

## 疫情引发市场担忧，防范股指补跌

### 主要观点

**行情回顾。**肺炎疫情引发市场担忧情绪，节后开盘国债期货大幅高开，上周整体强势运行。5年期国债期货主力合约 TF2003 收盘价报 101.565，周涨幅 0.18%；10年期国债期货主力合约 T2003 收盘价报 101.180，周涨幅 0.28%；2年期国债期货主力合约 TS2003 收盘价报 100.120，周涨幅 0.11%。上周股指期货受到疫情影响低开跌停，随后拉升。沪深 300 主力合约 IF2001 收盘价报 3892.8，周涨幅 5.98%；上证 50 期货主力合约 IH2001 收盘价报 2843.8，周涨幅 5.65%；中证 500 期货主力合约 IC2002 收盘价报 5300.4，周涨幅 10.30%。

**基础市场表现。**公开市场方面，央行表示将继续密切关注疫情防控特殊时期市场流动性情况，确保流动性充足供应。周一央行开展 1.2 万亿元逆回购操作，包括 9000 亿元 7 天逆回购和 3000 亿元 14 天逆回购，操作利率均下调 10 个基点；周二，央行开展 5000 亿元逆回购操作。此后三天，央行均公告称，目前流动性总量充足，可完全满足市场流动性需求，不开展逆回购操作。上周央行共开展 1.7 万亿元逆回购操作，逆回购到期 3800 亿元，公开市场合计净投放 1.32 万亿元。资金面宽松，shibor 全线下行，隔夜 shibor 周内下行 71.10bp 报 1.7930%，7 天 shibor 周内下行 30.10bp 报 2.3060%。地方债发行方面，2 月 10 日将有 11 期北京市政府债券发行，计划发行规模合计为 692 亿元，这将是春节后发行的首批地方债。

**后市展望。**宏观经济数据消息面：（1）财政部部长刘昆：中央财政将根据疫情防控需要，继续出台和完善有关财税支持政策；（2）央行副行长刘国强表示，专项再贷款发放对象包括 9 家主要全国性银行和湖北、浙江等 10 个重点省市地方法人银行，首批专项再贷款下周一发放。

展望后市，肺炎疫情引发市场担忧情绪，全国多地延迟企业复工时间，对于生产端将造成较大打击，尽管各地出台对于中小企业的扶持政策，但疫情对于股指期货的利空仍在，短期仍有继续下行的风险，建议观望；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 2020-2-10

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

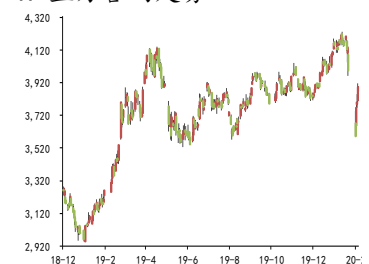
邮件：zhangnan@guodu.cc

### 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，节后开盘国债期货大幅高开，上周整体强势运行。5年期国债期货主力合约TF2003收盘价报101.565，周涨幅0.18%；10年期国债期货主力合约T2003收盘价报101.180，周涨幅0.28%；2年期国债期货主力合约TS2003收盘价报100.120，周涨幅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



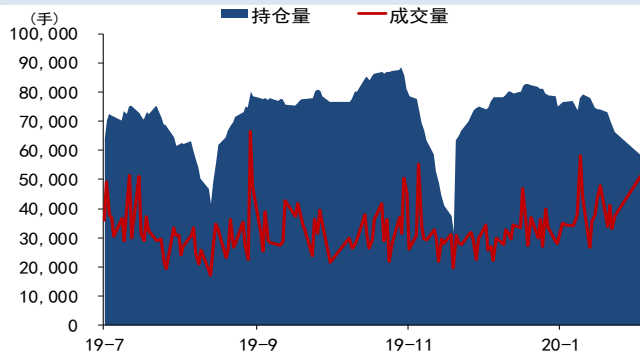
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



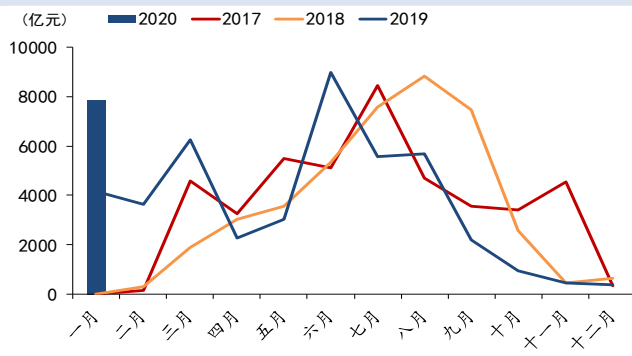
数据来源：Wind、国都期货研究所

## 二、资金面

公开市场方面，央行表示将继续密切关注疫情防控特殊时期市场流动性情况，确保流动性充足供应。周一央行开展1.2万亿元逆回购操作，包括9000亿元7天逆回购和3000亿元14天逆回购，操作利率均下调10个基点；周二，央行开展5000亿元逆回购操作。此后三天，央行均公告称，目前流动性总量充足，可完全满足市场流动性需求，不开展逆回购操作。上周央行共开展1.7万亿元逆回购操作，逆回购到期3800亿元，公开市场合计净投放1.32万亿元。资金面宽松，shibor全线下行，隔夜shibor周内下行71.10bp报1.7930%，7天shibor周内下行30.10bp报2.3060%。

地方债发行方面，2月10日将有11期北京市政府债券发行，计划发行规模合计为692亿元，这将是春节后发行的首批地方债。

图 5：地方政府债发行（月）



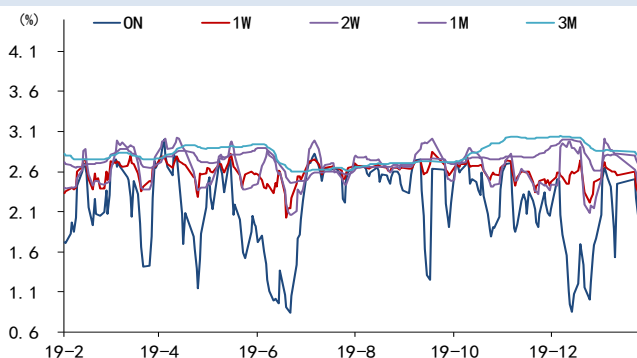
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：10 年期国债利差（中美）



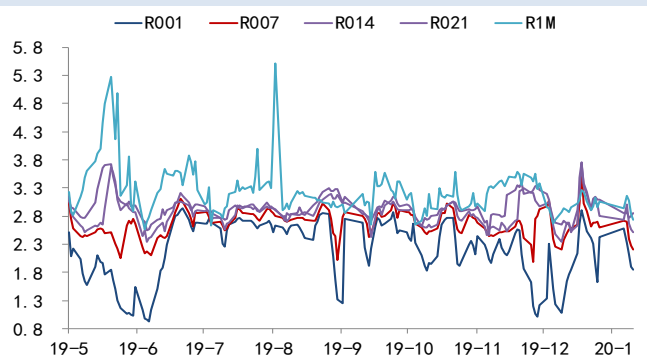
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7：shibor 收益率走势



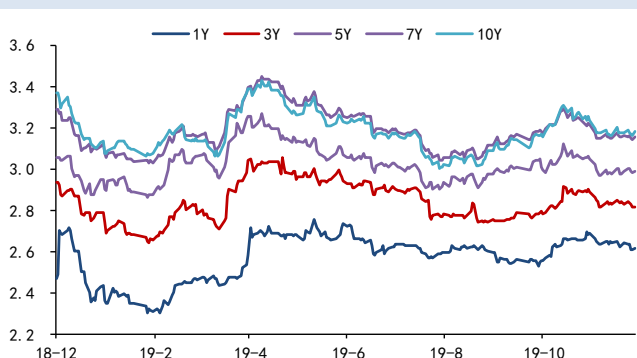
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8：银行间质押式回购利率走势



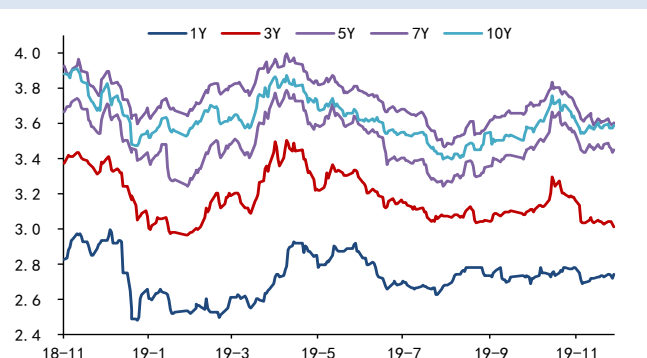
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

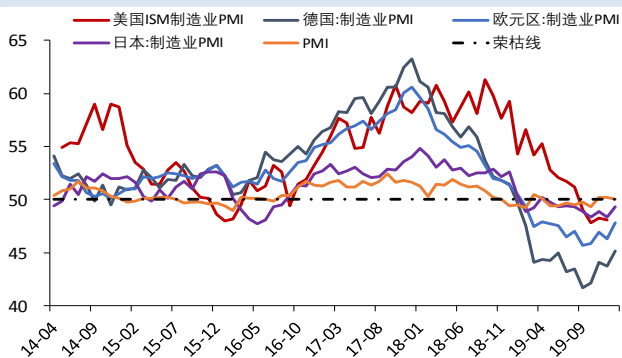
### 三、基本面——海内外基本面疲弱

#### （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。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。

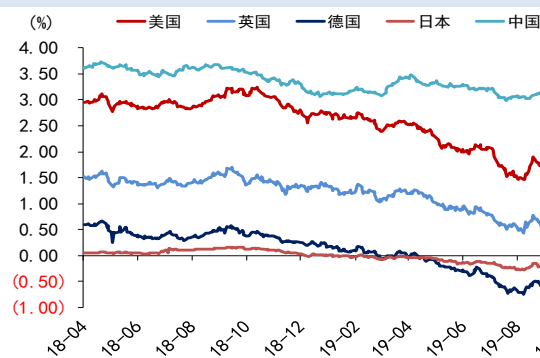
受到疫情打压需求，全球大宗商品价格普跌。新型肺炎疫情可能对全球1季度需求造成负面冲击，1月20日疫情加剧以来，市场恐慌情绪上涨，美国10年期国债收益率下行31bps至1.51%，美债收益率曲线再度倒挂，美联储降息预期升温。

图 11：主要经济体制造业 PMI



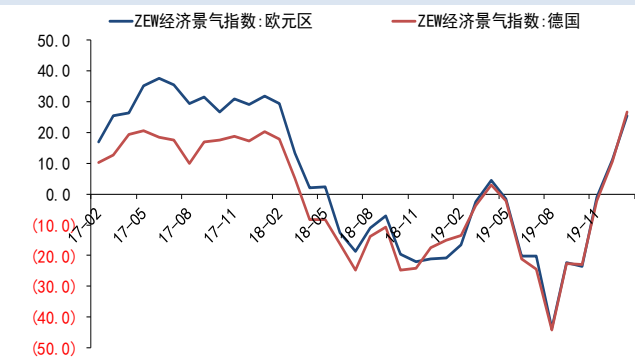
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12：主要经济体国债收益率



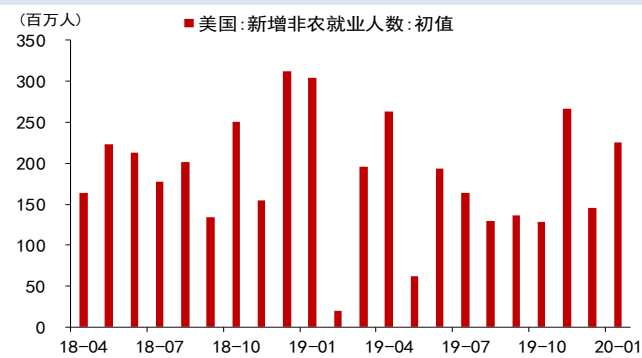
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



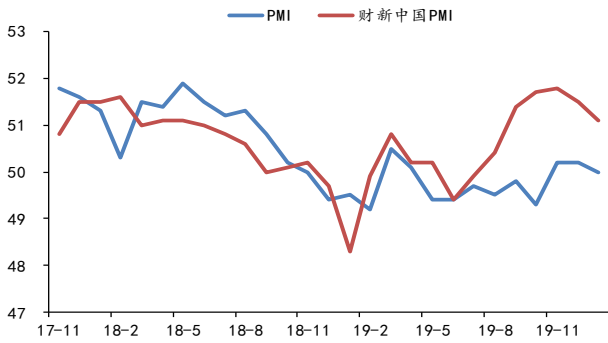
数据来源：Wind、国都期货研究所

## （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。

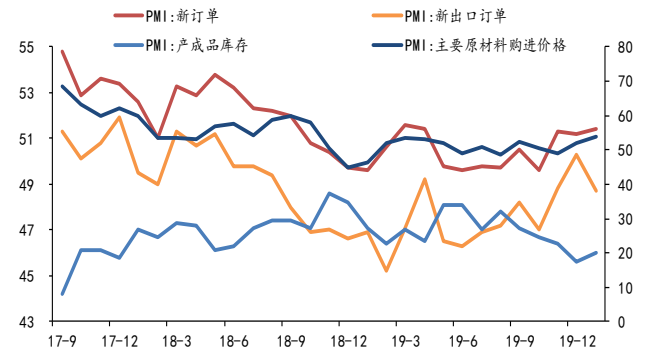
从长周期观察中国经济，目前中国正值第六轮库存周期的主动去库存阶段，PPI和工业产成品库存累计同比不断下滑，企业生产萎靡。但是进入11月，PPI结束连续5个月的下跌，12月PPI窄幅继续收窄，传递出积极信号。工业增加值和PMI生产指数相互印证，指向企业或进入补库存阶段。但受到疫情影响，宏观经济触底反弹尚需观察。

图 15: 制造业 PMI&财新 PMI



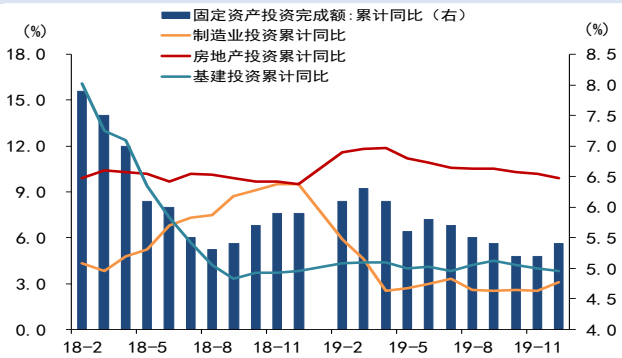
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16: 制造业 PMI 分项指标



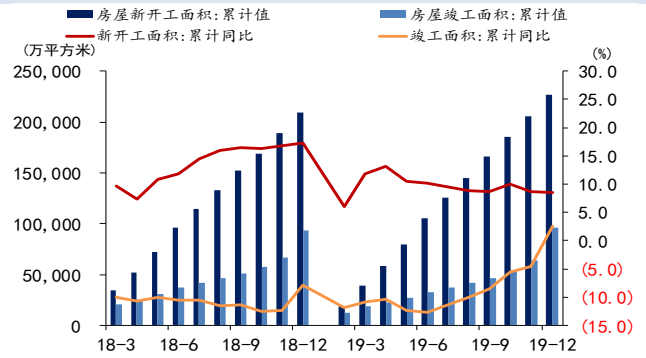
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



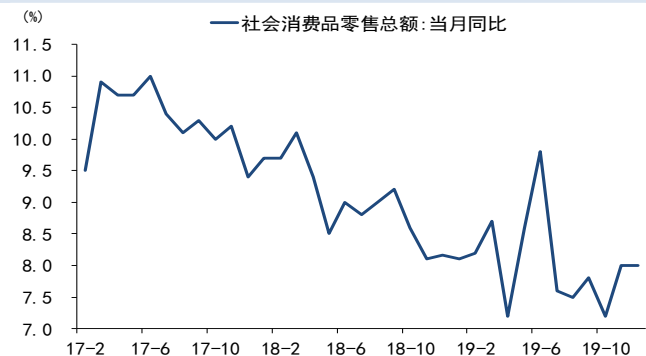
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

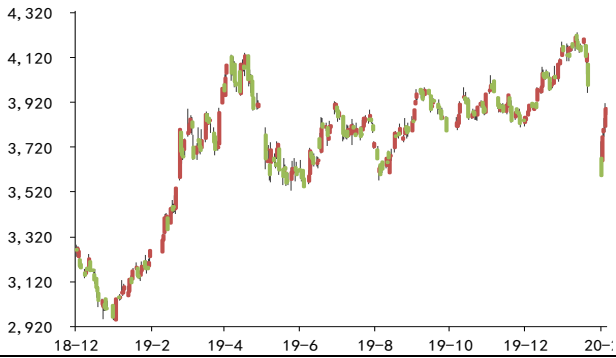
#### 四、期指行情回顾

上周股指期货受到疫情影响低开跌停, 随后拉升。沪深300主力合约IF2001收盘价报3892.8, 周涨幅5.98%; 上证50期货主力合约IH2001收盘价报2843.8, 周涨幅5.65%; 中证500期货主力合约IC2002收盘价报5300.4, 周涨幅10.30%。

资金供给方面, 节后首日A股整体下跌, 但北上资金大幅流入进行抄底, 上周北上资金累计净买入300.6亿元, 创近9周以来新高; 节后两融余

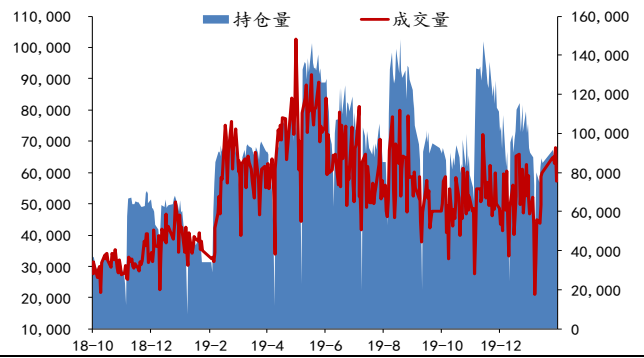
额大幅下降，主力资金净流出最多的概念为融资融券，该概念所属个股共有1599只。

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



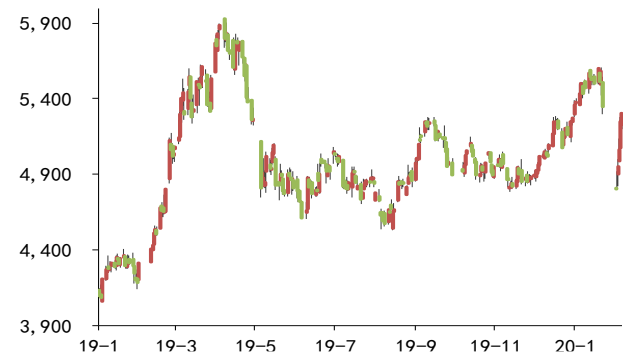
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 21：上证 50 期货主力合约走势



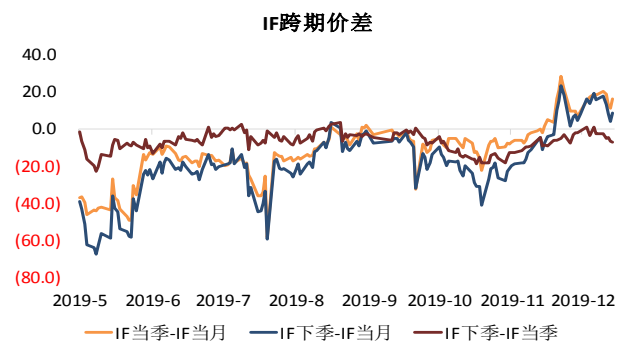
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22：中证 500 期货主力合约走势



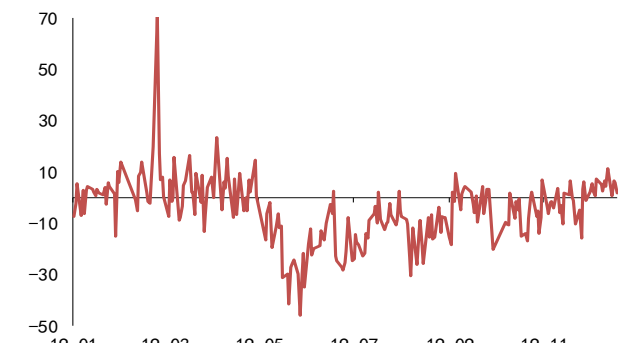
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 23：沪深 300 期货价差结构



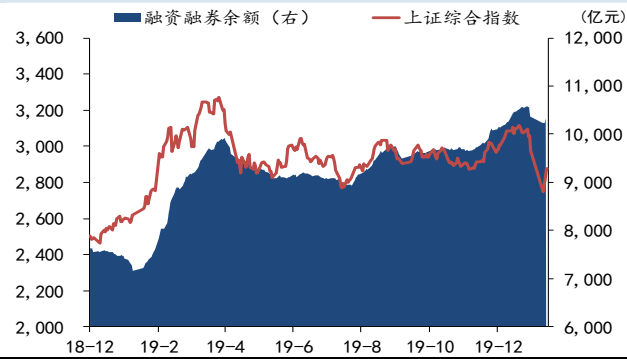
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24：沪深 300 期货升贴水

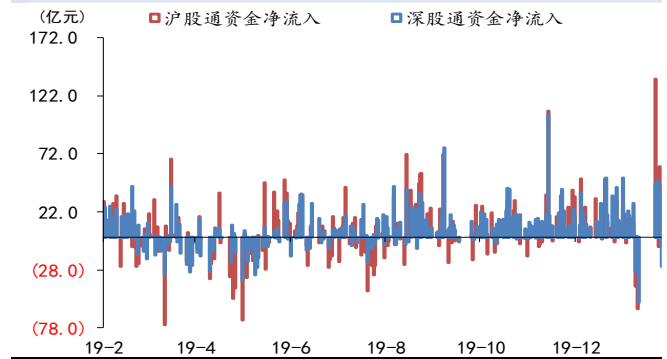


数据来源：Wind、国都期货研究所



**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) 财政部部长刘昆：中央财政将根据疫情防控需要，继续出台和完善有关财税支持政策；(2) 央行副行长刘国强表示，专项再贷款发放对象包括9家主要全国性银行和湖北、浙江等10个重点省市地方法人银行，首批专项再贷款下周一发放。

展望后市，肺炎疫情引发市场担忧情绪，全国多地延迟企业复工时间，对于生产端将造成较大打击，尽管各地出台对于中小企业的扶持政策，但疫情对于股指期货的利空仍在，短期仍有继续下行的风险，建议观望；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。