

## 当前疫情如何影响经济

发展研究中心 宏观金融组

电话: 020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

### 本周要点:

为了分析当前的疫情走势,针对经济的影响,我们提出乐观和悲观情况下的两条假设。乐观情形下,疫情或在2月底结束,各省市逐渐解除疫情限制,企业员工到位,工业开工率继续提升,服务业开始复苏。悲观情形下,疫情或恶化到3月底,服务业仍未解冻,工业企业开工维持现状。

对于2020年一季度名义GDP的测算,我们使用2019年一季度为基数,在假设没有疫情的情况下,一季度GDP名义增速为10%,通过对应的企业开工率和赶工率,估算出2月份和3月份可能创造的GDP数额。

从三驾马车的角度来看,出口对经济的影响较小,投资弹性最大,消费的影响最大。从三大产业角度来看。从2019年四季度的GDP数据上就可以看到,第三产业同比下降了0.5个百分点,而房地产和金融行业同比增速是加快的,因此下降的行业主要集中在服务业。在疫情影响下,今年一季度服务业回落对经济的影响会更加明显。

整体来看,疫情对经济的影响是存在的,特别是对服务行业的影响最大。在此情况下如果疫情2月底结束,名义GDP同比增速可能为3.98%,如果疫情持续到3月份,增速或降至-3%。

### 策略要点:

#### 股指:

期指方面,由于经过连续两周的反弹后,股指回补行情接近尾声,市场情绪可能呈现回落趋势,后期转向震荡行情的概率较高。建议暂不追多,承受能力较强的投资者可关注IC2009的长期做多机会。

期权方面,此前卖出的3月份行权价4000点的看涨期权合约继续持有,若沪深300指数有效突破4000点时,则买入3月份行权价3950点的看涨期权进行对冲,策略暂定持有到期。

#### 国债:

市场流动性仍将保持较为宽裕,基本面数据仍将存在一段时期的空窗期,更大力度的政策支持力度或可期待,维持期债多单持有,投资者需时刻关注市场下一步走势。

投资咨询业务资格:  
证监许可【2011】1292号

### 联系信息(宏观金融研究小组)

王荆杰(咨询编号 Z0010774)

020-88818042,

wangjingjie@gf.com.cn;

胡岸(咨询编号 Z0011267)

020-88818001,

huan@gf.com.cn;

郑旭(咨询编号 Z0014217)

020-88818015,

zhengxu@gf.com.cn;

王凌翔(咨询编号 Z0014488)

020-88818003,

wanglingxiang@gf.com.cn;

陈俊州(咨询编号 Z0014862)

020-88818017,

chenjunzhou@gf.com.cn;

吴施志(咨询编号 Z0014992)

020-88818031,

wushizhi@gf.com.cn;

### IF 主力合约近期走势



### T 主力合约近期走势



## 目录

一、本周焦点：当前疫情如何影响经济 .....	1
二、本周策略：期指转入震荡，期债多单续持 .....	3
三、宏观表现：基本面数据跟踪 .....	5
四、市场表现：股指国债期货数据跟踪 .....	8
免责声明.....	13

## 一、本周焦点：当前疫情如何影响经济

为了分析当前的疫情走势，针对经济的影响，我们提出乐观和悲观情况下的两条假设。

**乐观情形下**，疫情或在 2 月底结束，各省市逐渐解除疫情限制，企业员工到位，工业开工率继续提升，服务业开始复苏。

**悲观情形下**，疫情或恶化到 3 月底，服务业仍未解冻，工业企业开工维持现状。

我们预计乐观情形下，一季度名义 GDP 同比增速可能为 3.98%，悲观情形下，增速或降至-3%。对于 2020 年一季度名义 GDP 的测算，我们使用 2019 年一季度为基数，在假设没有疫情的情况下，一季度 GDP 名义增速为 10%，通过对应的企业开工率和赶工率，估算出 2 月份和 3 月份可能创造的 GDP 数额。

在去年四季度经济的表现情况下，今年一季度实际 GDP 在无疫情的情况下增速可能为 6%左右，但是今年一季度通胀压力显著增加，1 月份 CPI 和 PPI 同比分别增长了 5.4%和 0.1%。短期内食品价格依旧是决定 CPI 走势的主要原因，按照 1 月份的数据来看，食品价格贡献了 CPI 同比涨幅中的 4.1%。目前猪肉价格维持高企，鲜菜价格平稳上行，我们此前预测一季度 CPI 将上涨超过 6%。但考虑到非食品价格受疫情影响或有所回落，因此一季度 CPI 大概率在 5%左右。1 月 PPI 虽有小幅增长，但是在需求受到抑制的情况下或重回下行区间。但考虑到近期企业复工后工业品价格的表现，预计一季度 PPI 同比在-0.5%-0%左右。因此按照  $0.8 * CPI + 0.2 * PPI$  的公式来模拟 GDP 平减指数来看，一季度 GDP 名义增速应该在 4%左右，叠加实际 6%增速，一季度名义 GDP 增速在没有疫情的情况下或达到 10%左右，也就是 24.04 万亿左右，今年一季度的工作日为 59 天，也就意味着正常情况下每天创造的 GDP 或为 4075.45 亿元。

全国除了湖北之外，大部分省份企业复工的日期在 2 月 10 日，按照部分省份发布的开工率数据来看，目前全国规模以上企业平均开工率为 30%，部分省份力争在 3 月份前达到 75-80%的开工率。因此利用开工率乘以每天的 GDP 数值，得到 2 月份和 3 月份 GDP 的缺口。比如：开工率 30%就意味着 GDP 只有正常情况的三分之一。但是今年的开工率是个绝对数，为了更准确的反映出疫情对经济的影响，我们利用公开数据统计了去年 2 月份同期的开工率，并以此调整了今年的开工率。例如去年正常情况下开工率为 60%，今年虽然绝对开工率只有 30%，但是相对开工率则是 50%，也就是今年同期实际创造的 GDP 价值其实是原来的一半。

今年 1 月份已过且有 17 个工作日，因此 1 月份名义 GDP 大约为 69265.61 亿元。在乐观情形下，如果 2 月底疫情结束，各省市逐渐解除疫情限制，企业员工到位，工业开工率继续提升，服务业开始复苏。因此进入三月份后开工率逐渐恢复，特别的，由于 2 月份的影响，3 月份企业开工后或存在赶工的情况，在赶工的情况下，3 月份周末的 8 天也可能创造工作日同等的 GDP。而在悲观情形下，我们认为工业企业仍会加码开工，赶工的情况也会存在，但是服务业仍会处于冰冻期，这意味着企业或只能维持 8 成的开工率。

表 1：乐观情形下 2 月和 3 月名义 GDP 表现

		疫情影响	2.01-2.07	2.10-2.14	2.17-2.21	2.24-2.28	2月整体		
乐观情形		复工率	10%	30%	60%	80%			
		去年复工	10%	60%	80%	100%			
		调整复工率	10%	50%	75%	80%			
	工作天数	59	工作天数	5	5	5	5	20	
	每天创造 GDP (亿)	4074.45	创造 GDP	2037.22	10186.12	15279.18	16297.79	43800.32	
	一季度 GDP(无疫情)	240392.43	损失 GDP	-18335.02	-10186.12	-5093.06	-4074.45	-37688.64	
			疫情影响	3.02-3.06	3.9-3.13	3.16-3.20	3.23-3.27	3.30-3.31	3月整体
			复工率	80%	90%	100%	100%	100%	
	工作天数	59	工作天数	5	5	5	5	2	22
	每天创造 GDP (亿)	4074.45	赶工天数	2	2	2	2	0	8
一季度 GDP(无疫情)	240392.43	创造 GDP	22816.91	25669.02	28521.14	28521.14	8148.90	113677.10	
		损失 GDP	-5704.23	-2852.11	0.00	0.00	0.00	-8556.34	

数据来源: Wind, 广发期货发展研究中心

表 2: 悲观情形下 2 月和 3 月名义 GDP 表现

		疫情影响	2.01-2.07	2.10-2.14	2.17-2.21	2.24-2.28	2月整体		
悲观情形		复工率	10%	30%	60%	80%			
		去年复工	10%	60%	80%	100%			
		调整复工率	10%	50%	75%	80%			
	工作天数	59	工作天数	5	5	5	5	20	
	每天创造 GDP (亿)	4074.45	创造 GDP	2037.22	10186.12	15279.18	16297.79	43800.32	
	一季度 GDP(无疫情)	240392.43	损失 GDP	-18335.02	-10186.12	-5093.06	-4074.45	-37688.64	
			疫情影响	3.02-3.06	3.9-3.13	3.16-3.20	3.23-3.27	3.30-3.31	3月整体
			复工率	80%	80%	80%	80%	80%	
	工作天数	59	工作天数	5	5	5	5	2	22
	每天创造 GDP (亿)	4074.45	赶工天数	2	2	2	2	0	8
一季度 GDP(无疫情)	240392.43	创造 GDP	22816.91	22816.91	22816.91	22816.91	6519.12	97786.75	
		损失 GDP	-5704.23	-5704.23	-5704.23	-5704.23	-1629.78	-24446.69	

数据来源: Wind, 广发期货发展研究中心

在乐观情形下, 一季度名义 GDP 或达到 226743.03 亿元, 同比增速为 3.98%。在悲观情形下, 一季度 GDP 或达到 210852.68 亿元, 同比降至-3%。

表 3: 两种情形下 GDP 的表现

		名义 GDP 增速
2019 年一季度 GDP (亿)	218062.8	
2020 年一季度 GDP(无疫情)	240392.43	10.2%
2020 年一季度 GDP(乐观)	226743.03	3.98%
2020 年一季度 GDP(悲观)	210852.68	-3%

数据来源: Wind, 广发期货发展研究中心

从三驾马车的角度来看, 出口对经济的影响较小, 投资弹性最大, 消费的影响最大。与非典不同的是, 本次疫情没有被列为“疫情国”且世界卫

生组织也不建议限制中国出口。目前疫情虽然在全球都有发现，但还没有其他国家限制中国的出口，因此目前出口的影响可暂时不考虑。在投资上，房地产传统的淡季就在1-2月份，因此如果疫情在2月份结束，对需求的影响较小。除了房地产之外，基建也十分关键，西部地区今年是基建的重要建设地区。根据云南省政府的数据显示，目前云南省重大项目开工率已经达到63%，此外许多重大项目已经开工建设，各省优化投资审批手续加快项目的推进。因此我们认为如果疫情延续至3月份，工业企业也会保持一定的开工力度，且投资的整体弹性较大，即使3月份对需求有所遏制，也会在疫情缓解后快速回升。整体来看一季度对GDP的负面作用不会太大。对经济影响最大的仍是消费，特别是服务业。

**从三大产业角度来看。**从2019年四季度的GDP数据上就可以看到，第三产业同比下降了0.5个百分点，而房地产和金融行业同比增速是加快的，因此下降的行业主要集中在服务业。服务业既包括了餐饮、住宿以及批发销售，同时还包括交通和仓储等行业。非典疫情影响最大时（2003年二季度），交通运输业同比下降了5.8个百分点，其中公路客运量和铁路客运量分别下降了40%和21%。社零消费在2003年一季度就出现回落，直到6月份之后才触底反弹。

**在疫情影响下，今年一季度服务业回落对经济的影响会更加明显。**2020年市场预测春节档电影票房将达到70亿元，但目前基本为0，此外，自疫情爆发以来，全国各省基本暂停了著名景点的开放，这意味着在疫情结束前，旅游市场也基本被冰封，而此前预计春节旅游能实现5500亿以上的收入。中国烹饪协会发布的《2020年新冠肺炎疫情期间中国餐饮业经营状况和发展趋势调查分析报告》显示，仅在春节7天内，疫情已对餐饮行业零售额造成了5000亿元左右的损失，按照这一比例，在企业开工之后，餐饮需求会有所恢复，但各地只允许外卖，不允许堂食的做法或使得春节后每周餐饮业损失2500亿元。如果疫情2月底结束，餐饮业收入损失可能高达9500亿元，如果情况持续到3月份，损失或进一步扩大到1.95万亿元，加上旅游市场和电影市场的损失，总损失收入可能达到2.5万亿。在乐观和悲观情形下，这一经济损失分别占测算名义GDP总值的6.6%和11.9%。交通运输业是另一个大的下降行业，非典疫情影响最大时（2003年二季度），交通运输业同比下降了5.8个百分点，其中其中公路客运量和铁路客运量分别下降了40%和21%。而根据交通部的数据显示，今年春运的前22天（1月10日至31日），全社会营业性客运量比去年春运同期下降20.6%，降幅和非典类似，但考虑到目前疫情管制确实严于非典，因此预计交通运输业同比下降或超过6%，对应的GDP下降将超过580亿元。

因此整体来看，疫情对经济的影响是存在的，特别是对服务行业的影响最大。在此情况下如果疫情2月底结束，名义GDP同比增速可能为3.98%，如果疫情持续到3月份，增速或降至-3%。

## 二、本周策略：期指转入震荡，期债多单续持

### 股指期货期权

经过连续两周反弹后，股指回补行情接近尾声。上周，沪深300指数上涨2.25%，较节前下跌0.40%；上证50指数上涨1.52%，较节前下跌1.28%；

中证500指数上涨1.76%，较节前上涨0.80%。上周股指延续前一周的修复行情，经过连续两周反弹后，各大股指对2月3日的缺口基本完成回补。节后交易活跃度飙升，短期博弈情绪上周逐步回落。成交金额方面，节后首周有三个交易日两市成交额突破9000亿，最高为9296亿，上周成交额中枢已回落至8000亿水平，上周五两市成交金额为8130亿。换手率方面，上证综指换手率从节后首周最高的1%回落至上周五的0.69%。上周涨停家数比大幅度回落，从2月6日的6.66%回落至2月14日的1.67%，显示短期博弈热度下降，短期进入震荡运行概率增加。恐慌性大跌后资金抄底情绪浓厚，反弹过程中资金流入有所放缓。外资方面，节后首周北向资金大幅净流入301亿，上周外资流入量明显放缓，仅净流入44亿，低于2019年11月以来的平均水平。杠杆资金方面，节后融资交易占比大幅反弹，截至上周四融资交易占比回升至10.55%，显示高风险资金风险偏好向好，但指标已经触及阶段性顶部，预示风险偏好进一步提升空间不大。公募基金持仓方面，节后公募基金积极大量抄底，股票型基金持仓比例达90%，偏股混合型基金持仓比例达86%，均为2019年以来的最高位，机构继续加仓的空间已经不大。从上述几个指标来看，在主要指数回补缺口后，市场情绪指标和资金面指标均指向超跌反弹行情接近尾声，短期或转向震荡运行。

节奏影响因素继续关注疫情趋势和复工进度，二者对股市的影响逻辑不同。疫情趋势主要影响风险偏好，节后股指的持续反弹，正是建立在疫情防控持续向好不能证伪的基础之上。截至2月15日，湖北新增确诊病例1843例，新增疑似1036例，自2月10日起趋势性下行，虽然湖北疫情依旧严峻，但总体可控。湖北以外地区，新增确诊病例连续12日下降，新增疑似病例连续9日下降，疫情防控效果较好。虽然我们难以断言拐点已经出现，完全排除疫情二次恶化的可能性，但从可观察的数据来看，新冠疫情目前处于可控且朝积极方向进行的状态，基于此，我们认为风险溢价的下行具备确定性。复工进度主要影响宏观经济，继而影响逆周期政策力度。高频数据显示，目前复工进度缓慢，至少已经比往年延迟两周。从2017-2019年6大发电集团日均耗煤量来看，企业通常在春节7天假期后就马上复工，指标从T+7日开始回升，但今年T+20日指标仍未回升，显示复工进度至少延迟了2周。节后高炉开工率下滑幅度也远超往年，截至2月14日，当周高炉开工率较前一周下滑1.38%至62.7%。受疫情影响，复工延迟，供需两弱的情况下，一季度经济将受较大的负面冲击。但随着复工推进，预计前期受损的行业如周期行业和消费行业等将迎来复苏机会。

政策面上，2月14日证监会发布修改后的《上市公司证券发行管理办法》、《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》、《上市公司非公开发行股票细则》等再融资规则，出台规则主要内容与2019年11月8日的征求意见稿一致。主要包括，锁价发行和竞价发行的锁定期分别由36个月和12个月大幅缩减至18个月和6个月，且不适用于减持新规；证监会核准批文有效期由6个月延长至12个月；取消创业板公开发行证券最近一期末资产负债率高于45%的条件，以及取消创业板非公开发行股票连续两年盈利的条件。新增内容主要有发行规模限制从发行前总股本的20%提升至30%。放宽再融资标准，鼓励上市公司运用直接融资手段，有利于解决企业流动性紧缺的问题。核心目标依旧是推进直接融资比例的提升，在稳杠杆的情况下扩大企业的融资渠道。再融资新规的出台，将对创业板和其他成长行业带来积极预期，另外券商股也将受益。

整体而言，经过连续两周的反弹后，股指回补行情接近尾声，市场情绪可能呈现回落趋势，后期转向震荡行情的概率较高。后续市场节奏仍需关注疫情趋势和复工进度，复工进度延后或加大逆周期政策力度的预期。虽然从无风险收益率下行、复工后行业修复以及再融资新规等因素构成风格倾向成长的逻辑，指数上中证500占优，但从较短的时间窗口来看，市场情绪暂时回落期间中小创也有调整的可能性。因此，中期维度看好中证500，但短期内未必占优。

期指方面，建议暂不追多，承受能力较强的投资者可关注IC2009的长期做多机会。

期权方面，此前卖出的3月份行权价4000点的看涨期权合约继续持有，若沪深300指数有效突破4000点时，则买入3月份行权价3950点的看涨期权进行对冲，策略暂定持有到期。

### 国债期货

上周，债市整体呈回落走势，权益市场持续震荡，债市短期回落的主要原因可能在于逆周期调节政策的加码。后续来看，随着疫情防控逐步推进，各地新增疫情数字回落，当前各地政府的核心工作逐步从“抗击疫情”转向“应复尽复”，政策的力度或继续加强，制约债市上行幅度，但考虑到本周MLF操作以及LPR招标利率或将下调，债市走势或呈高位震荡格局，需时刻观察，保持警惕。

具体来看，首先，上周央行公开市场总体呈净回笼态势，当周累计进行1万亿元逆回购操作，在有1.28万亿元逆回购到期的背景下，净回笼2800亿元，但资金市场的利率持续保持低位，各期限质押式回购利率以及SHIBOR利率均处于低位，显示出当前央行意图通过流动性操作向实体企业提供支持的态度，后续来看，本周将迎来常规MLF操作以及LPR招标，考虑到央行人士的说法，将通过加大公开市场操作，利用MLF、SLF、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，保持市场流动性合理充裕，并适时适度降低MLF等利率，降低银行负债成本，引导LPR下行，带动实体经济融资成本下降。预计整体资金面仍将保持合理充裕，对期债形成支撑。

其次，上周公布了通胀数据表现，CPI同比增速与PPI同比增速均有所上行，食品价格同比涨幅扩大叠加春节错位因素拉升非食品CPI，PPI则如期转正，通缩行业结构改善，预计年内CPI有望见顶逐步下行，PPI一定程度会收到疫情冲击但回暖态势或不变，考虑到通胀并不是当前货币政策的主要制约因素，因此虽然通胀仍处高位，但不会制约期债价格的继续上行。

政策面，从政治局常委会议到国常会以及国务院下属各部门所下发文件显示，复产复工将成为接下来除疫情防治外最为主要的工作之一，更大力度的政策支持或可期，但政策见效或仍将存在时滞，结合今年实现小康社会以及完成十三五规划的需要，需时刻观察是否有超出预期幅度的政策出台。

总结而言，市场流动性仍将保持较为宽裕，基本面数据仍将存在一段时期的空窗期，更大力度的政策支持力度或可期待，维持期债多单持有，投资者需时刻关注市场下一步走势。

## 三、宏观表现：基本面数据跟踪

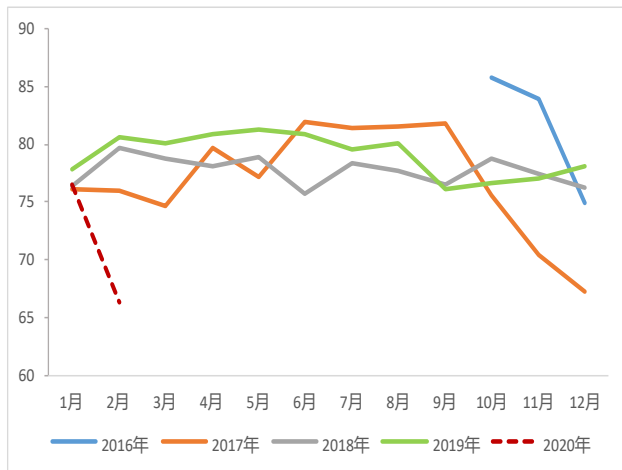
经济：供给端来看，上周焦炉和高炉开工率分别下降了2.28个和1.38

个百分点。其中，焦炉开工率较去年同期大幅下降。汽车轮胎半钢胎和全钢胎开工率降至近几年最低点，但是较前一周分别回升了4.35和26.2个百分点。螺纹钢产量和线材产量上周分别下降了17.44万吨和17.43万吨，和去年同期相比仅下降了27.97万吨和18.36万吨。主要钢材库存较前一周增加了259.28万吨，较去年同期大幅增加了273.77万吨。其中螺纹和热卷产量较上周增加了144.16万吨和35.11万吨。库存压力显著增大。从需求端来看，房地产销售基本进入冰冻期，上周日平均销售面积仅为0.58万平方米，较去年同期下降了10.63万平方米。整体来看，开工和产量虽有下滑，但是需求下滑的速度更快，工业品表现较弱是理所当然的。而农产品在经济下行周期中由于刚需的存在，抗跌性比较好。

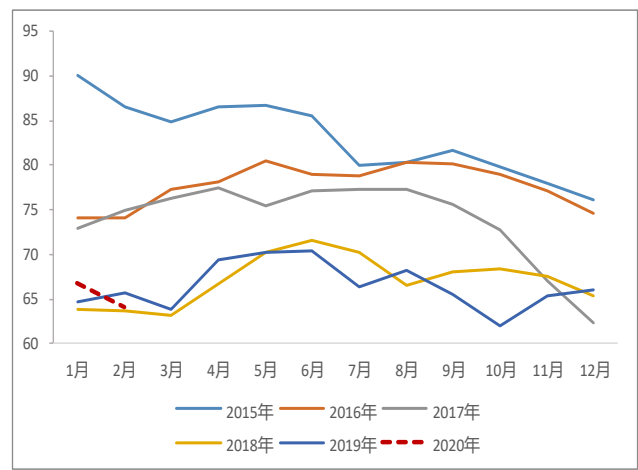
**物价：**2020年2月15日，据中国养猪网猪价系统监测，全国外三元均价为38.54元/公斤，猪价较周上涨0.76元/公斤。全国高速免通行费，有利于接下来的猪市，但是生猪供给依旧不足，一季度猪价仍会维持高位震荡。菜篮子批发价格200指数上周上行了2.82，蔬菜价格整体依旧保持平稳上涨。

**流动性：**上周，央行公开市场累计进行1万亿逆回购操作，同时有1.28万亿元逆回购到期，因此净回笼2800亿元。下周有1.22万亿逆回购到期。资金利率方面，截止上周五，shibor隔夜为1.2560%，较上周同期跌53.70个基点；shibor1周为2.2330%，较上周同期跌7.30个基点；shibor2周为2.1030%，较上周同期跌18.90个基点；shibor3月为2.5650%，较上周同期跌18.80个基点。

图：焦炉开工率 (%)



图：高炉开工率 (%)

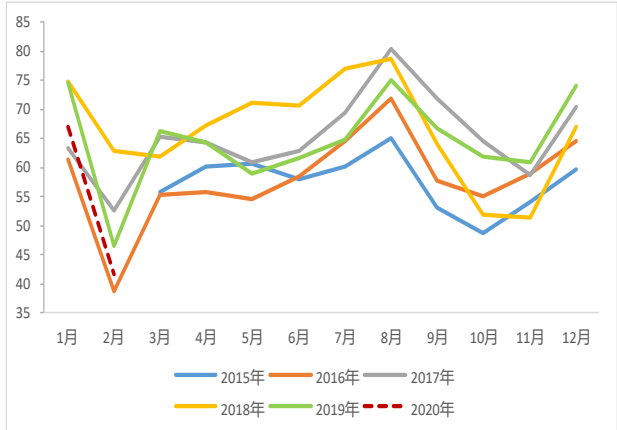
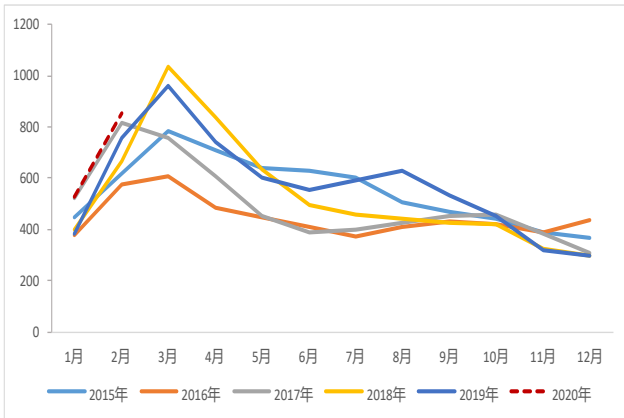


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：螺纹库存 (上海, 万吨)

图：6大发电集团耗煤 (万吨)

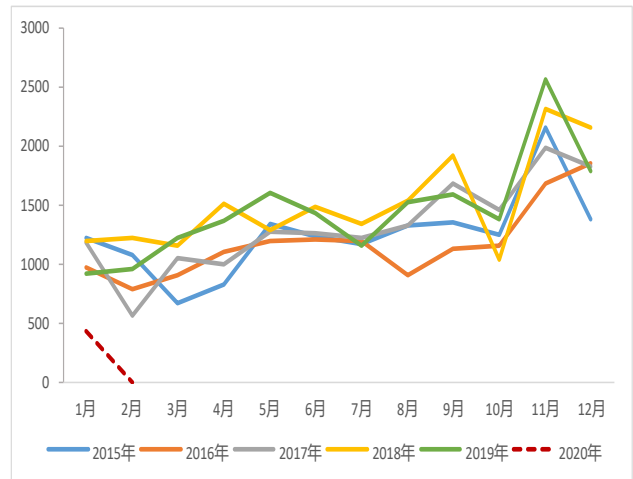
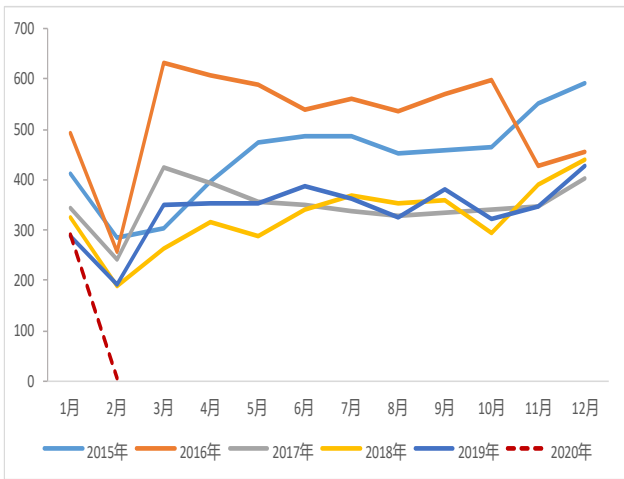




数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图: 30大中城市商品房成交面积(万平方米)

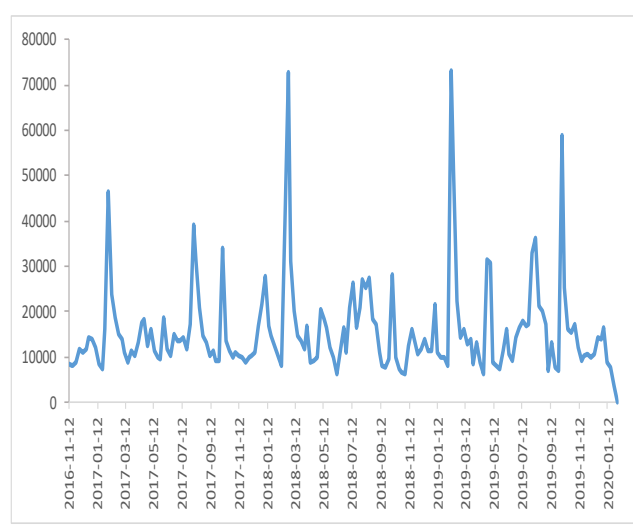
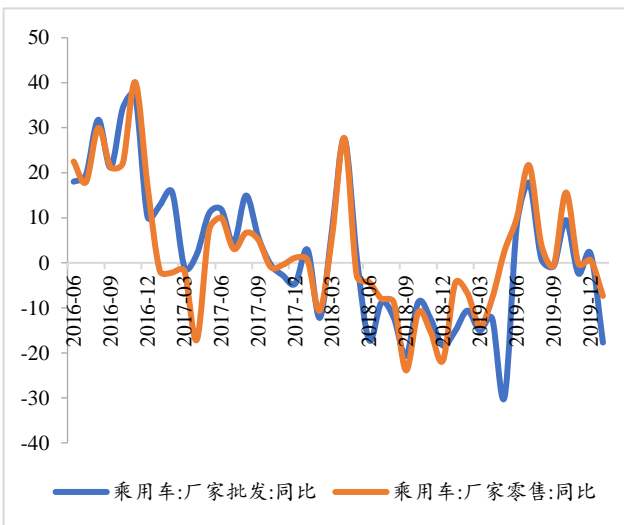
图: 100大中城市成交土地楼面均价(万平方米)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图: 乘用车厂家批发和零售同比增速(%)

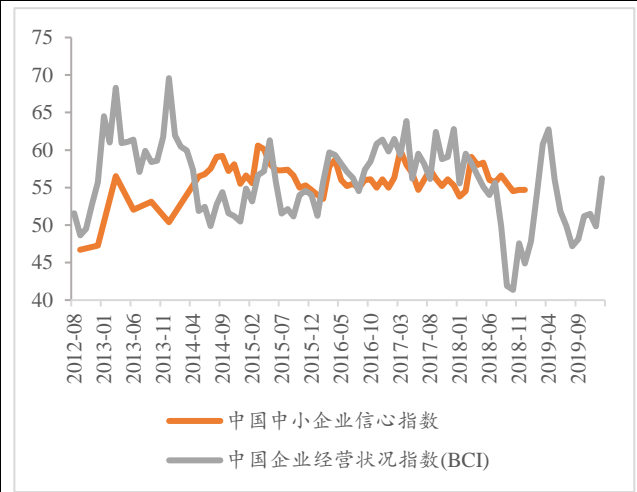
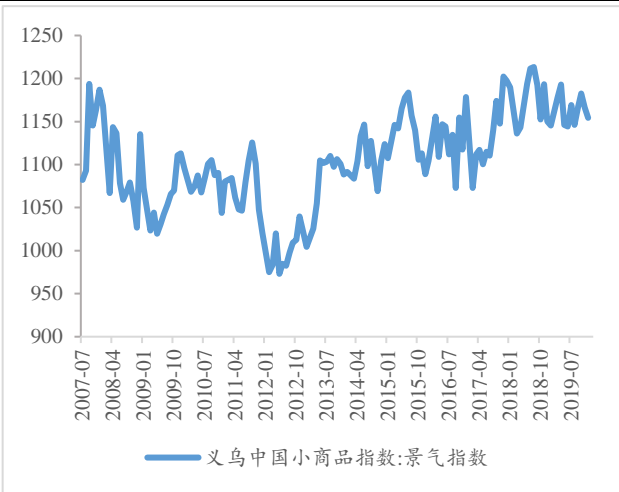
图: 电影票房收入当周值(万元)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

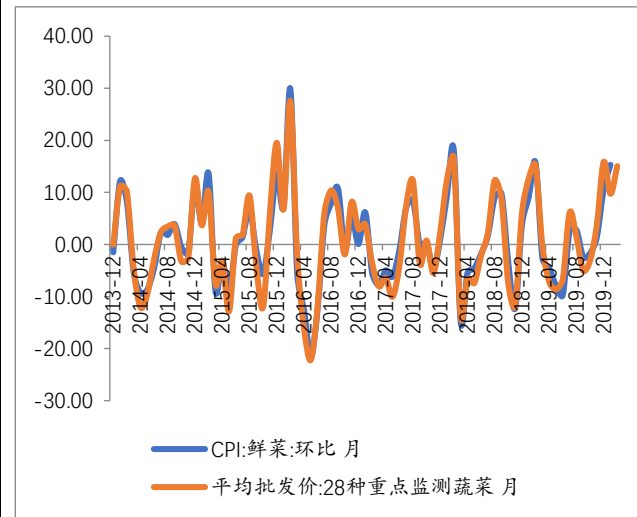
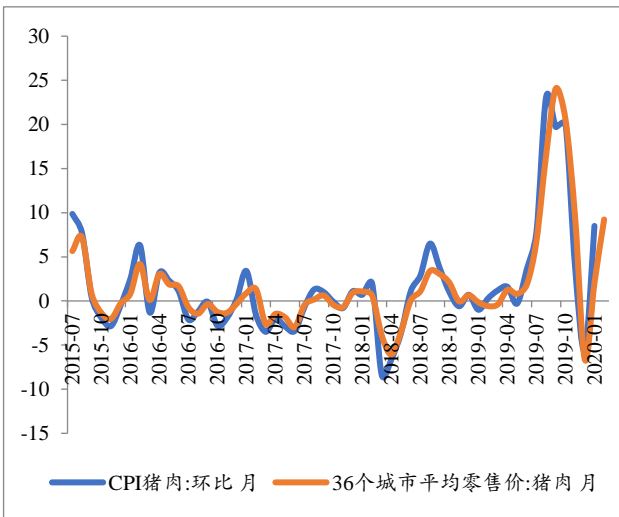
图: 义乌中国小商品指数(%)

图: 中国企业指数(%)



图：猪肉价格环比增速 (%)

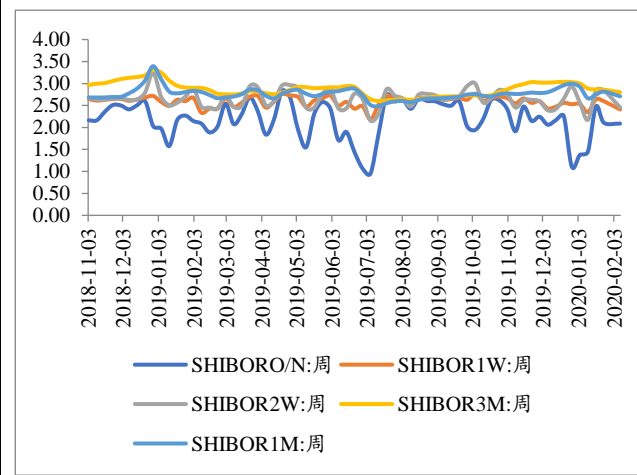
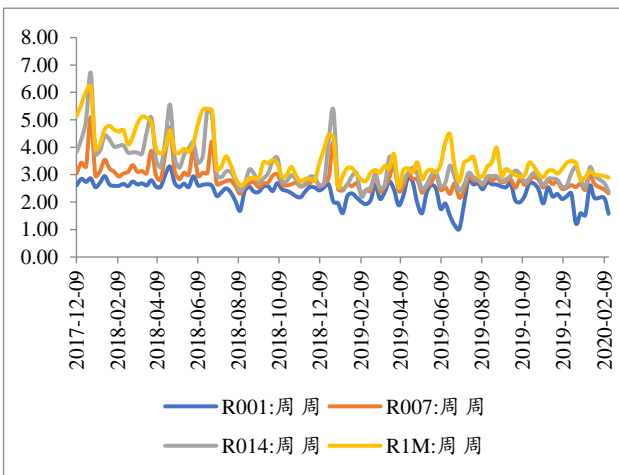
图：蔬菜价格环比增速 (%)



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：质押式回购利率 (%)

图：SHIBOR利率 (%)



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

#### 四、市场表现：股指国债期货数据跟踪

### 股指期货

上周,上证综指上涨1.43%,深证成指上涨2.87%,创业板指上涨2.65%,沪深300指数上涨2.25%,上证50指数上涨1.52%,中证500指数上涨1.76%。期指方面,上周IF主力合约上涨2.66%,IH主力合约上涨1.85%,IC主力合约上涨1.76%。

期现价差方面,上周IF期现价差(期-现)从-7.07点升至-3.93点,IH期现价差从-7.91降至-9.26点,IC期现价差从-69.04点升至-57.00点。

持仓方面,从上周前5席位持仓变化来看,IF净持仓减少了344手、IH净持仓增加了94手、IC净持仓减少了3437手。从上周前20席位持仓变化来看,IF净持仓增加了278手、IH净持仓增加了883手、IC净持仓减少了1416手。

流动性方面,截止2月15日,央行本周共有3笔逆回购,总额为10000亿元,共有2笔逆回购到期,总额为12800亿元;公开市场操作净回笼(含国库现金)共计2800亿元。截至2月14日,较前周隔夜Shibor下跌53.70BP,R007上涨2.69BP。

股市资金面方面,截至2月13日周四,融资融券余额10514.35亿,较前一周上涨1.84%。外资方面,上周陆股通净流入43.70亿元,前周净流入300.60亿元。

外围股市方面,上周道琼斯工业指数上涨1.02%,德国DAX指数上涨1.70%,日经225指数下跌0.59%,恒生指数上涨1.50%。

### 国债期货

上周,国债期货自高位回落。10年期国债期货主力合约T2003下跌0.74%至100.390。5年期国债期货主力合约TF2003下跌0.24%至101.300,2年期国债期货主力合约TS2003下跌0.07%至101.030。

成交量方面,10年期国债期货成交276960手,5年期国债期货共成交90611手,2年期国债期货成交69204手。

持仓量方面,上周10年期国债期货共有73380手持仓,5年期国债期货共有36198手持仓,2年期国债期货持仓为18338手。

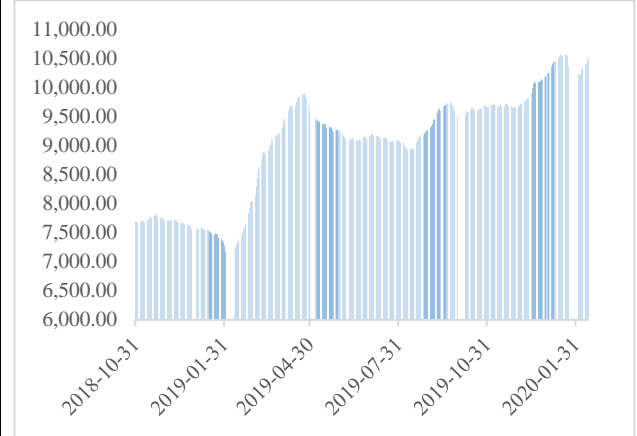
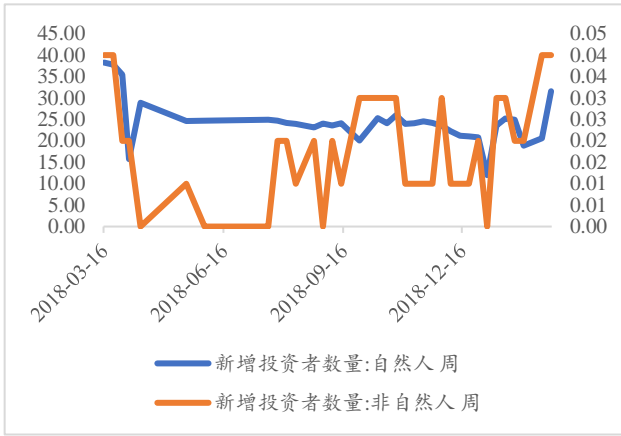
### 股指期权

T型报价方面,上周看涨期权的成交和持仓都集中在执行价4000点,看跌期权成交和持仓量仍然集中在3800点,沪深300指数4000点上方压力仍存,下方支撑重心上移至3800,预计后市沪深300指数呈现区间3800-4200运行概率较大。

截止2月14日,30天历史波动率为34.64%,较一周前下降了0.03%,较前一个交易日下降0.25%。目前历史波动率较高,凸显沪深300收益波动较大的特征。成交C/P为0.89,持仓C/P为1.07,平值隐含波动率22.84%,隐含波动率C/P为0.89,目前看跌期权波动率溢价相对较高,但整体有所回落,近月期权波动率微笑呈现左偏态,远月期权偏度较低,预估短期沪深300指数震荡运行为主。

图:新增投资者数量(万户)

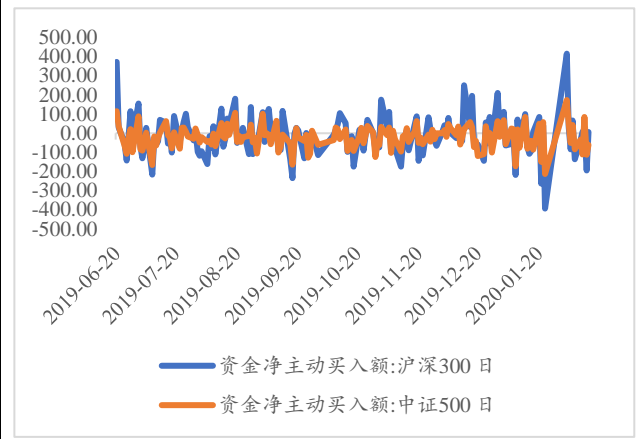
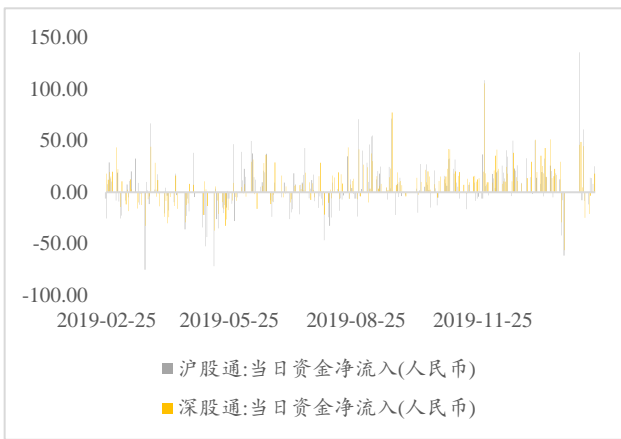
图:两融余额(亿元)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图:沪股通、深股通净流入金额 (亿元)

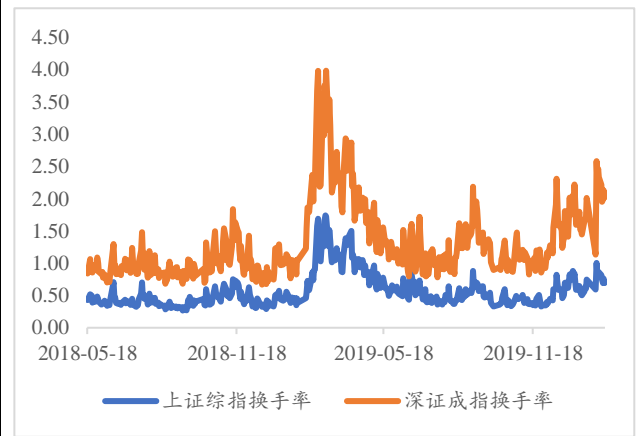
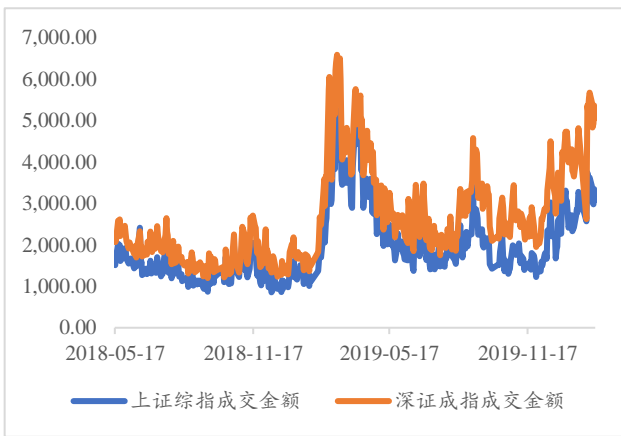
图:资金净主动买入金额 (亿元)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图:两市成交金额 (%)

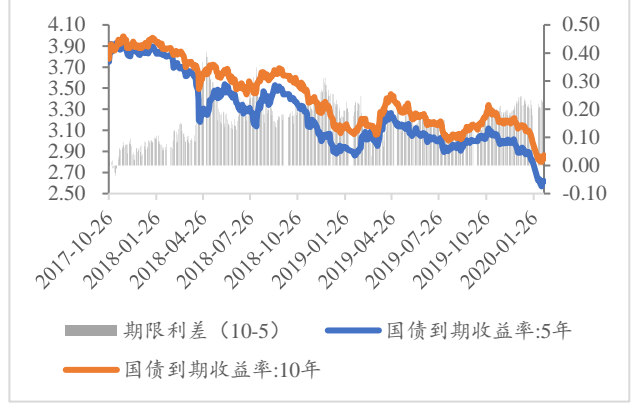
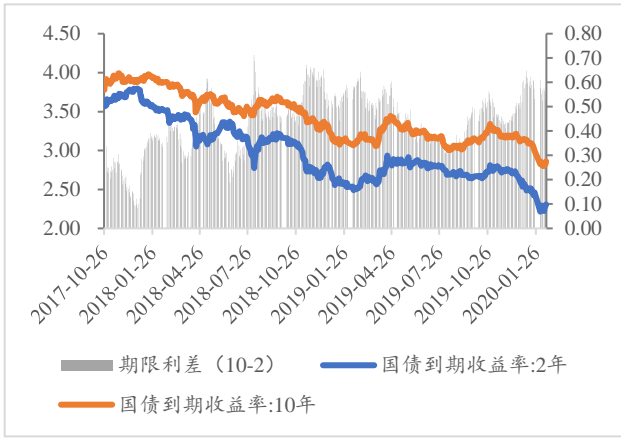
图:两市换手率 (%)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图: 10年和2年期限利差 (%)

图: 10年和5年期限利差 (%)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图: 信用利差 (%)

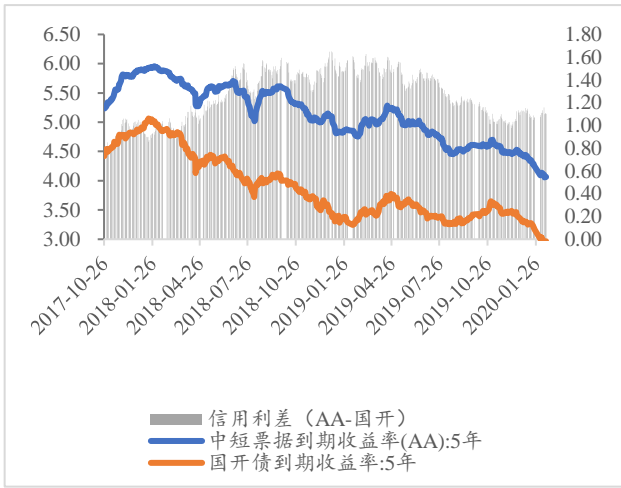
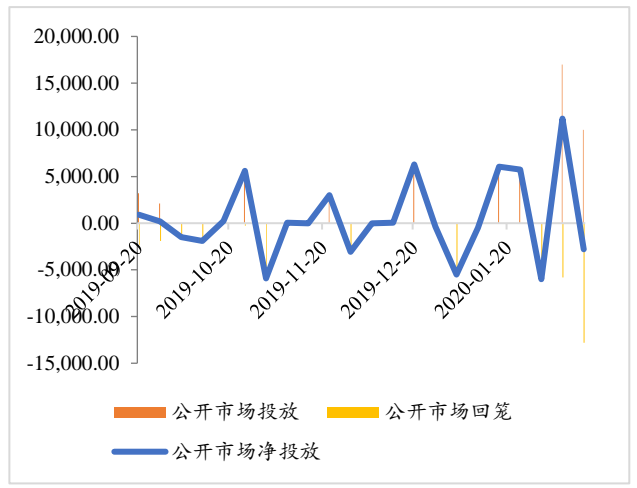


图: 公开市场操作



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图: 沪深300股指期货期权T型报价 (周度)

Call					000300.SH		Put				
持仓量	成交量	涨跌幅(%)	收盘价	IV	执行价	IV	收盘价	涨跌幅(%)	成交量	持仓量	
354	2337	42.94	192.4	0.1848	3800	0.2244	4.8000	-87.88	8818	2274	
368	3659	41.73	144	0.1642	3850	0.2038	7.8000	-85.87	6291	1148	
875	10356	38.12	100	0.1615	3900	0.1894	14.2000	-81.32	8510	1039	
824	7705	26.69	63.6	0.1642	3950	0.1764	25.8000	-75.14	6847	709	
1705	10737	-1.82	32.4	0.1502	4000	0.1657	45.6000	-66.22	7295	1007	
1026	6271	-34.58	14	0.1464	4050	0.1632	76.8000	-55.91	2133	237	
1175	5899	-63.08	4.8	0.1435	4100	0.1710	117.8000	-50.30	1113	415	
812	2793	-81.40	1.6	0.1474	4150	0.2433	171.0000	-39.79	1291	308	
2757	2971	-82.76	1	0.1689	4200	0.2373	214.8000	-30.53	651	210	

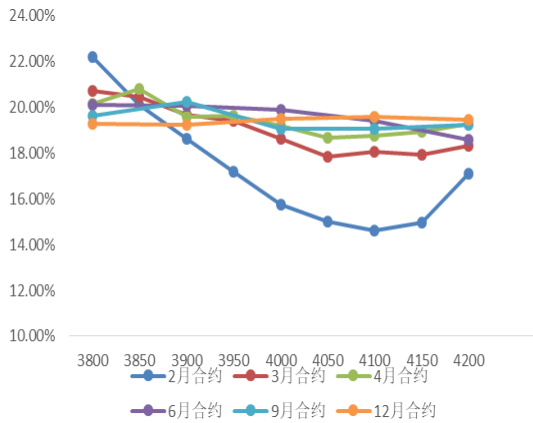
数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图: 沪深300股指期货期权成交和持仓情况

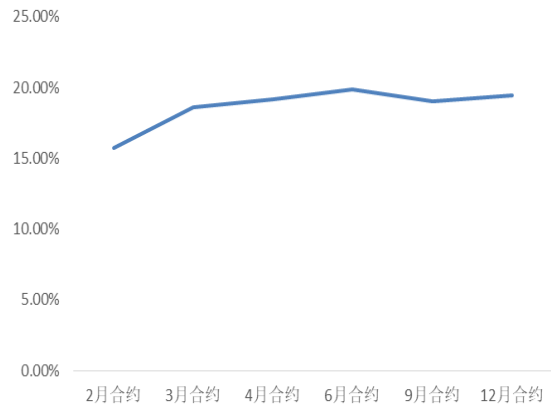
合约	Call Vol	Put Vol	Vol	GPR(Vol)	Call OI	Put OI	OI	GPR(OI)
2月合约	62518	71371	133889	0.88	17642	16528	34170	1.07
3月合约	28661	32847	61508	0.87	11745	12405	24150	0.95
4月合约	7578	8421	15999	0.9	4132	3883	8015	1.06
6月合约	3732	2577	6309	1.45	3591	2235	5826	1.61
9月合约	1649	1704	3353	0.97	2003	1656	3659	1.21
12月合约	1524	1378	2902	1.11	2702	2311	5013	1.17
汇总	105662	118298	223960	0.89	41815	39018	80833	1.07

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：波动率微笑



图：波动率期限结构

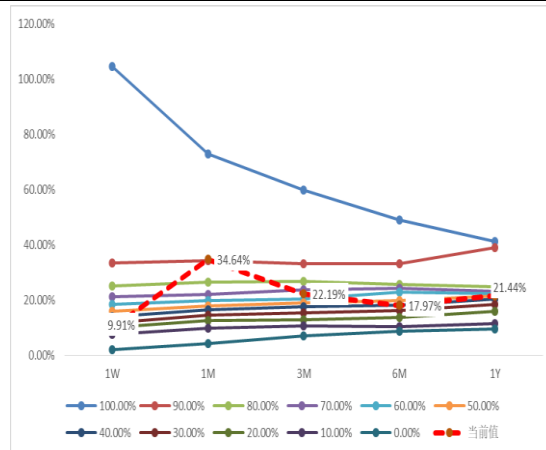


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：历史波动率



图：波动率圆锥



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

### 相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620