



重磅会议定调稳预期但海外疫情变异引恐慌，期指或宽幅震荡

长安期货有限公司

2020 年 12 月 22 日

重磅会议定调稳预期但海外疫情变异引恐慌，期指或宽幅震荡

观点：

中共中央政治局会议首提需求侧改革，同时指出要强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，强化反垄断和防止资本无序扩张。此外，央行副行长刘国强撰文称将对疫情防控特殊时期出台的政策要适时适度调整，做好政策接续。政策面暖风劲吹，期指上周迎来开门红，此后在我国11月宏观经济数据继续向好、央行超额续作MLF为年内最大投放力度以及中央经济工作会议政策维稳及向好预期下，期指继续震荡向上，上证指数重回3400点。

本周来看，中央经济工作会议明确提出将保持政策连续性，不搞急转弯，为市场吃下了定心丸，而明年经济发展重点目标的确定也无疑将提振市场情绪，国内外资金参与跨年行情的热度或有所抬升。但也要看到近期英国出现了新冠的变种病毒，新病毒的传播力比之前的病毒高出70%，伦敦因此宣布紧急封锁，欧洲多国均关闭了与英国之前的口岸，防止人员流动造成本国疫情的恶化。市场恐慌情绪有所攀升，而海外主要经济体疫情由于病毒变异反复甚至加重以及疫苗效用不确定性增加或成为股指向上不可忽视的阻力。综合来看，本周期指继续上行或面临压力，针对期指主力2101合约可以逢低做多操作为主，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

中共中央政治局会议首提需求侧改革，同时指出要强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，强化反垄断和防止资本无序扩张。此外，央行副行长刘国强撰文称将对疫情防控特殊时期出台的政策要适时适度调整，做好政策接续。政策面暖风劲吹，期指上周迎来开门红，此后在我国 11 月宏观经济数据继续向好、央行超额续作 MLF 为年内最大投放力度以及中央经济工作会议政策维稳及向好预期下，期指继续震荡向上，上证指数重回 3400 点。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 2.16%、2.57%、0.81% 以及 1.43%。

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

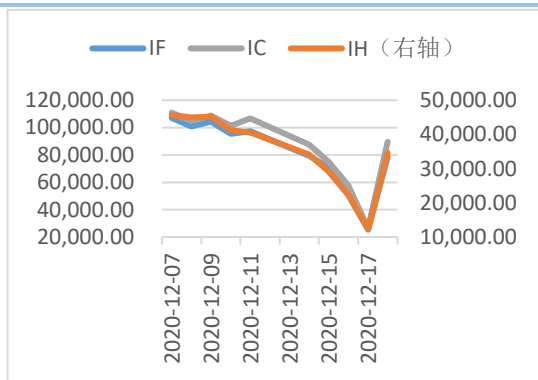


资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

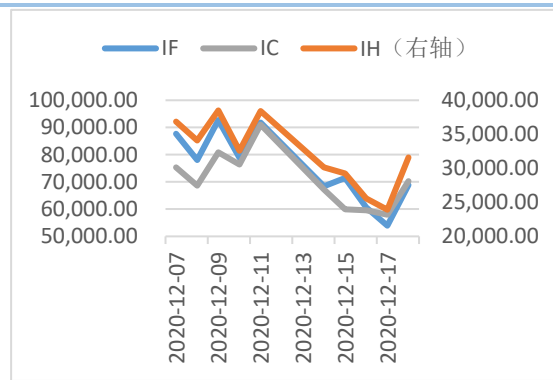
由于上周五是股指期货 2012 合约最后交易日，投资者移仓换月至 2101 合约导致上周三大期指主力合约持仓及成交量较此前一周明显回落，但随着上周五主力合约移仓换月的完成，三大期指主力合约持仓及成交量明显反弹。本周来看，中央经济工作会议定调明年宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，政策操作上将更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。高层重磅会议定调或稳定市场预期、提振市场风险偏好，投资者布局参与跨年与春季行情热度或有所提高，期指持仓及成交量或有所抬升。

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

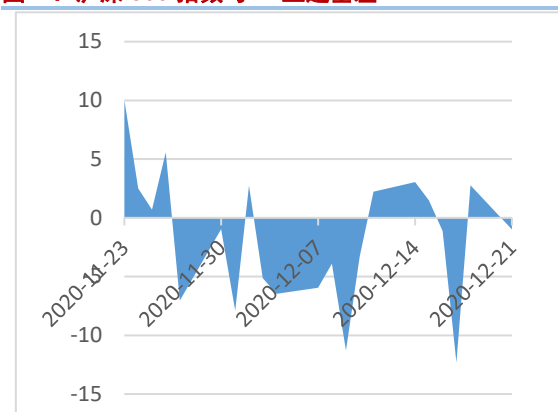
(三) 基差分析

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-1.81，且主要分布在 (-1.2, -0.3) 及 (2.1, 3.3) 区间，因此近一周平均-0.86 的基差在本周走弱的可能性较大，即本周沪深 300 股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。

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-3，且主要分布在 (-5, -3.5) 区间，因此近一周平均-2.36 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。

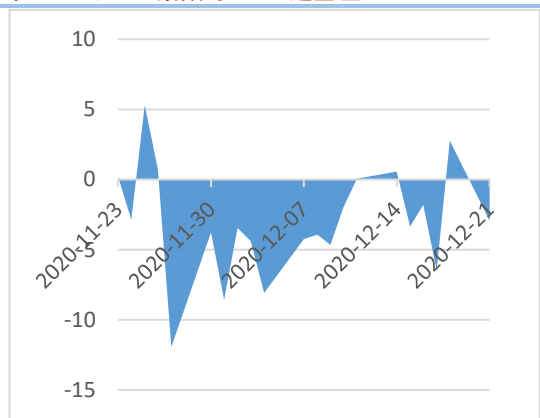
从中证 500 指数与 IC 主力连续合约近 1 个月来的基差走势图来看,基差均值为 16.89,且主要分布在 (5.5, 8) 以及 (19.5, 22) 区间,因此近一周平均 7.27 的基差在本周走强的可能性更大,即本周中证 500 股指期货主力合约收跌或小幅的概率较大。总的来看,通过基差规律分析,本周三大期指主力合约收涨的概率较大。

图 7: 沪深 300 指数与 IF 主连基差



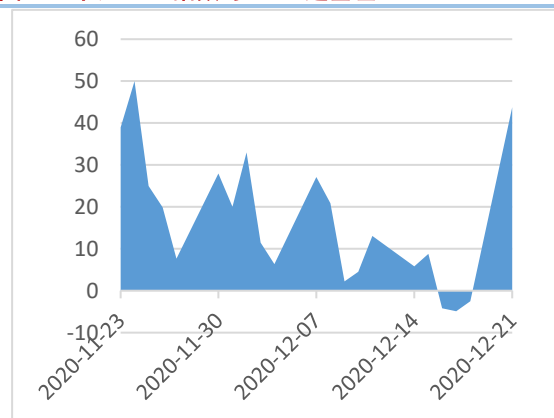
资料来源: WIND, 长安期货

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

从内资来看,上周股指上行并未伴随两市成交金额的明显放大,市场处于场内资金博弈

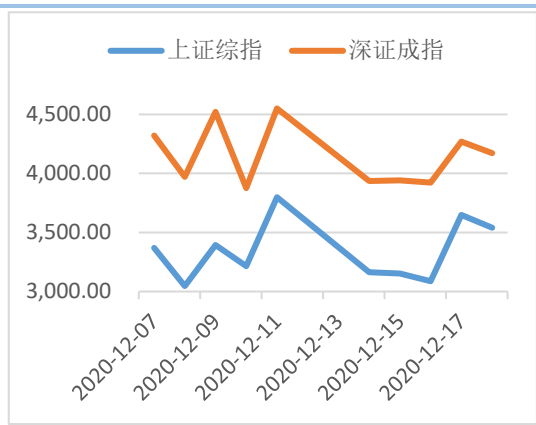
为主的阶段。但从反映市场资金参与热度的两市融资余额来看，沪深两市融资余额上周均较此前一周有所回升，其中，沪市融资余额抬升更为明显，也凸显出现阶段市场资金热度仍偏向于具备估值优势的以周期及大金融板块为主的上海证券市场。本周来看，在中央经济工作会议明确明年宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，不急转弯的背景下，市场关于此前政策面或将收紧的预期将有所改观，国内资金参与跨年行情的热度或有所抬升。

从外资来看，上周北向资金累计实现小幅净流入，与此前一周基本相同，国内经济加速复苏仍在进行时、A 股整体估值优势以及改革开放预期仍是外资积极配置 A 股资产的重要原因。展望本周，重磅会议定调明年我国宏观政策将保持连续性、不急转弯或稳定外资信心，同时，A 股市场全面实行注册制以及扩大直投比重预期仍将吸引外资积极配置 A 股资产，北向资金整体仍或为净流入态势。

DR007 上周先是明显回落，主要由于央行进行本年度最大规模 9500 亿元 MLF 操作续作两次到期的 MLF 使得市场流动性较为宽松；而此后在流动性充裕的背景下，央行公开市场操作趋向于净回笼为主，且临近年底市场流动性仍将受到扰动，上周四和周五 DR007 再度反弹。本周来看，央行仍将根据形势变化综合运用多种货币政策工具，保持临近跨年时的流动性合理充裕，同时支持货币供应量和社会融资规模合理增长，DR007 或保持稳定或有所回落。

图 10：两市成交金额

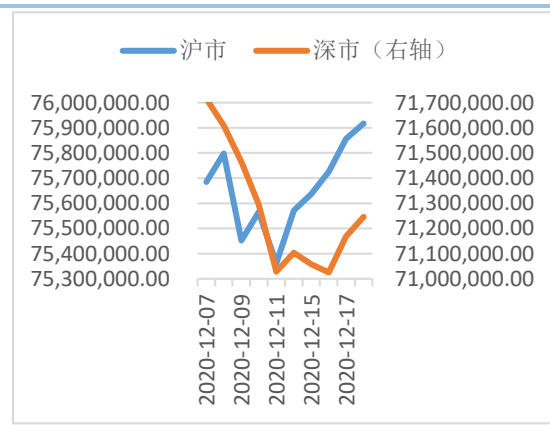
单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

图 11：两市融资余额

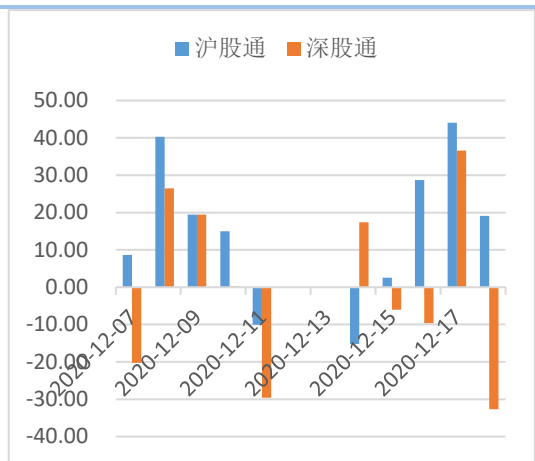
单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

图 12: 陆股通日资金净流入

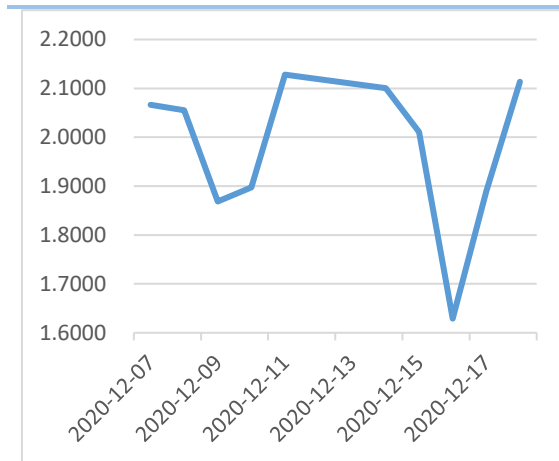
单位: 亿元



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

中央经济工作会议如期举办,定调明年我国宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性;要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,把握好政策时度效。此前市场担忧明年宏观政策或将立即收紧,今年的特殊纾困政策可能立即退出,从而为股指上行带去了一定压力。而此次中央经济工作会议明确提出将保持政策连续性,不搞急转弯,为市场吃下了定心丸。

本次会议指出,积极的财政政策要提质增效、更可持续,保持适度支出强度,增强国家重大战略任务财力保障,在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为,抓实化解地方政府隐性债务风险工作,党政机关要坚持过紧日子。财政政策聚焦精准保证国家重大战略财力支撑,而在继续发行专项债的同时防范化解地方政府债务风险也将是明年的重要任务。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。精准体现出了直达实体经济的创新型货币政策工具仍是明年央行货币政策的重点。同时,合理适度是要保证 M2 及社融增速与名义 GDP 增速相匹配,稳定宏观杠杆率。

同时,中央经济工作会议还部署了明年的重点工作,包括强化国家战略科技力量、增强产业链供应链自主可控能力、坚持扩大内需这个战略基点、全面推进改革开放、解决好种子

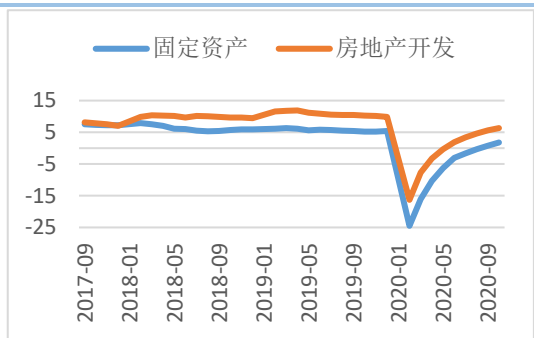
和耕地问题、强化反垄断和防止资本无序扩张、解决好大城市住房突出问题以及做好碳达峰、碳中和工作。内外循环扩内需及科创引领兴产业继在十四五规划之中成为战略目标之后，本次中央经济工作会议也聚焦上述要点为十四五时期开好头、起好步。针对上述工作重点中涉及到的行业及概念板块，诸如新基建、农业、消费、可再生能源等，投资者可重点关注其中长期投资机会。而短期来看，中央经济工作会议定下明年政策基调以及经济发展重点目标，无疑将提振市场情绪、助力股指向上。

（三）宏观经济数据

11月包括投资、消费、出口在内的我国宏观经济数据继续回暖，经济先行指标PMI也已连续9个月位于荣枯线之上，且较10月数据继续抬升，均表明我国经济仍处于加速复苏的周期之中。11月，我国制造业PMI为52.1%，已连续9个月位于临界点以上，表明制造业恢复性增长有所加快；非制造业商务活动指数为56.4%，为年内高点，显示非制造业延续稳中向好的恢复态势。尤其从受疫情影响最大的服务业复苏情况来看，11月服务业商务活动指数为55.7%，9月份以来持续位于较高景气区间，在坚持常态化精准防控和局部应急处置的有机结合下，消费市场逐步有序恢复，服务业复苏步伐稳健。

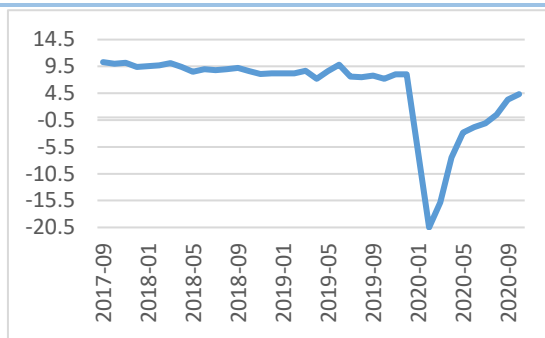
无论是制造业的PMI还是非制造业商务活动指数，今年已经连续9个月稳定在50的荣枯线之上，而且非制造业商务活动指数达到年内新高，从PMI作为经济先行指标的含义来看，12月我国经济的稳定恢复是能够延续和保持的。

图 14: 固定资产投资完成额累计同比 单位: %



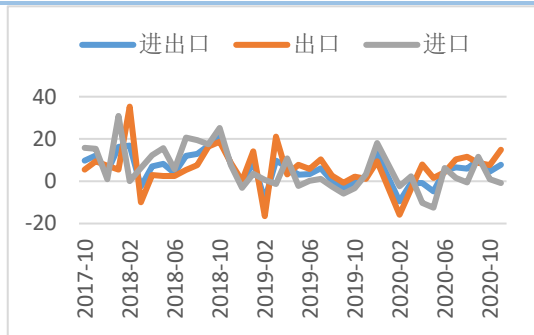
资料来源: WIND, 长安期货

图 15: 社会消费品零售总额当月同比 单位: %



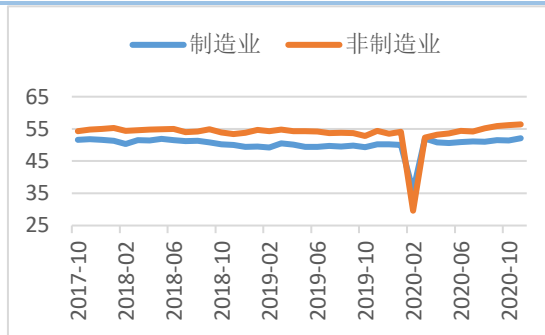
资料来源: WIND, 长安期货

图 16: 进出口金额(人民币)当月同比 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

图 17: PMI 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

(四) 风险因素

近期英国出现了新冠的变种病毒, 新病毒的传播力比之前的病毒高出 70%, 英国的感染人数累计已经超过了 2 百万, 伦敦因此宣布紧急封锁, 欧洲多国均关闭了与英国之前的口岸, 防止人员流动造成本国疫情的恶化。英国出现新冠肺炎病毒新毒株的迹象表明, 在等待疫苗接种期间需要更加警惕。而隔夜欧美股市均大幅下跌, 且今日午后 A 股也大幅下挫, 显示出市场恐慌情绪有所攀升, 疫情由于病毒变异反复甚至加重以及疫苗效用不确定性增加或压制投资者风险偏好。此外, 仍需关注特朗普在最后任期内会否产生更多不确定性。

三、行情展望

中共中央政治局会议首提需求侧改革, 同时指出要强化国家战略科技力量, 增强产业链供应链自主可控能力, 形成强大国内市场, 强化反垄断和防止资本无序扩张。此外, 央行副

行长刘国强撰文称将对疫情防控特殊时期出台的政策要适时适度调整，做好政策接续。政策面暖风劲吹，期指上周迎来开门红，此后在我国11月宏观经济数据继续向好、央行超额续作MLF为年内最大投放力度以及中央经济工作会议政策维稳及向好预期下，期指继续震荡向上，上证指数重回3400点。

本周来看，中央经济工作会议明确提出将保持政策连续性，不搞急转弯，为市场吃下了定心丸，而明年经济发展重点目标的确定也无疑将提振市场情绪，国内外资金参与跨年行情的热度或有所抬升。但也要看到近期英国出现了新冠的变种病毒，新病毒的传播力比之前的病毒高出70%，伦敦因此宣布紧急封锁，欧洲多国均关闭了与英国之前的口岸，防止人员流动造成本国疫情的恶化。市场恐慌情绪有所攀升，而海外主要经济体疫情由于病毒变异反复甚至加重以及疫苗效用不确定性增加或成为股指向上不可忽视的阻力。综合来看，本周期指继续上行或面临压力，针对期指主力2101合约可以逢低做多操作为主，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及事业部

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

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

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

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

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