

## 刺激政策加码，股指短期维持震荡

### 主要观点

**行情回顾。**肺炎疫情引发市场担忧情绪，节后国债期货大幅高开后维持高位震荡。上周5年期国债期货主力合约TF2003收盘价报101.300，周跌幅0.32%；10年期国债期货主力合约T2003收盘价报100.390，周跌幅0.90%；2年期国债期货主力合约TS2003收盘价报101.030，周跌幅0.11%。股指期货受到疫情影响低开后持续回暖。沪深300主力合约IF2002收盘价报3983.8，周涨幅3.05%；上证50期货主力合约IH2001收盘价报2891.6，周涨幅2.58%；中证500期货主力合约IC2002收盘价报5405.6，周涨幅2.55%。A股三大股指延续宽幅震荡，周五创业板指冲高回落，2100点得而复失。两市合计成交8000亿元左右，行业板块涨跌互现。

**基础市场表现。**公开市场方面，央行公告称目前银行体系流动性总量处于较高水平，2月14日不开展逆回购操作。上周央行公开市场累计进行1万亿逆回购操作，有1.28万亿元逆回购到期，实现净回笼2800亿元。央行副行长潘功胜称，中国有充足的政策工具来应对经济下行的压力，央行将平衡好货币政策支持经济增长和稳杠杆的关系，继续发挥定向降准、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具的引导作用；市场预期20日公布的LPR有较大概率下行。

**后市展望。**消息面：（1）A股上市公司再融资新规正式落地，再融资大松绑，定增价可打八折，锁定期减半，创业板取消连续两年盈利要求；（2）中共中央政治局常委会称，加大宏观政策调节力度，研究制定相应政策措施，加大资金投入，继续研究出台阶段性、有针对性的减税降费措施；完善支持中小微企业的财税、金融、社保等政策；（3）市场监管总局、国家药监局、国家知识产权局提出支持复工复产十条政策措施。

展望后市，三大股指持续反弹，但短期肺炎疫情引发市场担忧情绪，复工复产还需要一定过程，会对经济造成一定压力，对于生产端将造成较大打击，因此短期仍有下行风险，大概率维持宽幅震荡，建议观望。长期来看，随着刺激政策持续加码，经济企稳或见迹象，但仍存在较大不确定性。同时避险情绪抬升，支撑国债期货，多单持有。

**风险提示。**肺炎疫情，中美贸易摩擦激化，地缘政治冲突加剧。

报告日期 2020-2-17

研究所

张楠

金融期货分析师

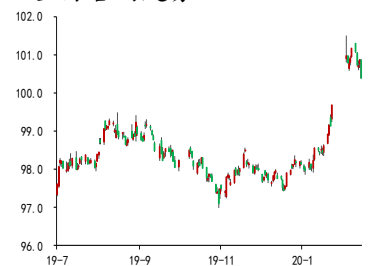
从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

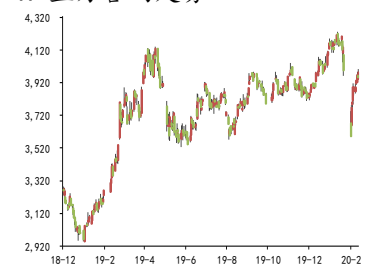
邮件：zhangnan@guodu.cc

主力合约行情走势

T主力合约走势



IF主力合约走势



## 目 录

一、国债期货行情回顾 .....	4
二、资金面 .....	4
三、基本面——海内外基本面疲弱 .....	5
（一）全球经济下行压力大，但有所企稳 .....	5
（二）国内经济承压 .....	6
四、期指行情回顾 .....	7
五、后市展望 .....	9

## 插图

图 1: TF 主力合约走势.....	4
图 2: TS 主力合约走势.....	4
图 3: T 主力合约走势.....	4
图 4: T 主力合约成交量及持仓量.....	4
图 5: 地方政府债发行（月）.....	5
图 6: 10 年期国债利差（中美）.....	5
图 7: shibor 收益率走势.....	5
图 8: 银行间质押式回购利率走势.....	5
图 9: 国债收益率走势.....	5
图 10: 国开债收益率走势.....	5
图 11: 主要经济体制造业 PMI.....	6
图 12: 主要经济体国债收益率.....	6
图 31: ZEW 经济景气指数.....	6
图 14: 美国非农就业数据.....	6
图 15: 制造业 PMI&财新 PMI.....	7
图 16: 制造业 PMI 分项指标.....	7
图 17: 固定资产投资增速.....	7
图 18: 房地产开工/竣工面积.....	7
图 19: 工业增加值.....	7
图 20: 社会消费品零售总额.....	7
图 19: 沪深 300 期货主力合约走势.....	8
图 20: 沪深 300 期货主力合约成交量.....	8
图 21: 上证 50 期货主力合约走势.....	8
图 22: 中证 500 期货主力合约走势.....	8
图 23: 沪深 300 期货价差结构.....	8
图 24: 沪深 300 期货升贴水.....	8
图 25: 供给端——两融余额.....	9
图 26: 供给端——陆港通北上资金.....	9

## 一、国债期货行情回顾

肺炎疫情引发市场担忧情绪，节后国债期货大幅高开后维持高位震荡。上周5年期国债期货主力合约TF2003收盘价报101.300，周跌幅0.32%；10年期国债期货主力合约T2003收盘价报100.390，周跌幅0.90%；2年期国债期货主力合约TS2003收盘价报101.030，周跌幅0.11%。

图 1：TF 主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2：TS 主力合约走势



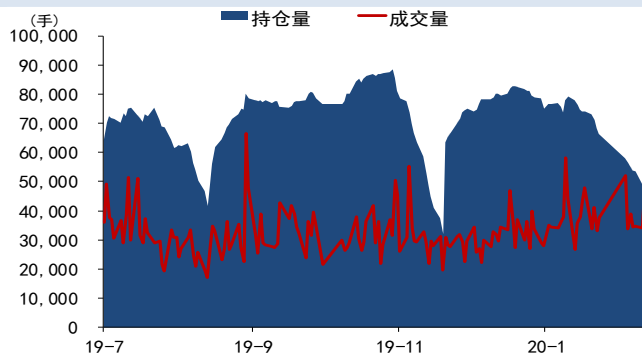
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3：T 主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4：T 主力合约成交量及持仓量



数据来源：Wind、国都期货研究所

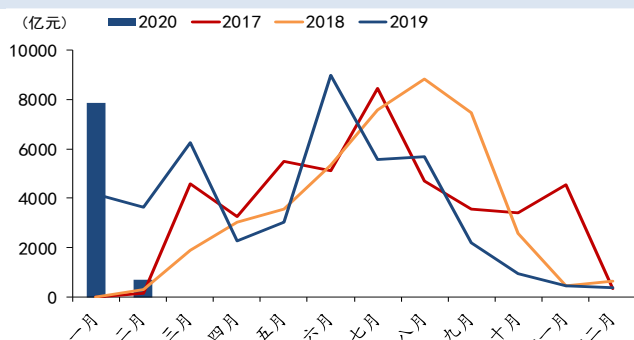
## 二、资金面

公开市场方面，央行公告称目前银行体系流动性总量处于较高水平，2月14日不开展逆回购操作。上周央行公开市场累计进行1万亿逆回购操作，有1.28万亿元逆回购到期，实现净回笼2800亿元。

央行副行长潘功胜称，中国有充足的政策工具来应对经济下行的压力，央行将平衡好货币政策支持经济增长和稳杠杆的关系，继续发挥定向降准、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具的引导作用；市场预期20日公布的LPR有较大概率下行。财政部等五部门强化疫情防控重点保障企业资金支持：央行向9家全国性银行和疫情防控重点地区地方法人银行发放专项再贷款；每月专项再贷款发放利率为上月一年期LPR减250基点；中央财政按企业实际贷款利率50%贴息，企业实际融资成本降至1.6%

以下。因此，料一季度资金面整体宽裕。Shibor整体下行，隔夜shibor周内下行39.60bp报1.2560%，7天shibor周内下行5.60bp报2.2330%。地方债发行方面，2月累计发行规模合计为692亿元。

图 5：地方政府债发行（月）



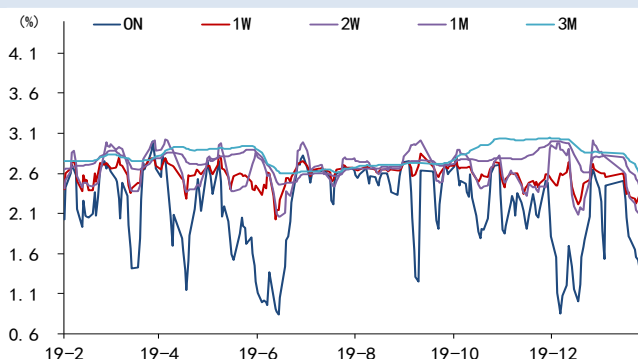
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：10 年期国债利差（中美）



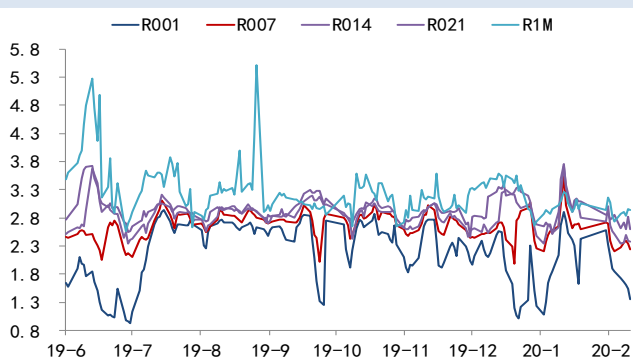
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7：shibor 收益率走势



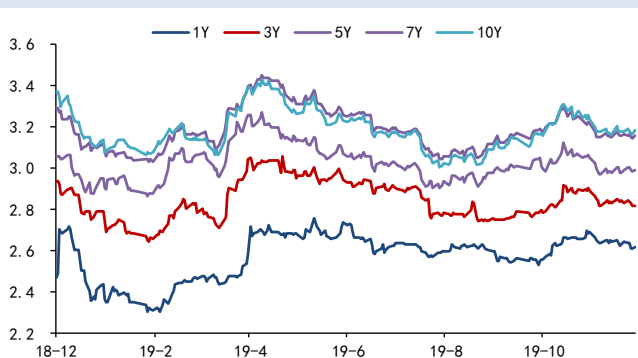
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8：银行间质押式回购利率走势



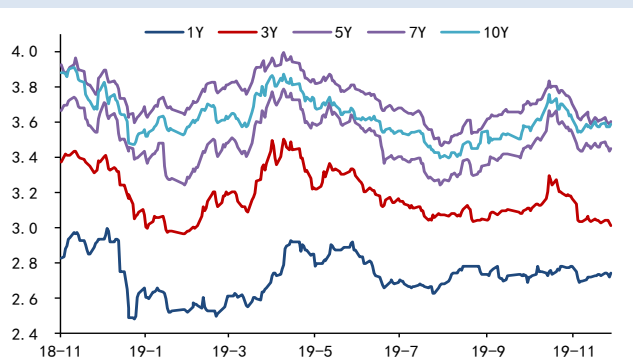
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9：国债收益率走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10：国开债收益率走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

### 三、基本面——海内外基本面疲弱

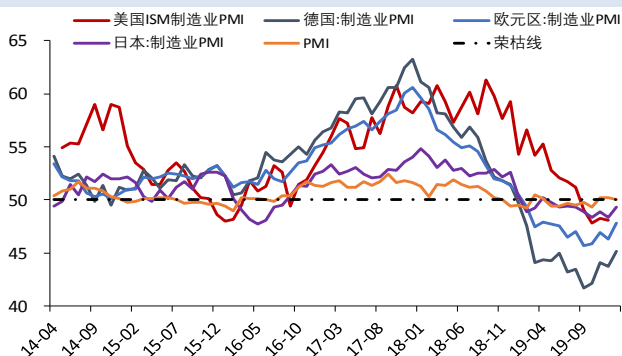
#### （一）全球经济下行压力大，但有所企稳

进入 2020 年，全球经济有所企稳。美国 1 月非农就业人口变动 22.5 万人，预期 16.5 万人，前值 14.5 万人。新增非农大超预期，就业参与率与月薪超预期走强。上周美联储主席鲍威尔在国会众议院金融服务委员会的半

年度听证会上表示对美国经济有信心，并且暗示利率政策暂时不变。1月欧元区、日本和英国制造业PMI反弹。英国已经于2020年1月31日正式脱欧，与欧盟之间进入一个截至今年底结束的过渡期。

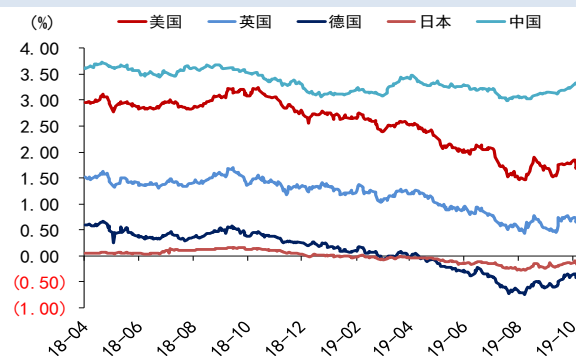
新型肺炎疫情可能对全球1季度需求造成负面冲击，1月20日疫情加剧以来，市场恐慌情绪上涨，美国10年期国债收益率下行31bps至1.51%。

图 11: 主要经济体制造业 PMI



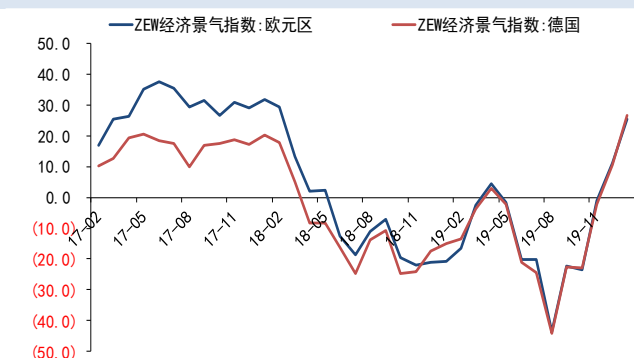
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12: 主要经济体国债收益率



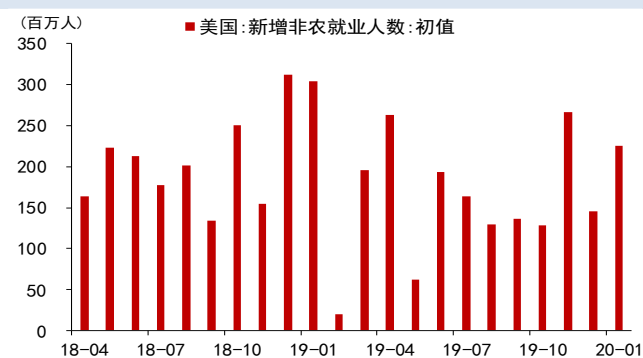
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 31: ZEW 经济景气指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14: 美国非农就业数据



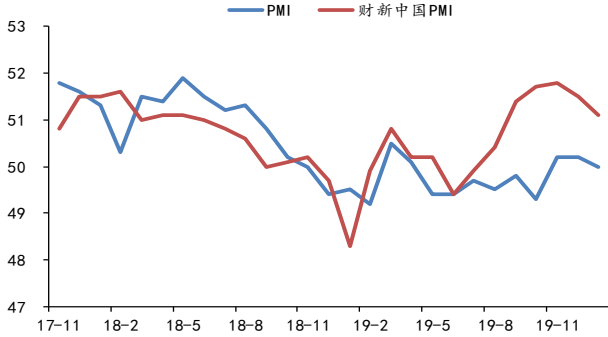
数据来源: Wind、国都期货研究所

## (二) 国内经济承压

**生产端低迷。**1月制造业PMI小幅回落，至荣枯临界点，比上月小幅回落0.2，其中供给端扩张步伐放缓。鉴于本次调节截止于1月20日，肺炎疫情对1月PMI指数中或未有充分体现，预计2月PMI将明显走低。目前全国多地延迟企业复工时间，对于生产端将造成较大打击。

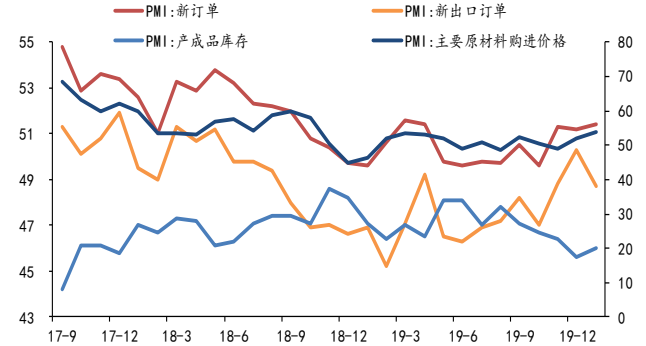
从长周期观察中国经济，目前中国正值第六轮库存周期的主动去库存阶段，PPI和工业产成品库存累计同比不断下滑，企业生产萎靡。但是进入11月，PPI结束连续5个月的下跌，12月PPI窄幅继续收窄，传递出积极信号。工业增加值和PMI生产指数相互印证，指向企业或进入补库存阶段。但受到疫情影响，宏观经济触底反弹尚需观察。

图 15: 制造业 PMI & 财新 PMI



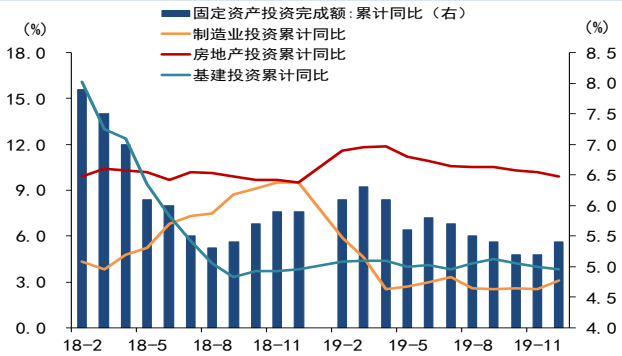
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16: 制造业 PMI 分项指标



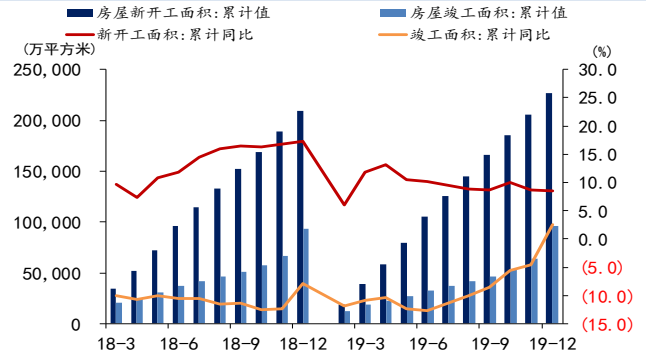
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17: 固定资产投资增速



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18: 房地产开工/竣工面积



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19: 工业增加值



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20: 社会消费品零售总额



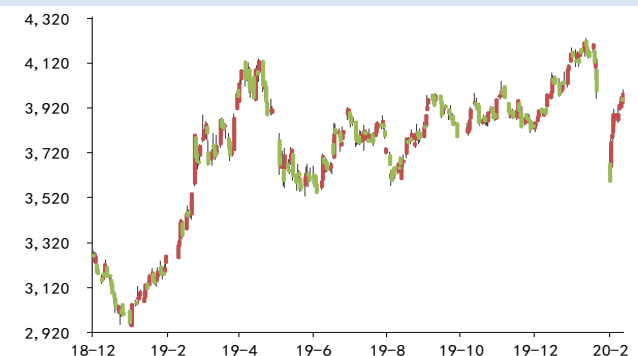
数据来源: Wind、国都期货研究所

#### 四、期指行情回顾

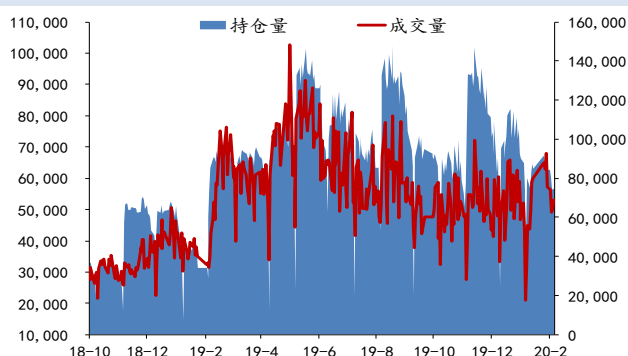
股指期货受到疫情影响低开后持续回暖。沪深300主力合约IF2002收盘价报3983.8，周涨幅3.05%；上证50期货主力合约IH2001收盘价报2891.6，周涨幅2.58%；中证500期货主力合约IC2002收盘价报5405.6，周涨幅2.55%。A股三大股指延续宽幅震荡，周五创业板指冲高回落，2100点得而复失。两市合计成交8000亿元左右，行业板块涨跌互现。



资金供给方面，北向资金周五净流入约70亿元；近三日上证指数上涨0.53%，A股成交金额较前三日下降5.22%，主力资金净流出最多的概念为融资融券。

**图 19：沪深 300 期货主力合约走势**


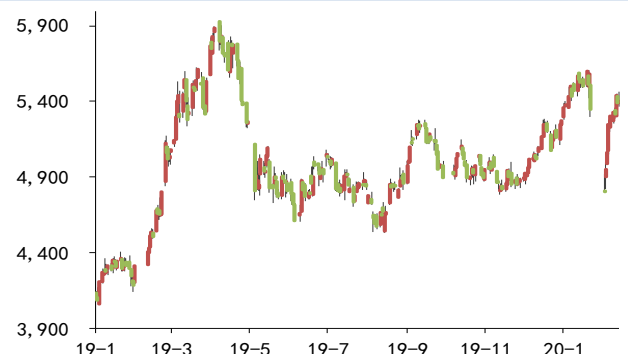
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 20：沪深 300 期货主力合约成交量**


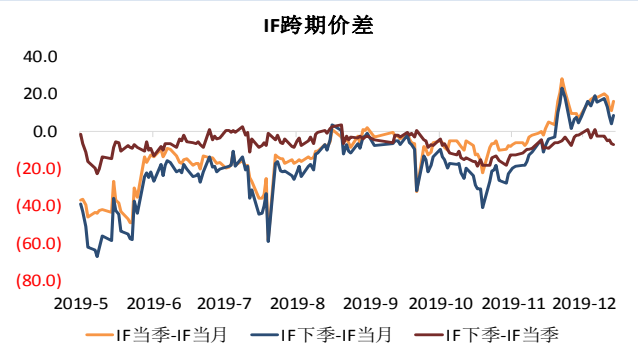
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 21：上证 50 期货主力合约走势**

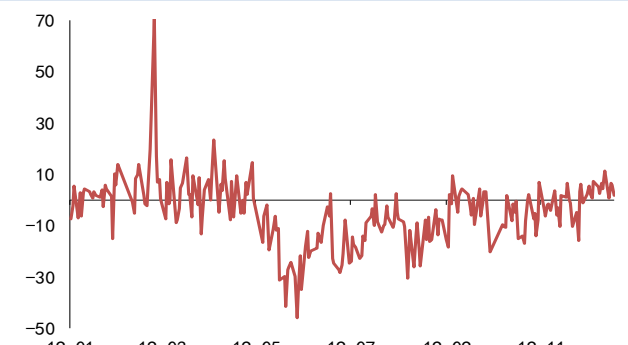

数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 22：中证 500 期货主力合约走势**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 23：沪深 300 期货价差结构**


数据来源：Wind、国都期货研究所

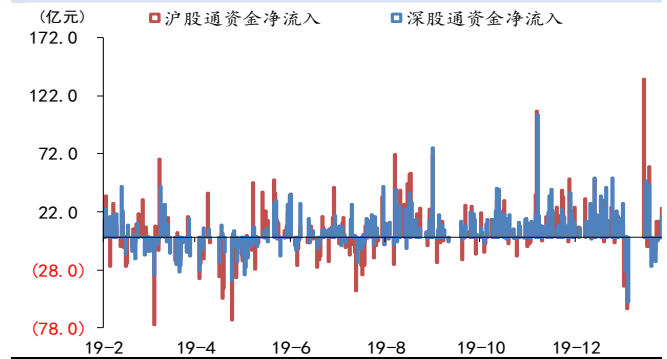
**图 24：沪深 300 期货升贴水**


数据来源：Wind、国都期货研究所



**图 25：供给端——两融余额**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 26：供给端——陆港通北上资金**


数据来源：Wind、国都期货研究所

## 五、后市展望

消息面：(1) A股上市公司再融资新规正式落地，再融资大松绑，定增价可打八折，锁定期减半，创业板取消连续两年盈利要求；(2) 中共中央政治局常委会称，加大宏观政策调节力度，研究制定相应政策措施，加大资金投入，继续研究出台阶段性、有针对性的减税降费措施；完善支持中小企业的财税、金融、社保等政策；(3) 市场监管总局、国家药监局、国家知识产权局提出支持复工复产十条政策措施。

展望后市，三大股指持续反弹，但短期肺炎疫情引发市场担忧情绪，复工复产还需要一定过程，会对经济造成一定压力，对于生产端将造成较大打击，因此短期仍有下行风险，建议观望。长期来看，随着刺激政策持续加码，经济企稳或见迹象，但仍存在较大不确定性。同时避险情绪抬升，支撑国债期货，多单持有。

### 分析师简介

张楠，国都期货研究所金融期货分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士学历，清华经济管理学院经济与金融学士。

### 国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

### 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。