

刺激政策加码，股指短期维持震荡

主要观点

行情回顾。上周国债期货窄幅震荡。5年期国债期货主力合约 TF2003 收盘价报 101.395，周跌幅 0.02%；10年期国债期货主力合约 T2003 收盘价报 100.720，周涨幅 0.20%；2年期国债期货主力合约 TS2003 收盘价报 101.105，周涨幅 0.07%。上周股指期货持续回暖。沪深 300 主力合约 IF2003 收盘价报 4158.6，周涨幅 3.95%；上证 50 期货主力合约 IH2003 收盘价报 2969.6，周涨幅 2.46%；中证 500 期货主力合约 IC2003 收盘价报 5775.0，周涨幅 6.16%。周五两市主要指数午间收涨，沪指涨 0.46%、深成指涨 1.51%、创业板大涨 2.36%。

基础市场表现。央行上周(2月17日-2月21日)进行了1000亿元逆回购操作，同期有1.22万亿元逆回购到期。此外，2月17日中国央行开展了2000亿元1年期中期借贷便利(MLF)操作，中标利率下调10个基点至3.15%。周四2月LPR报价出炉，1年期LPR为4.05%，上次为4.15%；5年期以上LPR为4.75%，上次为4.80%。地方债发行方面，2月累计发行规模合计为1235亿元。证监会网站宣布，经国务院同意，证监会与财政部、人民银行、银保监会联合发布公告，允许符合条件的试点商业银行和具备投资管理能力的保险机构，按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，参与中金所国债期货交易。首次入市可能带来增量资金数十亿元。因此国债收益率将进一步下行。

后市展望。消息面：(1)证监会网站宣布，允许符合条件的试点商业银行和具备投资管理能力的保险机构，按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，参与中金所国债期货交易。首次入市可能带来增量资金数十亿元；(2)国务院国资委分类指导，有序推进复工复产。截至2月20日，中央企业所属4.8万户子企业，复工率为86.4%；(3)根据MSCI官网公布的例行季度调整结果，A股纳入节奏加快，科创板股票首次亮相MSCI指数体系。根据惯例，所有变动将会在2020年2月28日收盘生效；(4)下周(2月24日-2月28日)为解禁小高峰，共有30家公司限售股陆续解禁，合计解禁量92.43亿股，市值为963.78亿元。

展望后市，近期新型冠状病毒感染的肺炎疫情引发市场担忧情绪，尤其是在日韩发酵，恐慌指数飙至3个月新高，隔夜美股受挫，因此短期股指期货仍有下行风险，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 2020-2-24

研究所

张楠

金融期货分析师

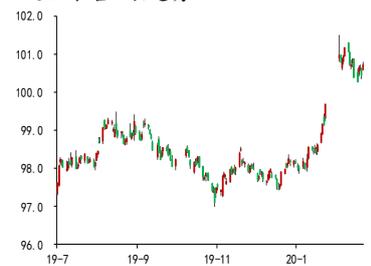
从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

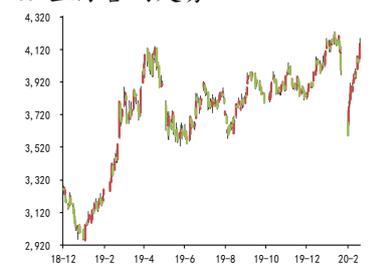
邮件：zhangnan@guodu.cc

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	6
（一）全球经济下行压力大，但有所企稳	6
（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

上周国债期货窄幅震荡。5年期国债期货主力合约TF2003收盘价报101.395，周跌幅0.02%；10年期国债期货主力合约T2003收盘价报100.720，周涨幅0.20%；2年期国债期货主力合约TS2003收盘价报101.105，周涨幅0.07%。

图 1: TF 主力合约走势



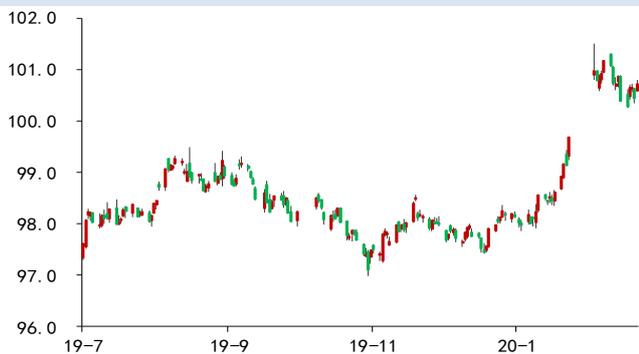
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2: TS 主力合约走势



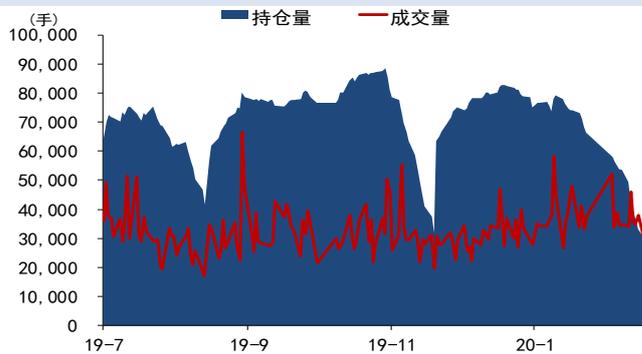
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

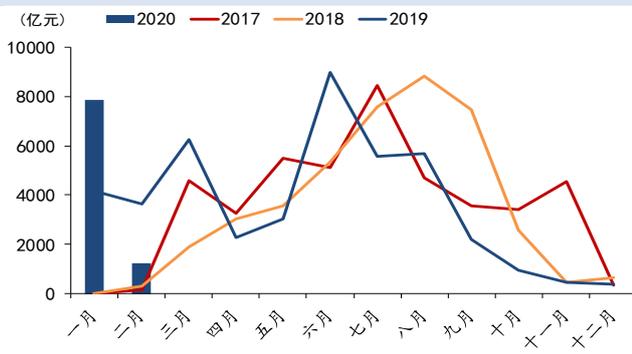
央行上周(2月17日-2月21日)进行了1000亿元逆回购操作，同期有1.22万亿元逆回购到期。此外，2月17日中国央行开展了2000亿元1年期中期借贷便利(MLF)操作，中标利率下调10个基点至3.15%。周四2月LPR报价出炉，1年期LPR为4.05%，上次为4.15%；5年期以上LPR为4.75%，上次为4.80%。

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；。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7.00bp报1.3550%。

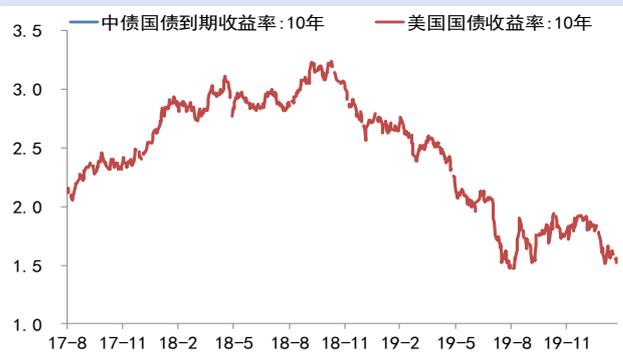
地方债发行方面，2月累计发行规模合计为1235亿元。证监会网站宣布，经国务院同意，证监会与财政部、人民银行、银保监会联合发布公告，允许符合条件的试点商业银行和具备投资管理能力的保险机构，按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，参与中金所国债期货交易。首次入市可能带来增量资金数十亿元。因此国债收益率料将进一步下行。

图 5：地方政府债发行（月）



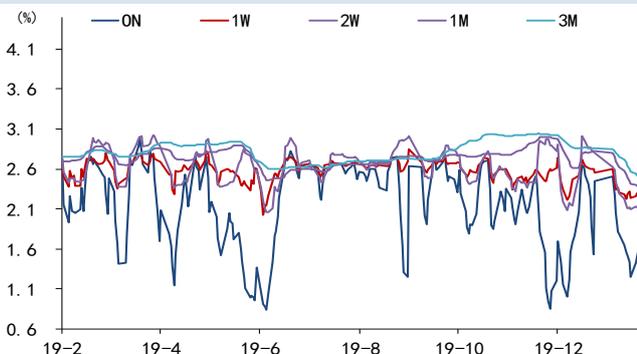
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：10 年期国债利差（中美）



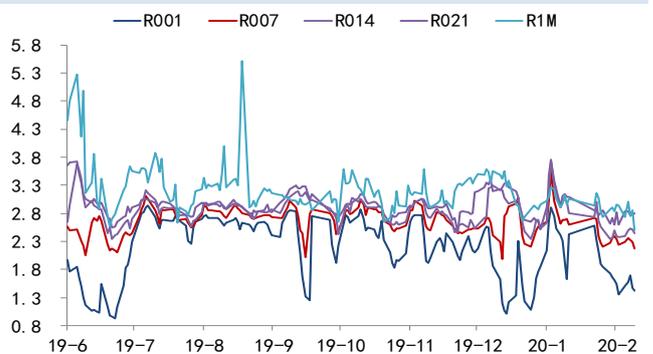
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7：shibor 收益率走势



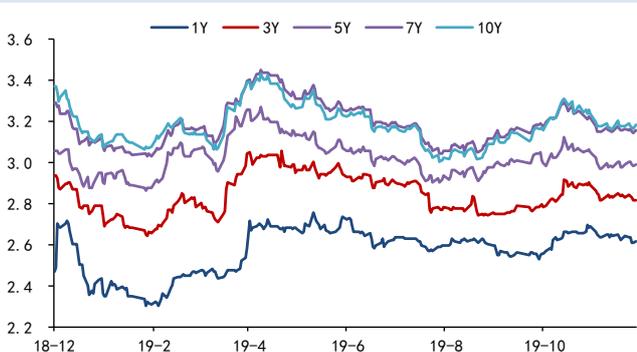
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8：银行间质押式回购利率走势



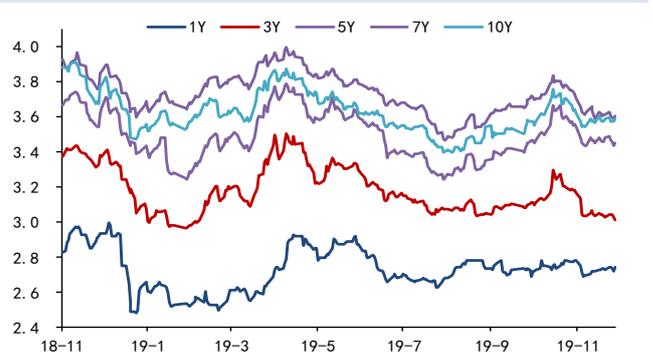
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



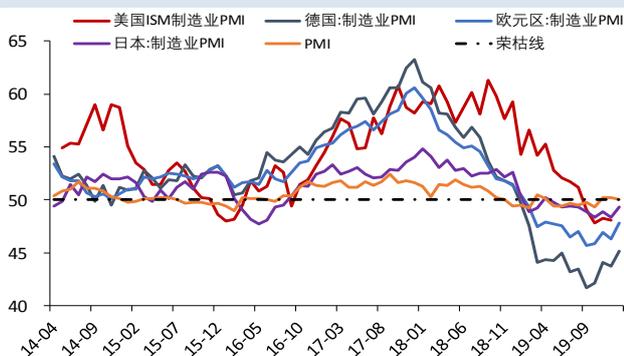
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

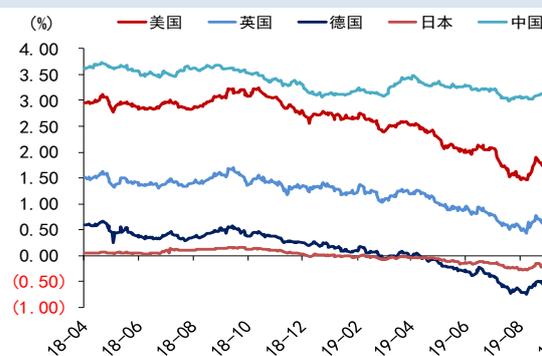
进入2020年，全球经济有所企稳。美国1月非农就业人口变动22.5万人，预期16.5万人，前值14.5万人。新增非农大超预期，就业参与率与时薪超预期走强。上周美联储主席鲍威尔在国会众议院金融服务委员会的半年度听证会上表示对美国经济有信心，并且暗示利率政策暂时不变。1月欧元区、日本和英国制造业PMI反弹。英国已经于2020年1月31日正式脱欧，与欧盟之间进入一个截至今年底结束的过渡期。欧洲央行会议纪要：数据显示出积极的信号，但预计经济增速将是温和的；美国2月费城联储制造业新订单指数录得2018年5月以来新高。

图 11：主要经济体制造业 PMI



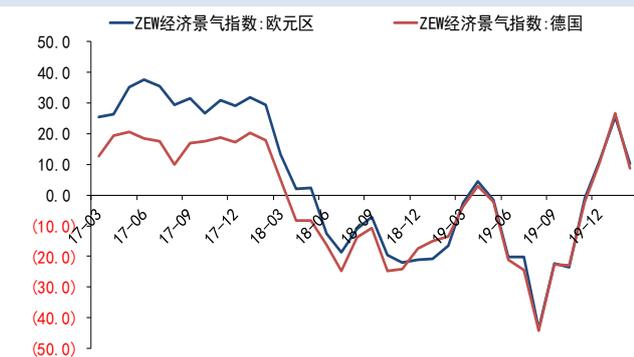
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12：主要经济体国债收益率



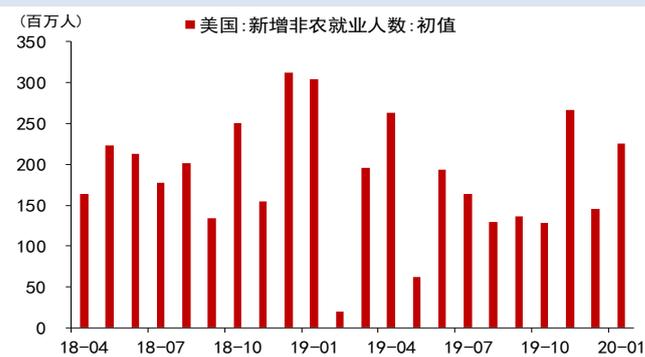
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

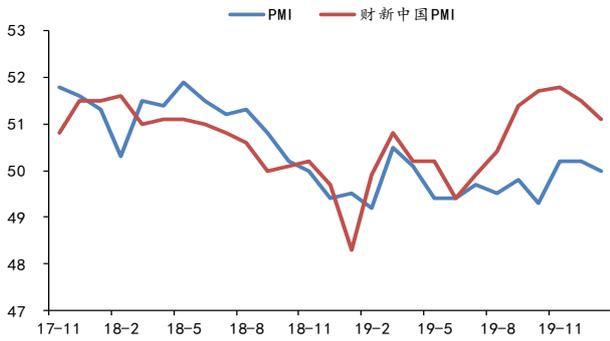


数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 国内经济承压

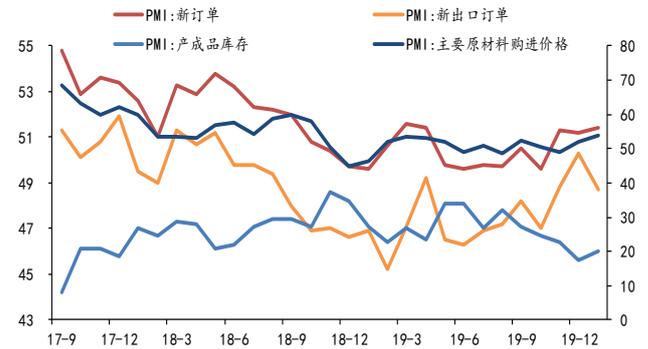
生产端低迷。1月制造业PMI小幅回落，至荣枯临界点，比上月小幅回落0.2，其中供给端扩张步伐放缓。鉴于本次调节截止于1月20日，肺炎疫情在1月PMI指数中或未有充分体现，预计2月PMI将明显走低。目前全国多地延迟企业复工时间，对于生产端将造成较大打击。

图 15: 制造业 PMI&财新 PMI



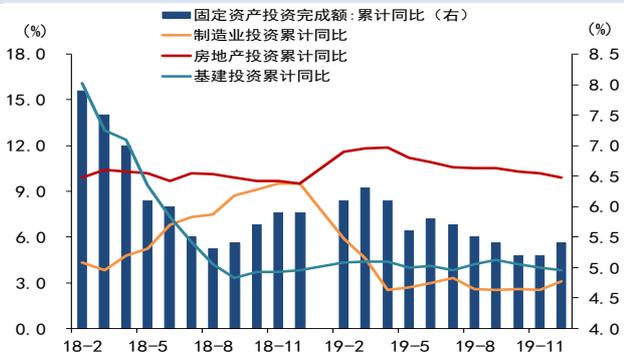
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



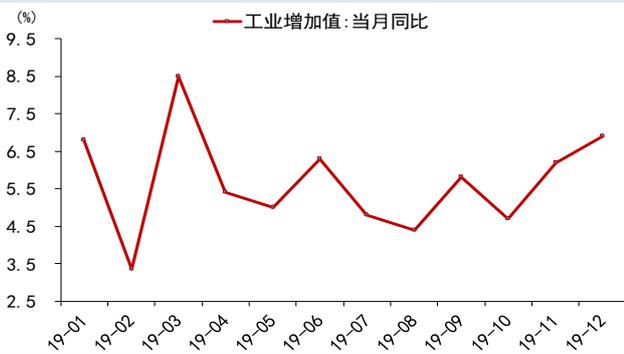
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

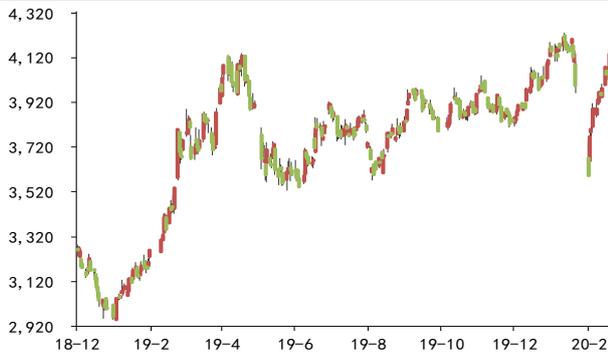


数据来源: Wind、国都期货研究所

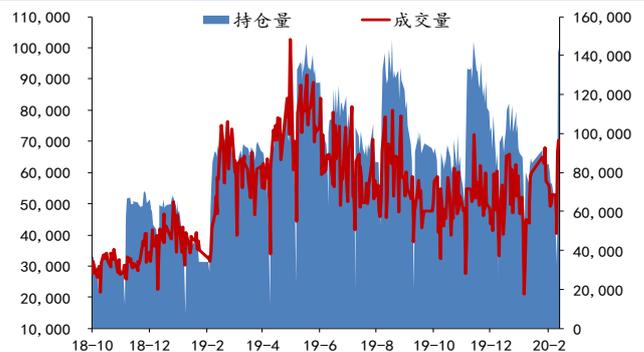
四、期指行情回顾

上周股指期货持续回暖。沪深300主力合约IF2003收盘价报4158.6, 周涨幅3.95%; 上证50期货主力合约IH2003收盘价报2969.6, 周涨幅2.46%; 中证500期货主力合约IC2003收盘价报5775.0, 周涨幅6.16%。周五两市主要指数午间收涨, 沪指涨0.46%、深成指涨1.51%、创业板大涨2.36%

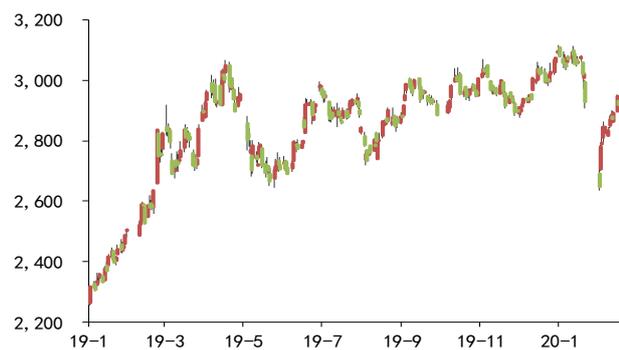
资金供给方面，北上资金一周累计成交3963.50亿元，成交净买入64.93亿元，其中，深股通合计净买入52.63亿元，沪股通合计净买入12.30亿元。

图 19：沪深 300 期货主力合约走势


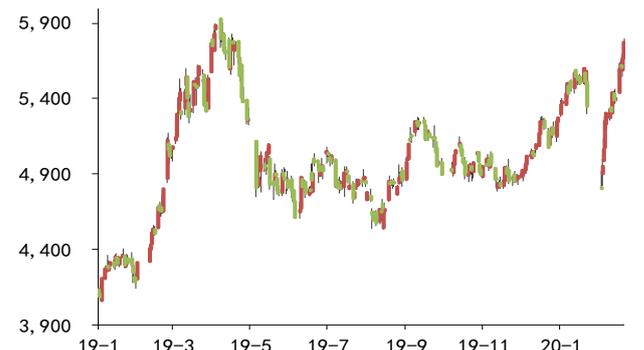
数据来源：Wind、国都期货研究所

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


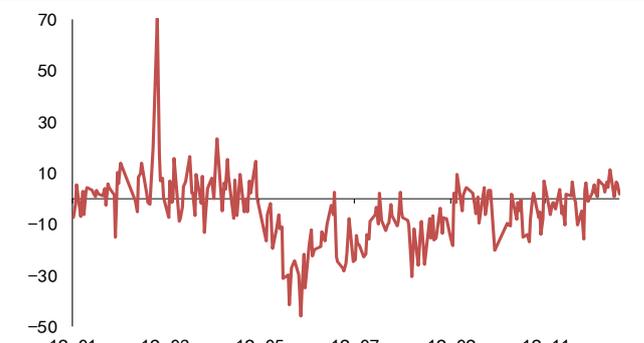
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

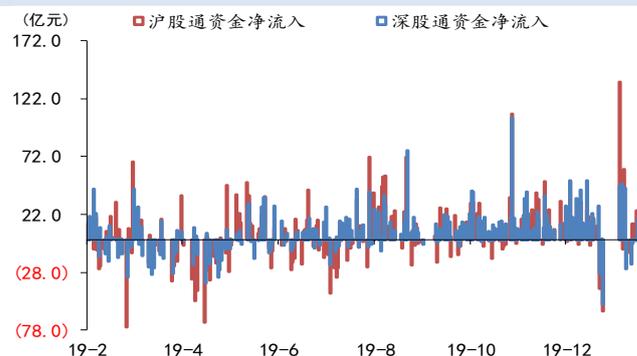

数据来源：Wind、国都期货研究所

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）证监会网站宣布，允许符合条件的试点商业银行和具备投资管理能力的保险机构，按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，参与中金所国债期货交易。首次入市可能带来增量资金数十亿元；（2）国务院国资委分类指导，有序推进复工复产。截至2月20日，中央企业所属4.8万户子企业，复工率为86.4%；（3）根据MSCI官网公布的例行季度调整结果，A股纳入节奏加快，科创板股票首次亮相MSCI指数体系。根据惯例，所有变动将会在2020年2月28日收盘生效；（4）下周（2月24日-2月28日）为解禁小高峰，共有30家公司限售股陆续解禁，合计解禁量92.43亿股，市值为963.78亿元。

展望后市，近期新型冠状病毒感染的肺炎疫情引发市场担忧情绪，尤其是在日韩发酵，恐慌指数飙至3个月新高，隔夜美股受挫，因此短期股指期货仍有下行风险，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。

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。