

I  
N  
V  
E  
S  
T  
M  
E  
N  
T  
S  
T  
R  
A  
T  
E  
G  
Y

# 投资策略



瑞达期货  
RUIDA FUTURES



金尝发

# 股指期货：疫情大选扰动犹存 期指或迎低吸机会

## 内容提要：

十月A股整体呈现出先扬后抑的走势，在经历了节后的快速上扬后主要指数纷纷走弱，市场再度陷入缩量震荡整理的行情中，赚钱效应减弱，外资保持净流出，杠杆资金成交占比回落至近年来低点附近，情绪日益萎靡。三季度经济数据落地后市场逐步开启调整走势，贵州茅台、涪陵榨菜等知名白马股三季度业绩增速疲软，近年来最大IPO蚂蚁集团确定发行时间，进一步加剧市场波动。此外，欧美第二波疫情加速扩散，美国总统大选前景扑朔迷离，全球主要指数延续震荡回落的形态，亦对A股市场反弹的持续性形成扰动。不过月末白马股逐渐企稳，科技题材股亦迎来回升，市场信心逐渐显露出回暖的迹象。

市场未能乘胜追击走出震荡区间，但从当前A股整体运行的状态来看，3200-3400点附近区间整理的形态依旧牢固，下行空间相对有限。十一月份A股市场将面临来自海外疫情以及美国总统大选的潜在冲击，但稳健的基本面以及持续加速的资本市场改革，仍是A股保持稳定向好的关键所在。美国大选结果对华政策、科技封锁都不会发生太大改变，但十四五规划《公报》的出炉，政策层面对于相关产业以及新动能的支撑将进一步提升，而蚂蚁集团上市，全市场推广注册制，外资投资限制继续放松，也意味着国内资本市场改革进入深水区，有助于中长期A股慢牛格局的形成。沪指下方关注3150-3200附近支撑，逢低关注IC2012合约。

## 策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	中长期
操作品种合约	IC2012	操作品种合约	IF-IC 主力合约
操作方向	买入	操作方向	空
入场价区	5950-6000	入场价区	1280-1320
目标价区	6250	目标价区	1150
止损价区	5800	止损价区	1380

风险提示：地缘政治风险、海外市场异动



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：宏观金融小组

姓名：莫雅琪

从业资格号：

F3076019

咨询微信号：

rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 一、基本面分析

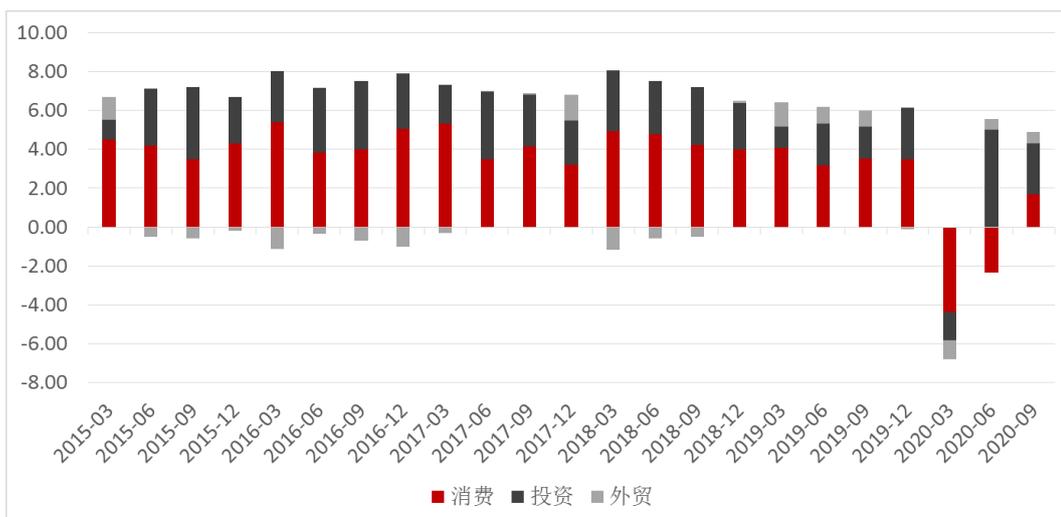
海外疫情再度爆发，欧洲主要国家进一步收紧防疫措施；与此同时，美国财政刺激政策悬而未决，令投资者对经济复苏的前景感到担忧，而海外市场相对萎靡的走势以及基本面前景的不确定性因素，也对 A 股投资者情绪产生了一定的抑制，市场在经历了节后的快速上涨后，再度陷入震荡整理中。相较于国外疫情的反复，国内疫情已得到有效控制，经济逐渐进入全面复苏的阶段，三季度多项经济指标由负转正，在双循环新发展战略的推动下，中国经济内生增长动能正在逐渐增强。

### （一）中国经济持续修复

三季度实际 GDP 当季同比增长 4.9%，增速继续回升，前三季度 GDP 增速亦由负转正，达到 0.7%，经济整体延续复苏格局。三季度经济复苏的驱动力逐渐由投资转向消费，消费支出对三季度 GDP 的拉动由-2.4%回升至 1.7%，投资拉动反而由 5%降至 2.6%，外贸出口则保持稳定。投资于消费此消彼长，经济内生增长动能正在逐渐修复并增强，而消费需求端回暖进而推动制造业投资修复亦是此轮经济复苏的关键所在。

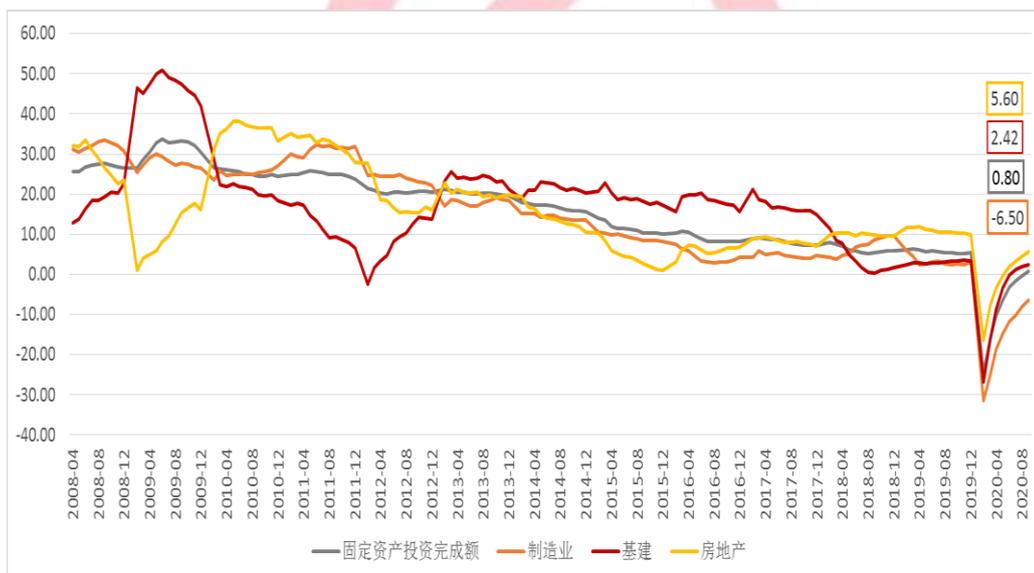
前三季度固定资产投资同比增长 0.8%。基建投资增速小幅提升 0.4%至 2.4%，修复斜率逐渐放缓，地产和制造业对投资修复的驱动有所加强，地产投资较前值提升 1.1 个百分点至 5.6%，制造业投资降幅则收窄 1.6 个百分点至 6.5%。总体而言，地产投资表现依然强劲，但在调控力度未减的背景下，需求端逐渐放缓，地产销售面积与销售额均较八月份放缓，整体恢复动能有所减弱；此外，基建增速回升速度亦有所放缓，潜在的原因在于预算法对专项债投向有明确要求，而在前期资金大量投向优质项目后，优质项目的稀缺性使得专项债和财政资金投放速度放缓。四季度随着专项债供给回落，利率上行，基建投资强度或将继续减弱，但仍将保持平稳。虽然基建与地产对投资的支撑有所减弱，但制造业投资维持平稳恢复的态势，上游制造业增速保持向好，同时高新技术制造业同比增长 9.3%，增速进一步上升。伴随工业企业营收及利润增速持续回升，中长期贷款持续向好，体现企业对未来经济预期较为乐观，内生动能加速修复，将有助于制造业投资延续温和恢复。

图表 1 三大产业对 GDP 当季同比的拉动



资料来源：瑞达期货、Wind

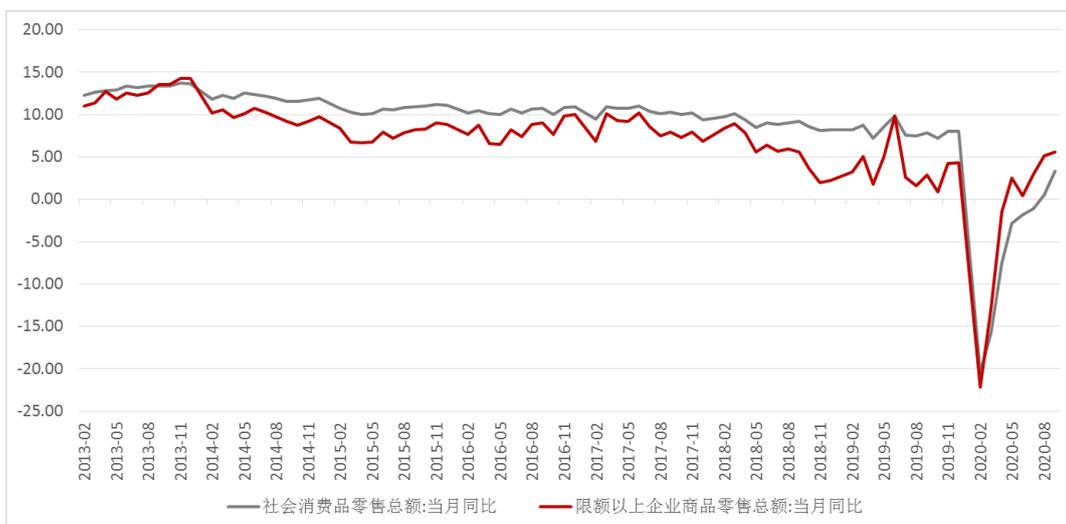
图表 2 固定资产投资增速



资料来源：瑞达期货、Wind

前九个月，社零增速同比降幅收窄至 7.2%，九月当月同比则增长 3.3%，前值为 0.5%，明显提速，疫情得到控制，内需正在逐渐复苏，汽车、家具、建筑、化妆品消费回升，推动九月消费数据加速回暖。值得注意的是，疫情过后，限额以上消费品零售额增速明显快速社零增速，这也是 2013 年首次出现类似情况，这也说明在疫情冲击下，消费市场集中度提升，限额以上零售企业受影响更小，而这也较好的解释为何过去几个月消费龙头整体走势偏强。目前来看，国内就业形势继续改善，就业压力逐步化解，全国居民人均可支配收入前三季度实际增长 0.6%，但距离 5.5% 的增速仍有较大的差距。居民收入与消费支出增速差值有所修复，但仍保持在较高水平，居民消费意愿仍需一段时间的修复。不过随着疫情基本受控，双节长假以及双十一将有助于推动四季度居民支出与消费增速的回升。

图表3 社消及限额以上零售销售总额增速



资料来源：瑞达期货、Wind

图表4 人均可支配收入与消费支出增速



资料来源：瑞达期货、Wind

## (二) 美国大选与十四五规划

新冠疫情继续在欧美大陆肆意蔓延，欧洲部分国家采取新一轮封锁措施，但力度较三月份时已明显减弱，多款疫苗即将结束三期临床试验，金融市场的担忧程度亦在下降，反观即将到来的美国总统大选更加受到投资者的关注，资金情绪亦趋于谨慎。

从全美各家机构及媒体的民调结果来看，自新冠疫情在二月份爆发后，特朗普支持率和满意度持续走低，拜登则总体保持稳健。随着特朗普“夺冠”，十月份以来拜登支持率快速上行，特朗普则再度回落，拜登似乎稳操胜券，平均民调支持率领先 8.5 个百分点。不过值得注意的是，当前的摇摆州有 197 张选举人票，在 2016 年大选时，绝大多数摇摆州均将选票投向特朗普阵营，而特朗普当前的新闻曝光度、

施政理念及经验等方面对其更为有利；此外，特朗普七月份开始对华采取的猛烈攻势，使其民调支持率快速走高。

根据 ABC 新闻十月份的民调来看，45%的选民对于特朗普经济层面的工作表示满意，为三月份以来的最高值，但同时有 58%的受访者对其防疫表现感到不满。不过有 29%的受访者表示经济是投票中最重要的参考项，这一比例较前一份民调上升 6 个百分点，而疫情的占比仅有 15%。此外，意向将选票投向特朗普的选民中有 75%的比例表示强烈支持，这一数据同样创下新高，拜登则只有 60%。就目前选情而言，美国总统大选仍存在较大的不确定性，特朗普仍有机会获得连任。

美国大选的不确定性难免会为 A 股带来一定的波动，但预计影响将相对短暂。在未来四年拜登与特朗普对华政策态度预计将维持强硬的背景下，国内十四五规划的实施将尤为关键，其所涵盖的要点，也将大概率成为下一阶段 A 股投资的重大主题。

10 月 26 日至 29 日在北京举行的十九届五中全会的主要议程是研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标的建议。虽然国家五年规划包含民生、环保、区域发展等方方面面，但可以预见的是十四五规划将服务于 2035 年基本实现社会主义现代化的目标，而另一个重要任务则是加速并尽快完成中国制造 2025 计划。

中国经济实力、科技实力将大幅跃升，跻身创新型国家前列，被置于 2035 年目标的首要位置，说明科技创新的发展将是未来 15 年的经济实力提升的关键所在。达成十四五规划以及 2035 目标首先则需要致力于全面完成中国制造 2025 计划。过去两年中美贸易摩擦以及海外科技封锁更加凸显了我国在高端装备、尖端技术等产业补短板的重要性，而进口替代亦是双循环中重要的一环，十四五规划内的部分章节或将推动制造业完成一个中国制造 2025 计划的扩大版，其中隐含的 A 股投资机会不应被忽视。由于贸易摩擦，中国制造 2025 计划被逐渐淡化，更多被提及的是国家战略性新兴产业（七大新兴产业）。自 2019 年 A 股正式开启的慢牛行情，从新一代信息技术，到新材料，再到新能源，以及最近逐渐升温的第三代半导体和光伏产业，战略性新兴产业已经成为市场资金关注的焦点。未来五年国家重点扶持的七大新兴产业地位将进一步提升，相关企业估值有望迎来新一轮抬升，也将成为驱动 A 股慢牛的重要因素。

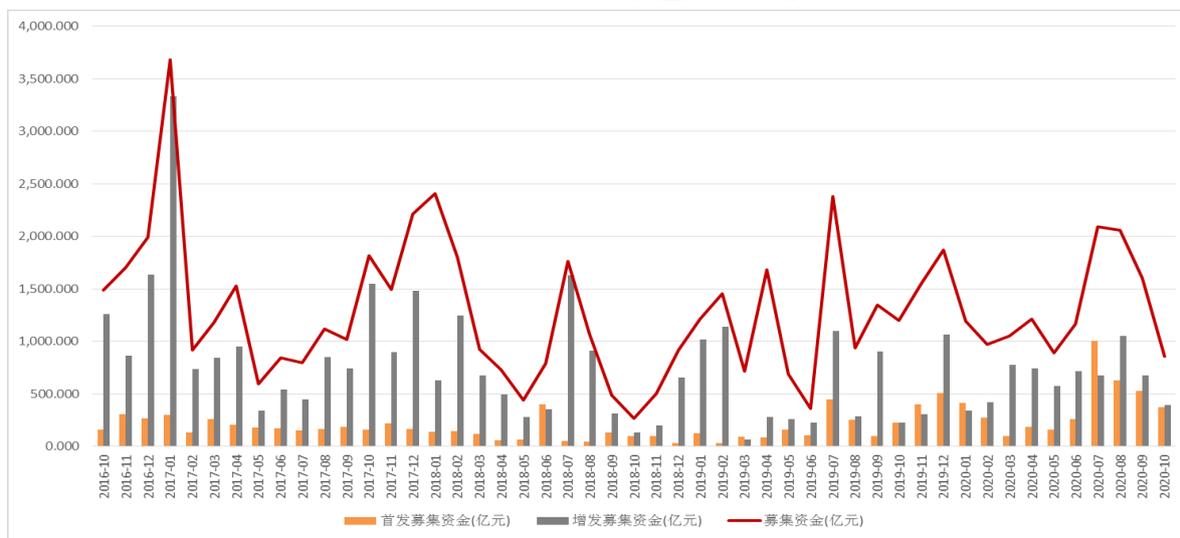
## 二、股指资金供需对比

### 1、资金消耗

据 wind 资讯统计，截至 10 月 29 日，十月份股权融资规模合计为 858.47 亿元，较九月份 1600.96 亿元下降近 50%。其中 IPO 募集资金为 377.29 亿元（不含蚂蚁集团），较九月减少约 150 亿元，与七月份峰值相比减少近 70%，但 IPO 家数亦下降至 24 家。十月份 IPO 市场有所降温，一方面由于假期因素，另一方

面则与全球最大 IPO 蚂蚁集团上市有关。不过在经历了三季度新股发行的高潮后，A 股新股上市有望回归到一个相对平稳的状态，融资资金消耗的减弱，有助于 A 股后续行情的演绎。伴随着蚂蚁集团上市，A 股市场结构将持续优化，新兴科技和新兴产业将逐渐占据市场的主导地位。十月份定增募集资金规模亦有所萎缩，由 673.75 亿元降至 393.31 亿元。

图表 5 一级市场对资金消耗情况

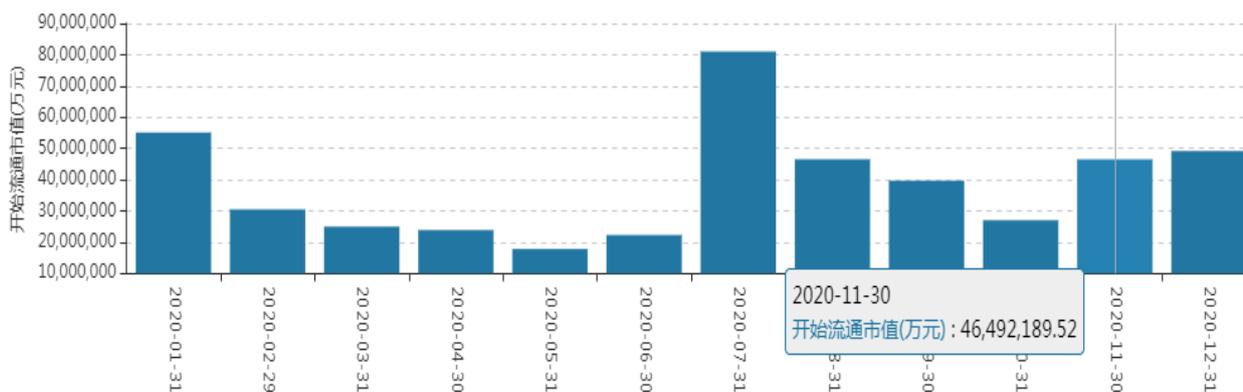


资料来源：瑞达期货、Wind

## 2、大股东二级市场及回购交易情况

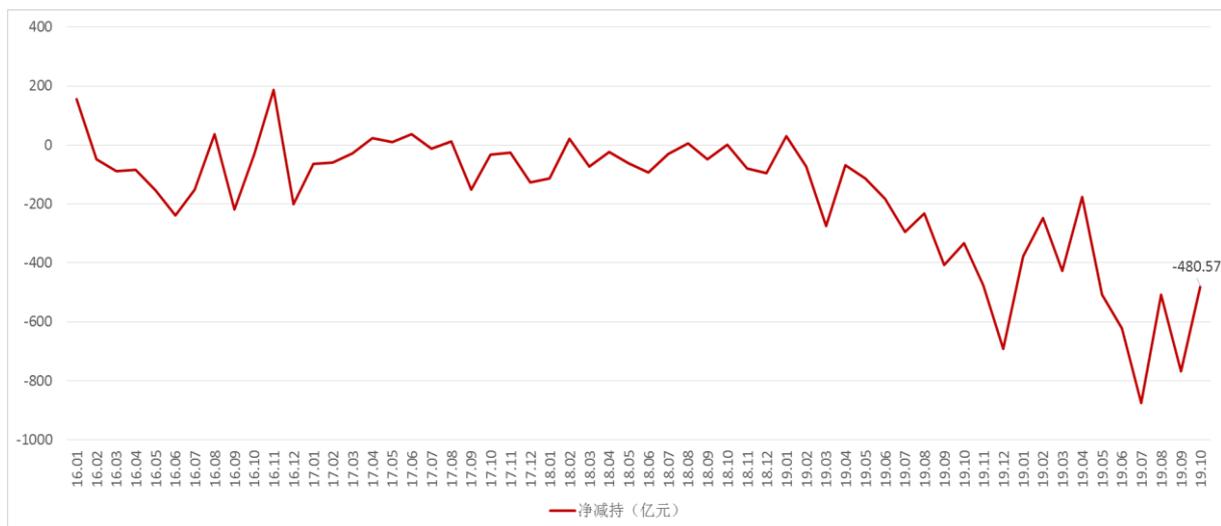
从重要股东二级市场交易公告来看，十月份净减持市值为480.57亿元，相较于九月份767.94亿元的规模有所下降，为近几个月以来的低点，减持市值为508.39亿元，增持市值仅为27.82亿元；减持家数降至342家，但同时仅有54家上市公司披露增持公告，增减持家数同时减少，与十月份因双节长假，交易日减少有关。十一月份解禁压力有所上升，开始流通市值升至4649.22亿元，十月份则为2701.76亿元。此外，有138家上市公司实施或完成回购计划，回购金额为183.73亿元，较九月有所下降。

图表 6 限售解禁市值



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 7 大股东净增（减）持变化



资料来源：瑞达期货、Wind

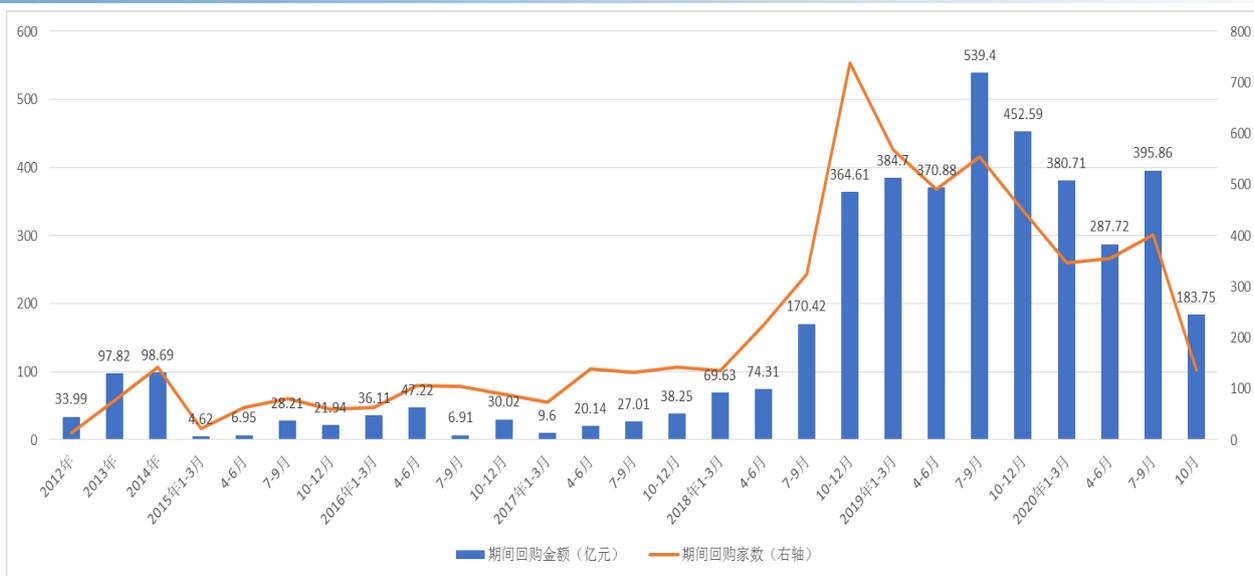
图表 8 大股东增持情况



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 9 股票回购情况

RUIDA FUTURES



资料来源：瑞达期货、Wind

## 2、资金供给面

### (1) 基金持仓变动

截至10月28日，基金分类股票投资比例为66.81%，与七月份基本持平。A股市场已经连续震荡三个多月，但基金股票投资比例仍保持在较高水平。从侧面说明基金对于A股中长期的看法并未改变，股票型和混合型基金发行份额仍在上升。

随着A股三季度财报陆续公布，已披露季报的上市公司中，社保基金则出现在245家公司前十大股东流通股股东中，其中减持100家，增持76家，新进持有113家。社保基金对于化工、采掘、汽车等板块关注度上升，消费亦是社保基金关注的焦点。

图表10 基金分类股票投资比例



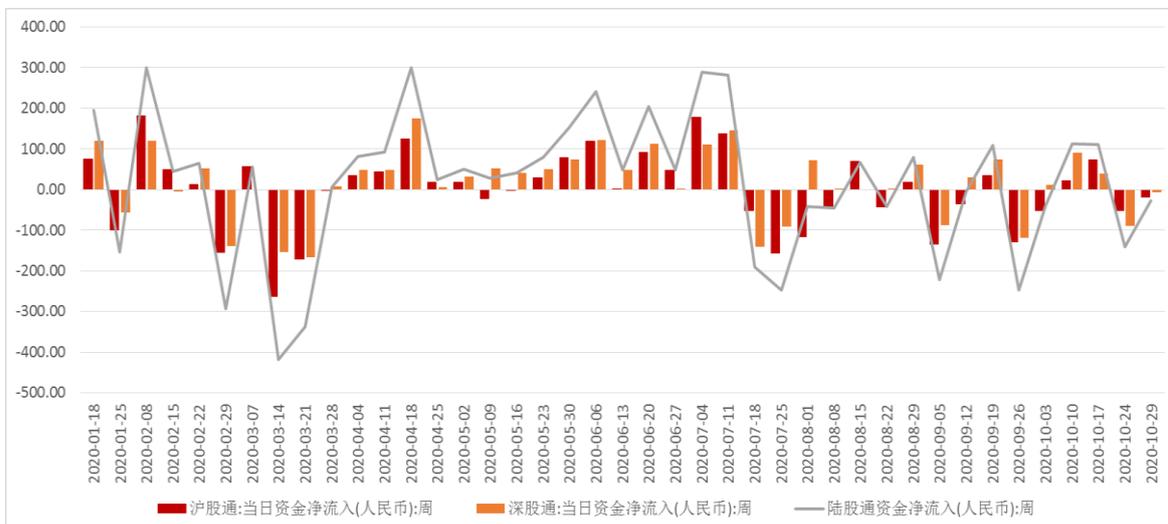
资料来源：瑞达期货、Wind

### (2) 外资依然纠结

截至10月29日，陆股通资金在九月份大幅净流出后，十月份整体净流入56.97亿元。不过资金净流

入主要集中于国庆后两周左右的时间，但伴随着市场陷入震荡，以及海外市场波动加剧，十月下旬陆股通资金维持净流出态势，一度出现连续八个交易日流出的现象，外资情绪仍有进一步修复的需求。

图表 11 陆股通资金净流入情况（亿元）（月）

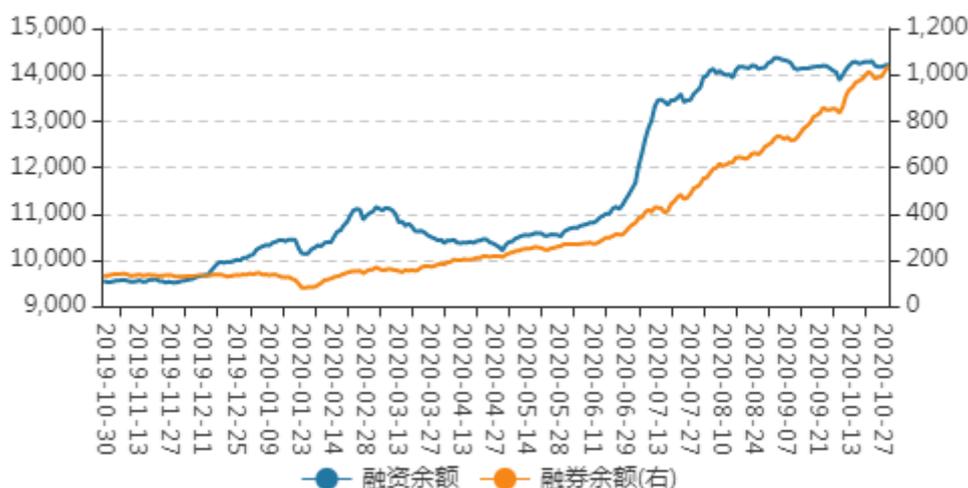


资料来源：瑞达期货、Wind

### (3) 两融余额维持平稳

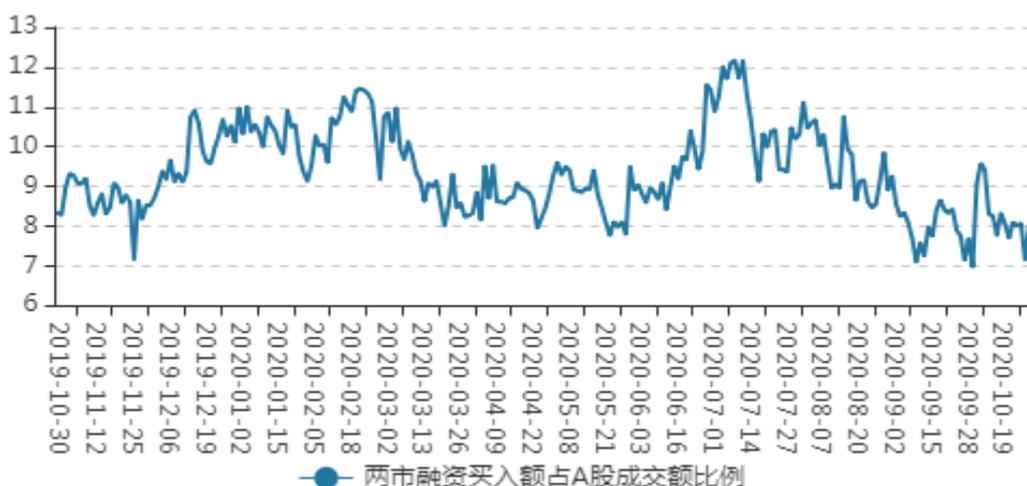
截至 10 月 29 日，两融余额为 15260.57 亿元，较九月末增加 537.1 亿元，融资余额整体保持高位运行。但杠杆资金情绪依旧保持谨慎，自 7 月中旬以来，融资买入额占 A 股成交额比重持续回落，已降至 7% 附近，处于近年来的较低水平。

图表 12 融资融券余额  
两市融资融券余额(亿元)



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 13 融资买入额占 A 股成交额比重



资料来源：瑞达期货、Wind

### 三、十一月份股指走势展望

十月A股整体呈现出先扬后抑的走势，在经历了节后的快速上扬后主要指数纷纷走弱，市场再度陷入缩量震荡整理的行情中，赚钱效应减弱，外资保持净流出，杠杆资金成交占比回落至近年来低点附近，情绪日益萎靡。三季度经济数据落地后市场逐步开启调整走势，贵州茅台、涪陵榨菜等知名白马股三季度业绩增速疲软，近年来最大IPO蚂蚁集团确定发行时间，进一步加剧市场波动。此外，欧美第二波疫情加速扩散，美国总统大选前景扑朔迷离，全球主要指数延续震荡回落的形态，亦对A股市场反弹的持续性形成扰动。不过月末白马股逐渐企稳，科技题材股亦迎来回升，市场信心逐渐显露出回暖的迹象。

十月份无功而返，市场未能乘胜追击走出震荡区间，但从当前A股整体运行的状态来看，3200-3400点附近区间整理的形态依旧牢固，下行空间相对有限。十一月份A股市场将面临来自海外疫情以及美国总统大选的潜在冲击，但稳健的基本面以及持续加速的资本市场改革，仍是A股保持稳定向好的关键所在。美国大选结果对华政策、科技封锁都不会发生太大改变，但十四五规划《公报》的出炉，政策层面对于相关产业以及新动能的支撑将进一步提升，而蚂蚁集团上市，全市场推广注册制，外资投资限制继续放松，也意味着国内资本市场改革进入深水区，有助于中长期A股慢牛格局的形成。沪指下方关注3150-3200附近支撑，逢低关注IC2012合约。

### 四、策略

#### 十月策略：

1) IC2012

参考入场点位：5950-6000

方向：多

止损设置：5800

止盈设置：6250

### 中期策略：

2) IF-IC 主力合约

方向：空

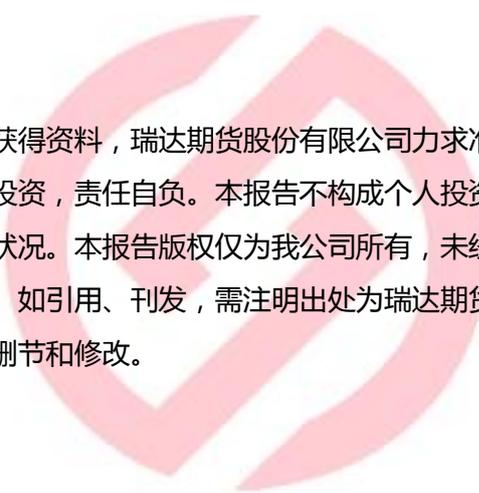
参考入场价差 1280-1320

止盈设置：1150

止损设置：1380

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



瑞达期货  
RUIDA FUTURES