



**政策空间充裕观望资金伺机而动，期指或  
偏强震荡**

**长安期货有限公司**

**2020 年 11 月 16 日**

## 政策空间充裕观望资金伺机而动，期指或偏强震荡

### 观点：

上周一由于美大选结果基本确定，扰动国内市场的外围不确定性减弱，市场风险偏好明显抬升，两市股指及期指均高开走强，但IC及IF午后涨幅收窄。而随着外围不确定性落地的利好被市场消化、国内政策热点暂时匮乏以及资金面继续收紧，上周剩余时间股指及期指均震荡回落。

本周来看，虽然货币政策要有序退出，但节奏把握至关重要；而政策面或将继续针对内外大循环、战略性新兴产业和资本市场改革开放予以支持，已确保今年经济实现正增长的同时实现高质量发展。而在外围不确定性扰动因素基本完结后，A股仍将回归经济复苏和改革开放预期提振的基本面，低估值的周期及权重板块以及消费和科技板块轮动表现为大概率事件，观望资金或等待市场政策热点重启和资金面转松后择机配置，场内资金有望逐步回暖。此外，国内经济基本面比较优势仍存，叠加资本市场改革开放预期不改，国际指数纳A进程或继续加快，上周MSCI公布的半年度评审结果就再度增加了纳A数量，北向资金整体或为净流入态势。央行今日超额续作MLF并仍将根据形势变化综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，DR007或升幅有限。而通过基差规律分析，本周三大期指主力合约收跌或小幅的概率较大。综合来看，本周期指或震荡偏强，可以逢低做多为主，但需关注指数前高附近压力及风险因素，注意止盈止损。

### 研发&投资咨询

#### 马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

投资咨询号：Z0015873

 : 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、行情回顾及持仓、成交与基差分析

### (一) 行情回顾

上周一由于美大选结果基本确定，扰动国内市场的外围不确定性减弱，市场风险偏好明显抬升，两市股指及期指均高开走强，但 IC 及 IF 午后涨幅收窄。而随着外围不确定性落地的利好被市场消化、国内政策热点暂时匮乏以及资金面继续收紧，上周剩余时间股指及期指均震荡回落。截至上周五收盘，沪深 300、上证 50 股指期货主力合约以及上证指数周内分别下跌 0.60%、0.60% 以及 0.06%，而中证 500 股指期货主力合约同时段收涨 0.06%。

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



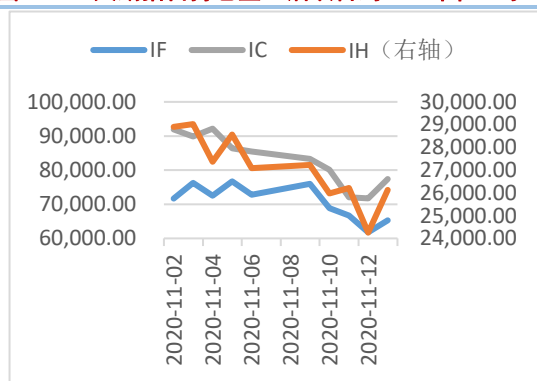
资料来源：文华财经，长安期货

### (二) 持仓量与成交量

上周中三大期指持仓及成交量震荡回落，周五有所反弹。外围不确定性事件扰动基本完结，投资者运用期指工具规避标的大幅波动的预期减弱。同时，政策热点边际匮乏和资金面

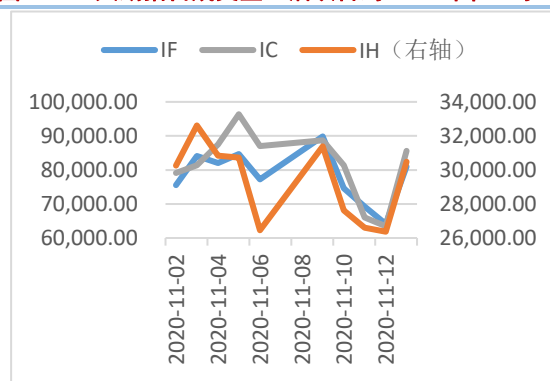
偏紧也打压了投资风险偏好，投资者倾向持币观望。本周来看，周五为期指 11 月合约的最后交易日，受投资者提前移仓换月影响，11 月主力合约持仓及成交本周或继续走低。但在外围不确定性扰动因素基本完结后，A 股仍将回归经济复苏和改革开放预期提振的基本面，低估值的周期及权重板块以及消费和科技板块轮动表现为大概率事件，观望资金或等待市场政策热点重启和资金面转松后择机配置期指，期指持仓及成交量换月后有望逐步回升。

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

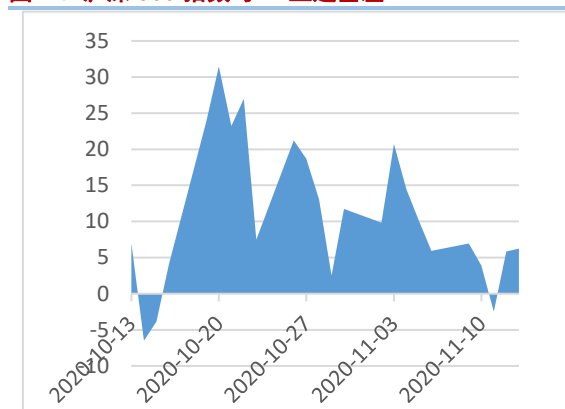
从近 1 个月沪深 300 指数与 IF 主力连续合约基差走势图来看，基差均值为 10.94，且主要分布在（4.5，8.5）区间，因此近一周平均 5.08 的基差在本周走强的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约收跌或小幅的概率较大。

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 4.60，且主要分布在（3，5）区间，因此近一周平均 2.40 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 31.95，且主要分布在（31，35）区间，因此近一周平均 23.91 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，

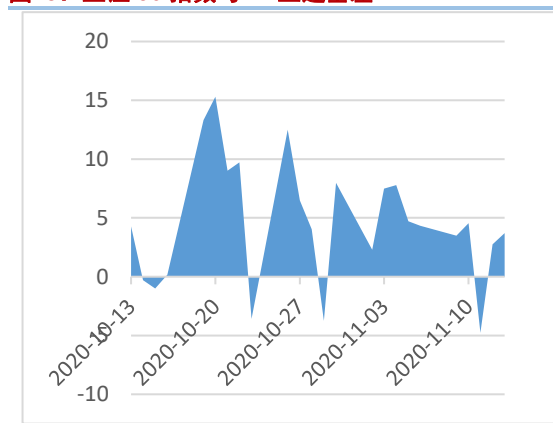
本周三大期指主力合约收跌或小幅的概率较大。

图 7：沪深 300 指数与 IF 主连基差



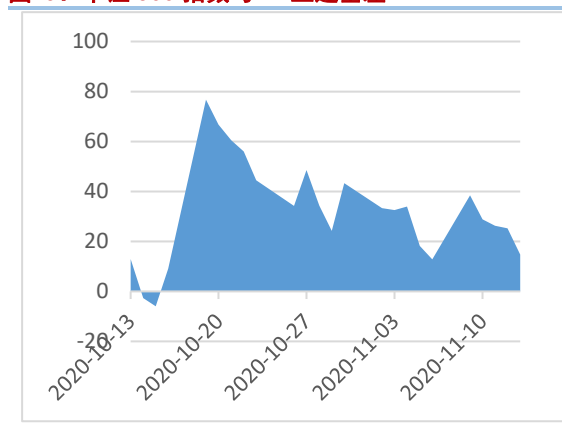
资料来源：WIND，长安期货

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，上周两市成交金额及融资余额在周一冲高后均明显回落，受美大选结果基本确定，扰动国内市场的外围不确定性减弱的利好出尽，以及政策热点暂时匮乏和资金利率走高等不利因素的影响，场内资金多偏向于观望。本周来看，在外围不确定性扰动因素基本完结后，A 股仍将回归经济复苏和改革开放预期提振的基本面，低估值的周期及权重板

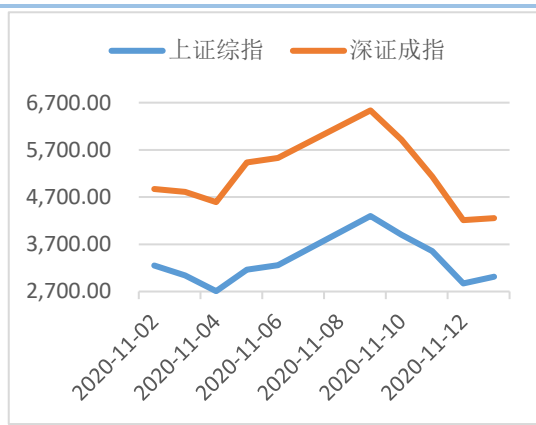
块以及消费和科技板块轮动表现为大概率事件, 观望资金或等待市场政策热点重启和资金面转松后择机配置, 场内资金有望逐步回暖。

从外资来看, 上周一受外围不确定性事件落地对 A 股形成利好提振, 外资大举净买入 A 股资产, 但随后由于上述利好被逐步消化以及政策热点暂时匮乏等不利因素影响, 叠加外资开启调仓换股模式, 北向资金连续 4 日小幅净流出。展望本周, 国内经济基本面比较优势仍存, 叠加资本市场改革开放预期不改, 国际指数纳 A 进程或继续加快, 上周 MSCI 公布的半年度评审结果就再度增加了纳 A 数量, 北向资金整体或将延续净流入态势。

上周央行公开市场有 5100 亿元逆回购和 4000 亿元 MLF 到期, 由于央行将于今日统一续作 11 月到期的 MLF, 上周仅累计进行了 3200 亿元逆回购操作, 因此实现净回笼 5900 亿元, DR007 明显走高。本周来看, 央行公开市场将有 3200 亿元逆回购到期, 而央行今日已完成 8000 亿元的 MLF 超额续作, 资金面边际趋松。此外, 央行将根据形势变化综合运用多种货币政策工具, 保持流动性合理充裕, 同时支持货币供应量和社会融资规模合理增长, 尤其是运用精准滴灌和直达企业的创新性政策工具, 畅通中小微和实体企业等市场主体的融资渠道。综合来看, DR007 或升幅有限并趋于平稳。

图 10: 两市成交金额

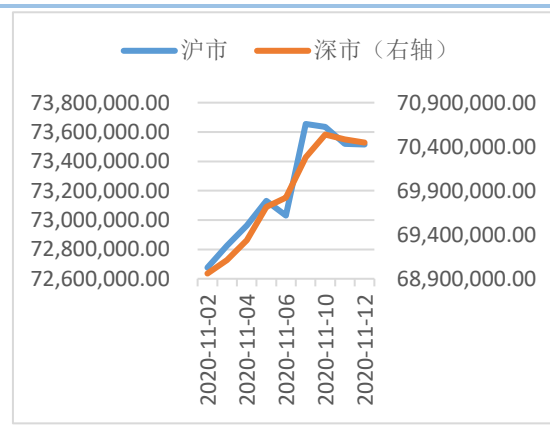
单位: 亿元



资料来源: WIND, 长安期货

图 11: 两市融资余额

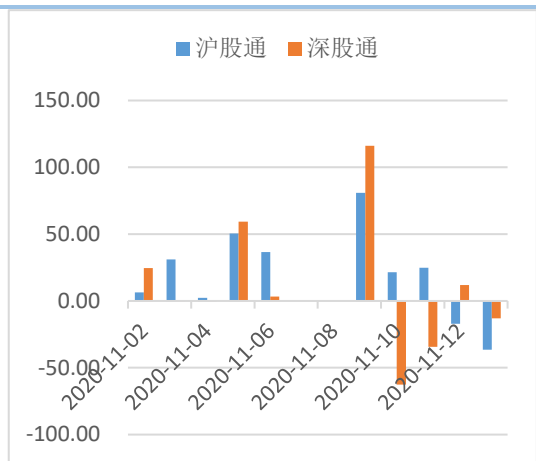
单位: 万元



资料来源: WIND, 长安期货

图 12: 陆股通日资金净流入

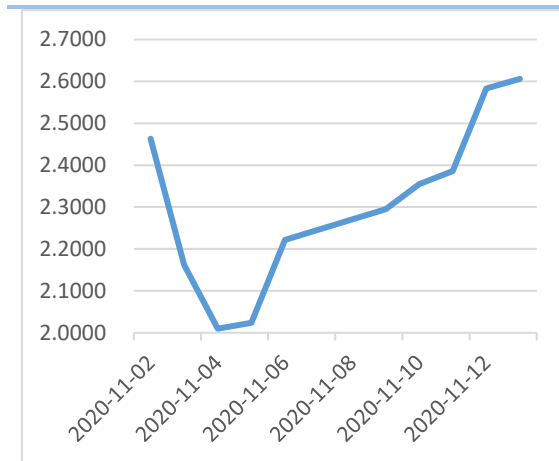
单位: 亿元



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

国家领导人表示, 党中央正在研究制定《关于支持浦东新区高水平改革开放、打造社会主义现代化建设引领区的意见》, 将赋予浦东新区改革开放新的重大任务。浦东要聚焦关键领域发展创新型产业, 加快在集成电路、生物医药、人工智能等领域打造世界级产业集群; 支持浦东发展人民币离岸交易、跨境贸易结算和海外融资服务, 建设国际金融资产交易平台。此外, 国务院常务会议决定在浦东新区开展市场准入“一业一证”试点, 选取电影院等 31 个行业建立综合许可制度, 并在全国大幅压减建设工程企业和测绘资质并加强监管, 更大激发市场活力, 为扩大消费和有效投资创造条件。

国务院办公厅印发《全国深化“放管服”改革优化营商环境电视电话会议重点任务分工方案》提出: 今年年底前制定出台深化汽车生产流通领域“放管服”改革和引导平台经济有序竞争的有关文件, 明年 6 月底前制定出台网络交易监督管理规定; 修订出台 2020 年版鼓励外商投资产业目录, 制定发布外商投资指引。此外, 上交所表示将发挥科创板在集成电路、生物医药、高端装备制造等领域的集聚效应和示范效应, 支持和鼓励更多“硬科技”企业上市; 坚定不移推进资本市场基础制度建设, 深化注册制、退市、长期投资者等关键制度改革。

本周来看, 《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 15 日在东亚合作领导人系列会议期

间正式签署，世界上人口数量最多、成员结构最多元、发展潜力最大的自贸区就此诞生。这是东亚区域经济一体化进程的重大里程碑，为推动区域乃至世界经济复苏注入了新的动力。

财政部表示，RCEP 协定顺利签署，各成员之间关税减让以立即降至零关税、十年内降至零关税的承诺为主，自贸区有望在较短时间内取得重大阶段性建设成果，中国和日本首次达成了双边关税减让安排，实现了历史性突破；财政部将积极做好协定关税减让相关工作。此外，央行金融研究所所长周诚君表示，一方面，要大力发展直接融资，另一方面，要客观正视我国商业银行长期以来占据金融体系“大头”的现状，让商业银行更多参与从储蓄转化为投资以及资本形成的过程当中。最近还有一些可能会逐步出台的新政策，鼓励商业银行更多参与资本市场建设。而财政部原部长楼继伟表示，中国经济复苏走在全球前列，已经到了研究宽松货币政策有序退出的时候，但也要把退出的节奏掌握好，必须有序退出，早做研究。同时，银保监会取消保险资金开展财务性股权投资行业限制，通过“负面清单+正面引导”机制，提升保险资金服务实体经济能力。虽然货币政策要有有序退出，但节奏把握至关重要；而政策面或将继续针对内外大循环、战略性新兴产业和资本市场改革开放予以支持，已确保今年经济实现正增长的同时实现高质量发展。

### （三）宏观经济数据

国家统计局上周公布数据显示，10月CPI同比涨0.5%，预期涨0.8%，前值涨1.7%。从环比看，CPI下降0.3%。其中，食品价格由上月上涨0.4%转为下降1.8%，影响CPI下降约0.41个百分点。食品中，生猪产能持续恢复，猪肉供给持续改善，价格下降7.0%，降幅比上月扩大5.4个百分点。非食品中，国庆中秋假期居民出行增多，飞机票、宾馆住宿和旅游价格分别上涨9.4%、4.1%和2.8%；受国际原油价格波动影响，汽油和柴油价格分别下降2.3%和2.6%。CPI同比涨幅回落较多，主要是受去年同期对比基数较高、翘尾因素减少以及猪肉价

格由升转降的影响。其中，食品价格上涨2.2%，涨幅比上月回落5.7个百分点，影响CPI上涨约0.49个百分点。在国内疫情防控进度良好的背景下，市场供需状况总体回暖，居民短期消费需求有所回暖，教育文化和娱乐、衣着价格分别上涨0.6%和0.4%。当前尽管部分地区疫情仍存在不确定性，影响交通和通信等需求的短期修复，但国内消费复苏的大趋势不改，CPI数据结构有望稳步优化。

10月PPI同比降2.1%，预期降2.1%。10月份工业生产价格总体平稳，且随着国内工业生产的持续恢复，工业生产价格由9月份的微涨转为持平。受到北方气温下降的影响，供暖需求逐渐增加，煤炭开采和洗选业、燃气生产和供应业价格出现上涨，涨幅分别为2.1%和0.4%，受国际原油价格变动影响，石油相关行业的价格继续下降，其中石油和天然气开采业价格下降4.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降1.6%。外需仍是影响工业品出厂价格的关键因素。10月PMI 新出口订单指数延续回升，新出口订单指数回暖至51%，前值为50.8%。欧美疫情控制不力导致疫情出现二次反弹，欧洲的疫情形势再次严峻。外需对工业品价格的支撑需持续观察。

总的来看，CPI方面，后续走势或将主要取决于猪价变动。11月上旬猪肉平均价跌幅仅较10月小幅收窄，整体食品项也仍为负值，若后续猪价未出现明显上行，并拉动食品项跌幅收窄至-0.5%以内，则11月CPI同比将转负，12月受基数影响，CPI或小幅回升。PPI方面，11月受环保限产以及错峰生产等政策影响，黑色、水泥、煤炭等价格明显回升，国际油价受疫苗消息带动近期也略有上行，但从工业品同比增速来看，部分工业品增速降幅有所走扩，叠加2019年年末PPI 基数有所回升，因此若工业品涨价幅度并非十分显著，则其对PPI影响或较为有限，年内PPI降幅或依旧较大。

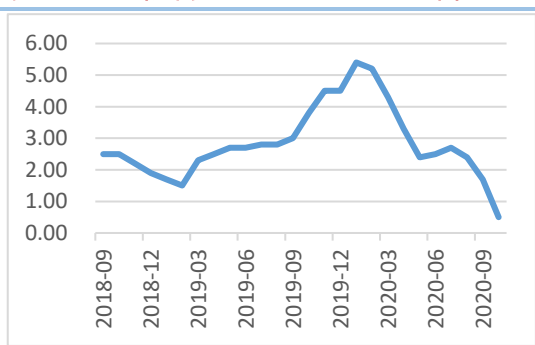
此外，央行发布的我国10月金融数据显示，10月M2同比增10.5%，前值10.9%；新增人民币贷款6898亿，预期7942.9亿；社会融资规模增量为1.42万亿，预期为1.4万亿。总

体看，10月新增信贷社融数据稍不及此前的市场预期，主要受季节性因素和监管导向影响。不过，从结构性数据看，10月信贷需求依然强劲，且反映企业现金流情况的狭义货币（M1）同比增长高达9.1%，反映出经济复苏活力持续向好。政府债券继续快速发行，净融资4931亿，同比多增3060亿，是支撑社融增速提高的主要因素。随着经济的企稳复苏，受政策调控影响，后续M2和社融增速将逐步向名义GDP增速收敛。

具体来看，10月新增人民币贷款环比季节性少增，同比小幅多增主要受中长期贷款拉动，短贷和票据融资则呈现负增状态。当月企业中长期贷款维持着较强的同比扩张势头，显示企业信贷需求依然旺盛；居民中长期贷款同比多增规模则明显收缩，与当月商品房销售增速回落态势相一致。整体看，10月末贷款余额增速小幅放缓，显示本轮信贷扩张拐点已现。此外，考虑到地方政府专项债已发行完毕，政府债券对社融的贡献已明显下降，且在货币政策回归常态化带动下，年底前金融总量扩张过程将整体进入收尾阶段，压降房地产相关融资、支持资金流向实体经济结构性特征则会愈发显现，11月社融、新增信贷以及M2或难显著走高。

图 14：CPI 当月同比

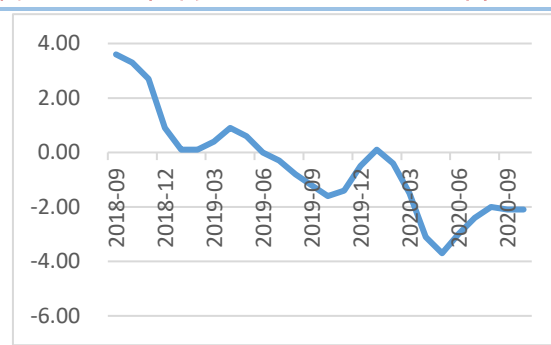
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

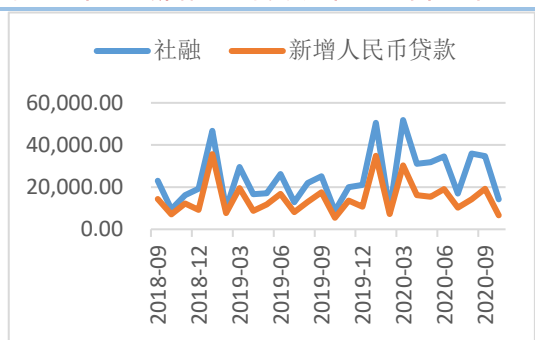
图 15：PPI 当月同比

单位：%



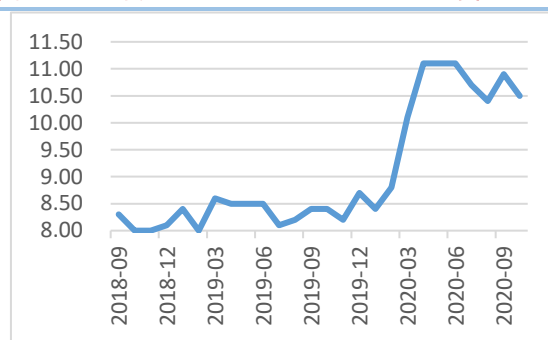
资料来源：WIND，长安期货

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

海外疫情持续恶化、外围市场大幅波动以及本周将公布的我国 10 月工业增加值、固定资产投资增速、社会消费品零售总额等数据不及预期。

## 三、行情展望

上周一由于美国大选结果基本确定, 扰动国内市场的外围不确定性减弱, 市场风险偏好明显抬升, 两市股指及期指均高开走强, 但 IC 及 IF 午后涨幅收窄。而随着外围不确定性落地的利好被市场消化、国内政策热点暂时匮乏以及资金面继续收紧, 上周剩余时间股指及期指均震荡回落。

本周来看, 虽然货币政策要有序退出, 但节奏把握至关重要; 而政策面或将继续针对内外大循环、战略性新兴产业和资本市场改革开放予以支持, 已确保今年经济实现正增长的同时实现高质量发展。而在国外不确定性扰动因素基本完结后, A 股仍将回归经济复苏和改革开放预期提振的基本面, 低估值的周期及权重板块以及消费和科技板块轮动表现为大概率事件, 观望资金或等待市场政策热点重启和资金面转松后择机配置, 场内资金有望逐步回暖。此外, 国内经济基本面比较优势仍存, 叠加资本市场改革开放预期不改, 国际指数纳 A 进程或继续加快, 上周 MSCI 公布的半年度评审结果就再度增加了纳 A 数量, 北向资金整体或为

净流入态势。央行今日超额续作MLF并仍将根据形势变化综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，DR007或升幅有限。而通过基差规律分析，本周三大期指主力合约收跌或小幅的概率较大。综合来看，本周期指或震荡偏强，可以逢低做多为主，但需关注指数前高附近压力及风险因素，注意止盈止损。

## 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