



**逼近前高抛压凸显叠加假期效应扰动，期
指或震荡回落**

长安期货有限公司

2020 年 12 月 28 日

逼近前高抛压凸显叠加假期效应扰动，期指或震荡回落

观点：

上周市场情绪在中央经济工作会议定调我国明年宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性、不急转弯的背景下偏暖，但海外变异病毒发酵以及国内疫情局部反弹在一定程度上仍压制了投资者风险偏好。整体来看IF及IH表现更为强势，突破均线压力后倾向于试探前高，而IC由于估值已然偏高，资金仍倾向于布局有盈利预期提振的消费白马和低估值的金融、周期权重板块，表现相对弱势。

本周来看，政策面依旧维持偏暖预期，但临近年末且重磅会议定调之后政策面暖风或存短暂空窗期，对指数的提振效用或边际递减。风险因素仍或压制A股市场资金参与度，临近跨年假期因素或使得外资交投清淡，叠加国内股指逼近前高后抛压较重，北向资金或呈现净流出态势；但我国经济仍然处于加速复苏的阶段，低估值权重板块配置优势仍然凸显，中小创科技板块受政策支持的力度仍或不减，内资伺机而动或将使得资金面不至于过于清冷。而随着跨年的逐步临近，银行间市场资金利率或边际抬升，但在央行仍将通过公开市场操作维持流动性合理充裕的背景下，DR007或保持相对平稳。此外，通过基差规律分析，本周三大期指主力合约收涨或小跌的概率较大。综合来看，本周IF及IH逼近前高或面临抛压，投资者可以逢高沽空为主，注意止盈止损；而IC仍或上行乏力，投资者可以区间思路对待，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

电话：13609165859

邮箱：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

上周市场情绪在中央经济工作会议定调我国明年宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性、不急转弯的背景下偏暖，但海外变异病毒发酵以及国内疫情局部反弹在一定程度上仍压制了投资者风险偏好。整体来看 IF 及 IH 表现更为强势，突破均线压力后倾向于试探前高，而 IC 由于估值已然偏高，资金仍倾向于布局有盈利预期提振的消费白马和低估值的金融、周期权重板块，表现相对弱势。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 1.01%、0.18%、0.25% 以及 0.05%。

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



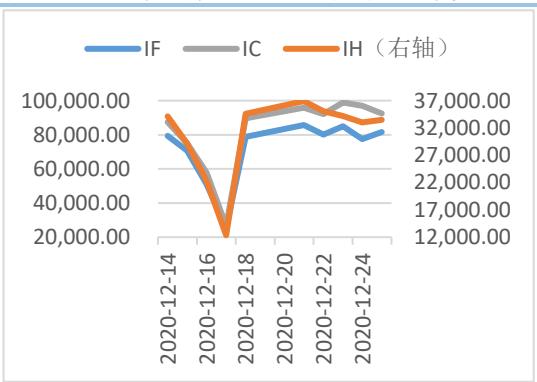
资料来源：文华财经，长安期货

(二) 持仓量与成交量

上周三大期指持仓量高位震荡，而成交量在上周后半段有所回落，高层定调政策延续性

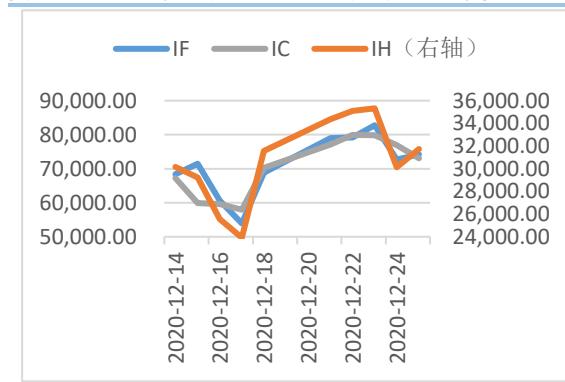
和不急转弯之后市场并无明显利好提振，叠加海外病毒变异以及国内局部疫情反弹压制风险偏好，期指投机持仓和成交明显回落。本周来看，临近跨年资金参与度本身或受到影响，而海外病毒变异以及国内疫情局部反弹或压制市场风险偏好，但由于期指具有投机和套保的双向功能，股指期货持仓及成交量或难大幅回落。

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



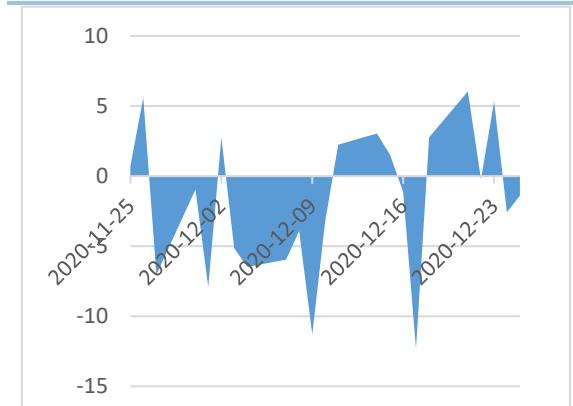
资料来源：WIND，长安期货

(三) 基差分析

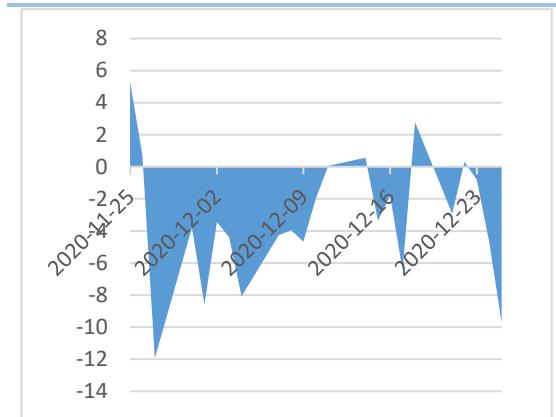
从近1个月沪深300指数与IF主力连续合约基差走势图来看，基差均值为-1.72，且主要分布在(2.3, 3.3)及(5.1, 6.1)区间，因此近一周平均-0.10的基差在本周走弱的可能性较大，即本周沪深300股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。

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-3.27，且主要分布在(-5, -3.4)区间，因此近一周平均-2.62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。

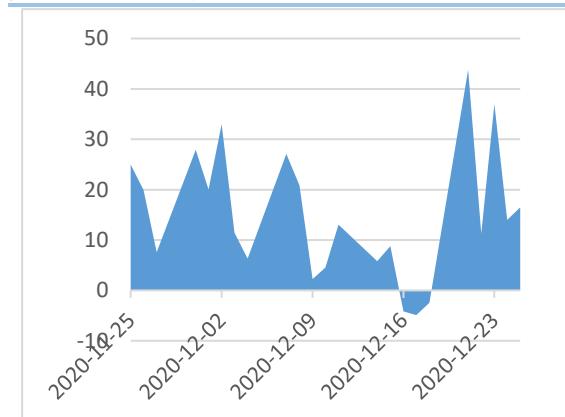
从中证500指数与IC主力连续合约近1个月来的基差走势图来看，基差均值为14.98，且主要分布在(-4.5, -3.2)以及(19.3, 21.3)区间，因此近一周平均16.43的基差在本周走弱的可能性更大，即本周中证500股指期货主力合约收涨或小跌的概率较大。总的来看，通过基差规律分析，本周三大期指主力合约收涨或小跌的概率较大。

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，上周沪深两市成交额明显缩量，且沪市融资余额也在上周后半段有所回落，变异病毒及国内疫情局部反弹、股指逼近前高且临近年末资金继续入场的意愿边际回落是主要原因。本周来看，上述因素仍或压制 A 股市场的资金参与度，但我国经济仍然处于加速复苏的阶段，低估值权重板块配置优势仍然凸显，中小创科技板块受政策支持的力度仍或不

减，内资伺机而动或将使得资金面不至于过于清冷。

从外资来看，上周北向资金由于圣诞假期因素，虽仅有三天开放交易，但整体仍为净流入。国内疫情防控和经济复苏具备比较优势、A股估值优势以及资本市场改革开放预期是外资积极配置A股资产的重要原因。本周来看，重磅会议定调国内宏观政策层面延续性和不急转弯仍将提振外资风险偏好，但临近跨年假期因素或使得外资交投清淡，叠加国内股指逼近前高后抛压较重，北向资金或呈现净流出态势。

上周在央行实施“7+14”天期逆回购组合的背景下，银行间市场资金利率一度边际回落，但随着上周五央行停止14天期逆回购操作，DR007又在触底后大幅反弹。本周来看，随着跨年的逐步临近，银行间市场资金利率或边际抬升，但在央行仍将通过公开市场操作维持流动性合理充裕的背景下，DR007或保持相对平稳。

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



请务必阅读正文后的免责声明部分！

资料来源：WIND，长安期货

资料来源：WIND，长安期货

(二) 政策面

明年两会召开时间确定，十三届全国人大四次会议和全国政协十三届四次会议将分别于2021年3月5日和3月4日在北京召开。两会将通过十四五规划建议的决议稿，而两会召开前市场普遍存在政策面的偏暖预期。

证监会将坚持“零容忍”打击欺诈发行、信息披露造假等各类证券期货违法犯罪行为，切实提高违法成本，有效保护投资者合法权益，全力保障资本市场平稳健康发展。严监管短期来看或对市场情绪造成一定影响，但从中长期的角度来看，严监管是我国资本市场平稳健康运行的重要保障。

2020年全国商务工作电视电话会议明确，在促进畅通国内大循环方面，扭住供给侧结构性改革这条主线，注重需求侧管理，立足扩大内需战略基点，激发消费潜力，建设现代商贸流通体系，打通内循环堵点，促进形成强大国内市场。在我国经济今年偏向供给侧复苏的基础上，明年需求侧和消费端的复苏或将成为亮点。

中央网信办要求，推动数字经济持续健康发展，推进信息基础设施建设。包括数字经济在内的新型基础设施建设将是十四五时期我国经济高质量发展的重要落脚点之一，有关部门的表态和相关政策的出炉将提振板块表现和市场情绪。

总的来看，政策面依旧维持偏暖预期，但临近年末且重磅会议定调之后政策面暖风或存短暂空窗期，对指数的提振效用或边际递减。

(三) 宏观经济数据

12月31日，统计局将公布12月我国采购经理指数月度报告。11月份，我国制造业采购经理指数(PMI)为52.1%，比上月上升0.7个百分点，连续9个月位于50%的临界点以上。从

分项指数看，多个分项指数创年内新高。例如，生产指数和新订单指数为54.7%和53.9%，分别高于上月0.8和1.1个百分点，均创出今年新高；新出口订单指数和进口指数为51.5%和50.9%，分别高于上月0.5和0.1个百分点，也均为今年新高，且连续3个月位于扩张区间，保持逐月回升走势。12月PMI数据在我国经济复苏质量向好、复苏动力增强的背景下将大概率向好，而随着实体经济各项活动稳步推进，明年一季度我国经济仍将处于加速复苏阶段。

(四) 风险因素

变异病毒继续向多国扩散，叠加疫苗接种和覆盖仍需时日，疫情防控形势并不乐观。日本更是全面限制外国人新入境，全球主要经济体经济复苏进程或再度放缓。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

上周市场情绪在中央经济工作会议定调我国明年宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性、不急转弯的背景下偏暖，但海外变异病毒发酵以及国内疫情局部反弹在一定程度上仍压制了投资者风险偏好。整体来看IF及IH表现更为强势，突破均线压力后倾向于试探前高，而IC由于估值已然偏高，资金仍倾向于布局有盈利预期提振的消费白马和低估值的金融、周期权重板块，表现相对弱势。

本周来看，政策面依旧维持偏暖预期，但临近年末且重磅会议定调之后政策面暖风或存短暂空窗期，对指数的提振效用或边际递减。风险因素仍或压制A股市场资金参与度，临近跨年假期因素或使得外资交投清淡，叠加国内股指逼近前高后抛压较重，北向资金或呈现净流出态势；但我国经济仍然处于加速复苏的阶段，低估值权重板块配置优势仍然凸显，中小创科技板块受政策支持的力度仍或不减，内资伺机而动或将使得资金面不至于过于清冷。而

随着跨年的逐步临近，银行间市场资金利率或边际抬升，但在央行仍将通过公开市场操作维持流动性合理充裕的背景下，DR007或保持相对平稳。此外，通过基差规律分析，本周三大期指主力合约收涨或小跌的概率较大。综合来看，本周IF及IH逼近前高或面临抛压，投资者可以逢高沽空为主，注意止盈止损；而IC仍或上行乏力，投资者可以区间思路对待，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