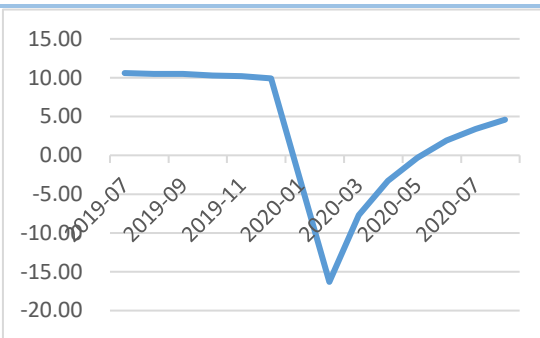
单位：%



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

海外疫情持续蔓延及国内疫情反弹、美国总统大选不确定性及外围市场波动、中美摩擦及其它地缘政治风险发酵以及国内政策和经济复苏不及预期。

三、2020 年 10 月行情展望

9 月外围风险因素扰动成为股指期货市场主旋律，中美摩擦发酵预期、美股暴跌以及美国总统大选不确定性等风险因素主导市场情绪，叠加国内政策热点空窗期与“双节”长假因素，市场风险偏好降至低位，资金偏谨慎观望，外资更是大举抛售 A 股资产，上述因素最终导致 9 月股指的指数及期货均震荡走低。

10 月来看，重磅会议召开或带来政策面偏暖预期，而长假结束叠加改革开放及我国经

济加速复苏的主线未变，人民币仍处于升值通道，上述利好因素或有效对冲外部不确定性，场内资金有望边际转暖，同时，外资长配 A 股资产的趋势未改，北向资金或重回净流入。此外，我国货币政策空间仍存，且央行也将继续呵护流动性的合理充裕，DR007 或难继续大幅抬升。而通过基差规律分析，10 月沪深 300 及中证 500 股指期货主力合约下跌或小幅走高的概率较大，而上证 50 股指期货主力合约上涨或小幅走低的可能性或更大。综合来看，10 月股指期货或震荡走强，操作上可以偏多短差操作或逢低做多为主，注意止盈止损。但需防范疫情发酵、美国总统大选不确定性以及国内政策和经济复苏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