

欧美疫情升级，股指宽幅震荡，债市空间犹存

主要观点

行情回顾。新冠病毒在欧美国家爆发，周三美股发生月内的第四次熔断，市场避险情绪继续抬升，上周国债期货维持高位震荡，5年期国债期货主力合约TF2006收盘价报101.660，周跌幅0.13%；10年期国债期货主力合约T2006收盘价报100.825，周跌幅0.45%；2年期国债期货主力合约TS2006收盘价报101.180，周涨幅0.05%。上周全球权益市场受到重创，国内股指期货表现相对强势。沪深300主力合约IF2004收盘价报3624.0，周跌幅6.42%；上证50期货主力合约IH2004收盘价报2606.6，周跌幅6.28%；中证500期货主力合约IC2004收盘价报5166.8，周跌幅4.65%。周五上证指数结束七连跌，报涨1.61%，深证指数以及中小创收涨，权重股表现强势。北上资金当天在尾盘迅速冲高转为净流入，结束了连续7天净卖出局面。

基础市场表现。目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，上周央行公开市场未进行逆回购操作，只进行了1000亿元MLF操作，净投放1000亿元。LPR报价利率均维持前期水平不变，略超市场预期。上周资金面整体宽松，shibor全线下行，隔夜品种周内下行43.60bp报0.7950%，7天期下行25.40bp报1.9450%；银行间隔夜质押回购加权利率创2009年6月以来新低。地方债发行方面，截至周五全国各地发行新增的地方政府债券已经达到14079亿元，占提前下达额度的76%；其中一般债券3846亿元，占69%；发行专项债券10233亿，占79%。

后市展望。股指方面，长期来看，一方面由于国内疫情得到有效抑制，全面复工在望，对于宏观经济的预期好转，上半年大盘逐步站稳3000点可期；另一方面国家提出“新基建”概念提振市场。因此上半年在经济形势好转的预期下，股指期货可逢低做多，轻仓长线。但短期海外疫情持续进展，各国政策加码对抗流动性冲击，市场受到政策和情绪主导，外围市场波动剧烈，因此短期股指期货大概率维持宽幅震荡，注意避险。国债期货空间犹存。鉴于全球新冠肺炎疫情仍处于蔓延阶段，各国货币策宽松趋势不变、全球投资者风险偏好显著下行将继续支撑国债期货，建议多单继续持有。

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 2020-3-23

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

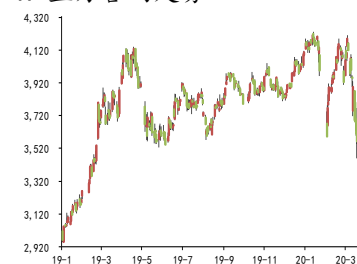
邮件：zhangnan@guodu.cc

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）全球经济衰退预期抬升	5
（二）国内经济承压	7
四、期指行情回顾	8
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 年期国债收益率.....	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: 全球疫情发展情况.....	6
图 10: 大宗商品表现.....	6
图 11: 主要经济体制造业 PMI.....	6
图 12: 美国非农就业数据.....	6
图 13: 10 年期国债收益率.....	6
图 14: 美元指数.....	6
图 15: VIX 指数.....	6
图 16: 美国和日本股市表现.....	6
图 17: 制造业 PMI&财新 PMI.....	7
图 18: 制造业 PMI 分项指标.....	7
图 19: 固定资产投资（不含农户）同比增速.....	8
图 20: 工业增加值同比增速.....	8
图 21: PPI.....	8
图 22: CPI.....	8
图 23: 沪深 300 期货主力合约走势.....	8
图 24: 沪深 300 期货主力合约成交量.....	8
图 25: 上证 50 期货主力合约走势.....	9
图 26: 全球重要股票指数周涨跌.....	9
图 27: 沪深 300 期货价差结构.....	9
图 28: 沪深 300 期货升贴水.....	9
图 29: 供给端——两融余额.....	9
图 30: 供给端——陆港通北上资金.....	9

一、国债期货行情回顾

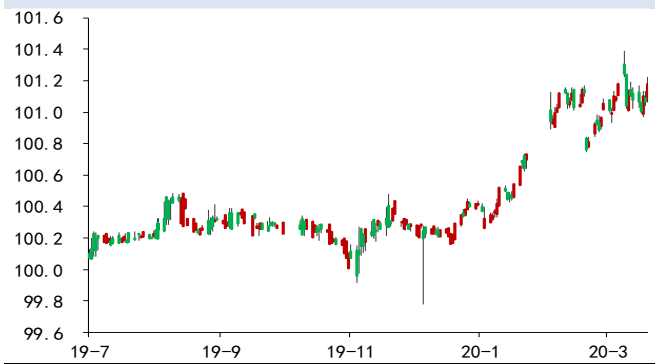
新冠病毒在欧美国家爆发，周三美股发生月内的第四次熔断，市场避险情绪继续抬升，上周国债期货维持高位震荡，5年期国债期货主力合约TF2006收盘价报101.660，周跌幅0.13%；10年期国债期货主力合约T2006收盘价报100.825，周跌幅0.45%；2年期国债期货主力合约TS2006收盘价报101.180，周涨幅0.05%。

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



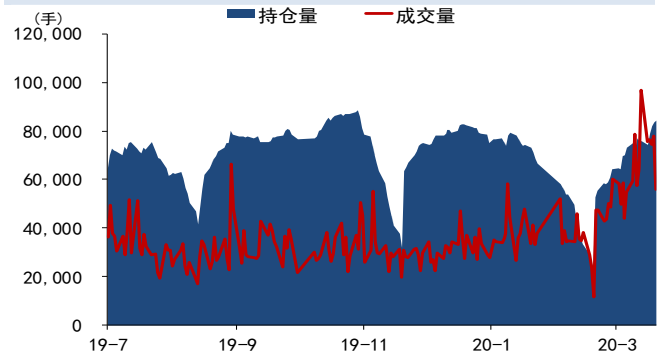
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

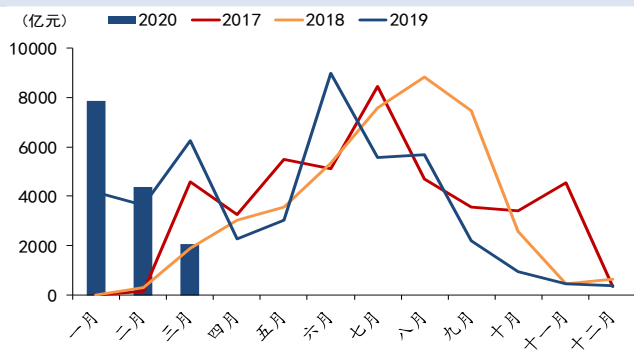
二、资金面

目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，上周央行公开市场未进行逆回购操作，只进行了1000亿元MLF操作，净投放1000亿元。LPR报价利率均维持前期水平不变，略超市场预期。上周资金面整体宽松，shibor全线下行，隔夜品种周内下行43.60bp报0.7950%，7天期下行25.40bp报1.9450%；银行间隔夜质押回购加权利率创2009年6月以来新低。

地方债发行方面，截至周五全国各地发行新增的地方政府债券已经达到14079亿元，占提前下达额度的76%；其中一般债券3846亿元，占69%；发行专项债券10233亿，占79%。

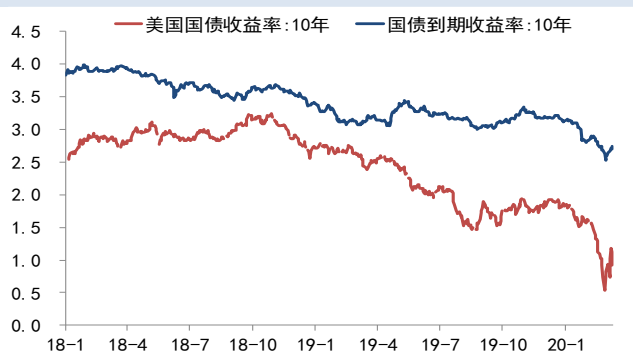
周五美债收益率全线走低，10年期美债收益率跌30个基点报0.848%，创2009年以来最大单日跌幅；30年期美债收益率跌37.5个基点报1.422%，创2008年以来最大单日跌幅。

图 5：地方政府债发行（月）



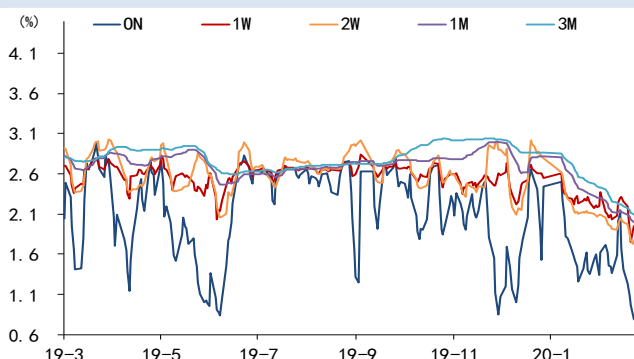
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：10 年期国债收益率



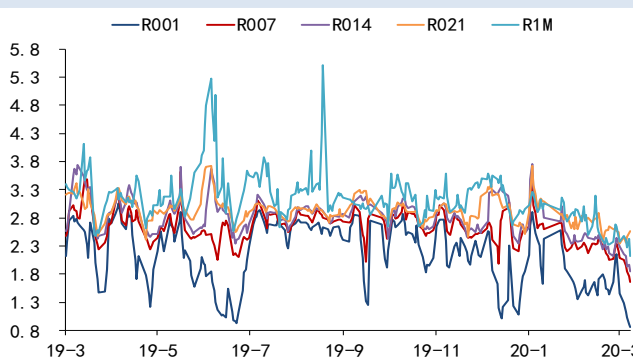
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

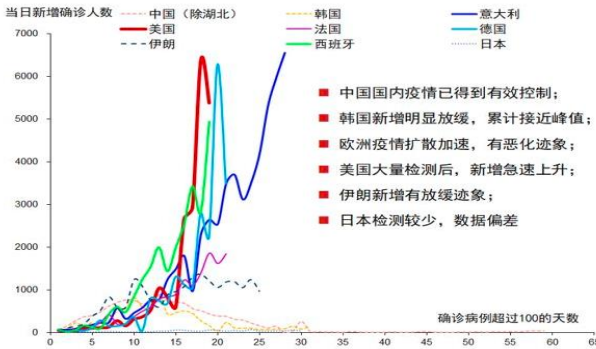
三、基本面——海内外基本面疲弱

（一）全球经济衰退预期抬升

国外疫情呈现失控态势，新冠病毒在欧美国家爆发，各国纷纷开始采取封城等措施，居民消费收缩，全球经济衰退迹象逐渐明朗。另外，国际油价暴跌之下，全球 PPI 有进一步下行压力，通缩预期抬升，市场风险偏好大幅收缩，股市下跌，美元指数大幅上涨。周二恐慌指数 VIX 上涨 42.99 点，收报 82.69，创下收盘纪录新高，世界经济面临 2008 年金融危机以来的最大风险。多国央行纷纷下调基准利率，力度之大、手段之迅速创 08 年金融危机以来新高。美联储降息至 0，宣告其最重要的货币政策工具已使用完毕。

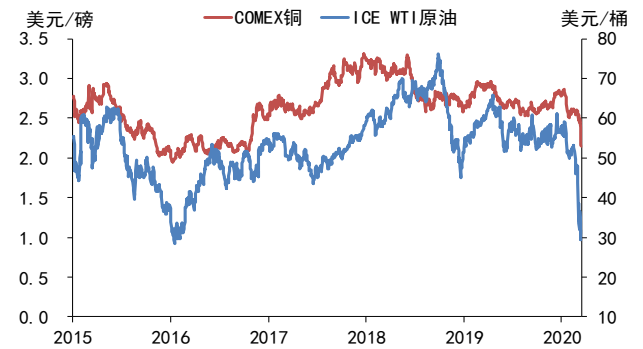
鉴于海外疫情正处于爆发期，海外的经济将遭受疫情形势恶化带来的冲击，市场的担忧情绪仍然会有所延续，预计未来一段时间全球股市还将承压，不容乐观。

图 9: 全球疫情发展情况



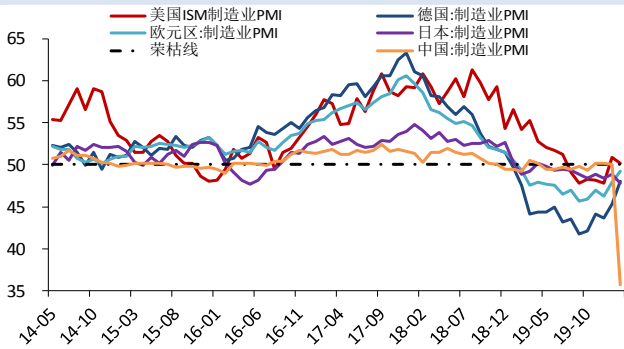
数据来源: WHO(截至3月22日凌晨6时), 中信研究部

图 10: 大宗商品表现



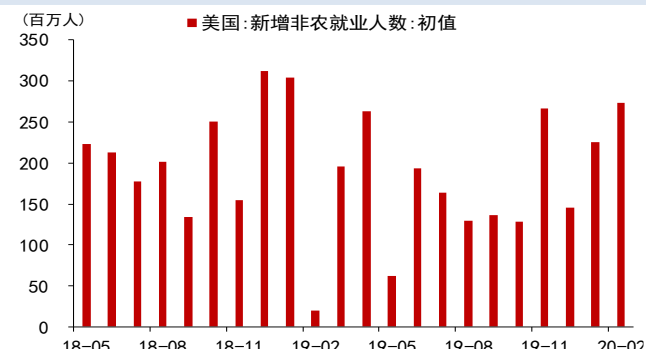
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11: 主要经济体制造业 PMI



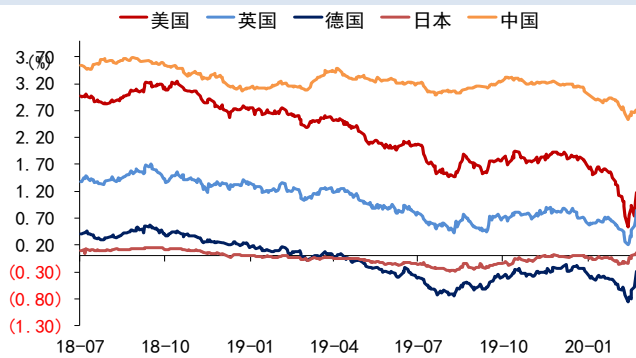
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12: 美国非农就业数据



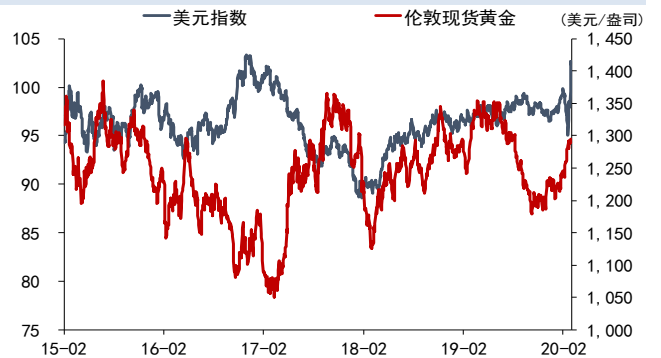
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13: 10 年期国债收益率



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14: 美元指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15: VIX 指数

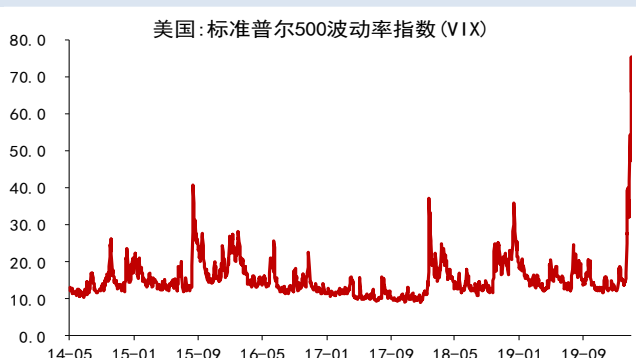


图 16: 美国和日本股市表现



数据来源: Wind、国都期货研究所

数据来源: Wind、国都期货研究所

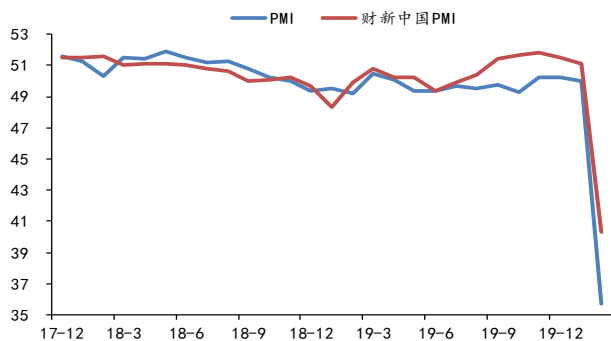
(二) 国内经济承压

生产端低迷。2月制造业PMI受疫情影响较大,仅为35.7%,比上月下降达14.3个百分点。创历史新低。制造业PMI各主要分项均明显回落,新订单指数回落22.1个点至29.3,经营活动预期回升16.1个点至41.8,采购回落22.3个点至29.3,生产回落23.5个点至27.8。目前疫情得到初步遏制,给生产带来的负面影响正在逐步减弱。但具体的复工情况仍需要重点追踪。

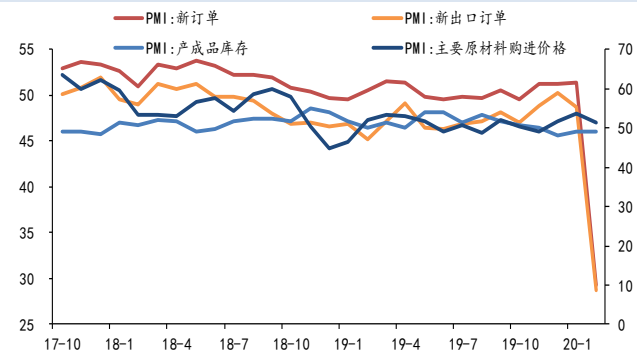
2月宏观数据惨淡,投资显著回落。1-2月份,全国固定资产投资(不含农户)33323亿元,同比下降24.5%,其中,民间固定资产投资18938亿元,同比下降26.4%。从环比速度看,2月份固定资产投资(不含农户)下降27.38%。第三产业中,基础设施投资同比下降30.3%。1-2月份,全国房地产开发投资10115亿元,同比下降16.3%。其中,住宅投资7318亿元,下降16.0%。1-2月份,房地产施工面积694241万平方米,同比增长2.9%;房屋新开工面积10370万平方米,下降44.9%;房屋竣工面积9636万平方米,下降22.9%。

工业增加值转负。1-2月份,规模以上工业增加值同比实际下降13.5%。从环比看,2月份,规模以上工业增加值比上月下降26.63%。消费持续萎靡。1-2月份,社会消费品零售总额52130亿元,同比名义下降20.5%。其中,除汽车以外的消费品零售额48476亿元,下降18.9%。

2月CPI同比上涨5.2%,预期上涨4.9%,前值上涨5.4%;中国2月PPI同比下降0.4%,预期下降0.3%,前值上涨0.1%;PPI稳中略有下降,石油相关行业价格大幅度波动是PPI同比由涨转降的主要原因。

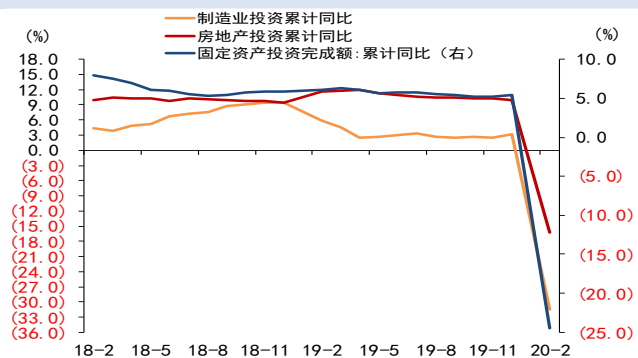
图 17: 制造业 PMI&财新 PMI


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18: 制造业 PMI 分项指标


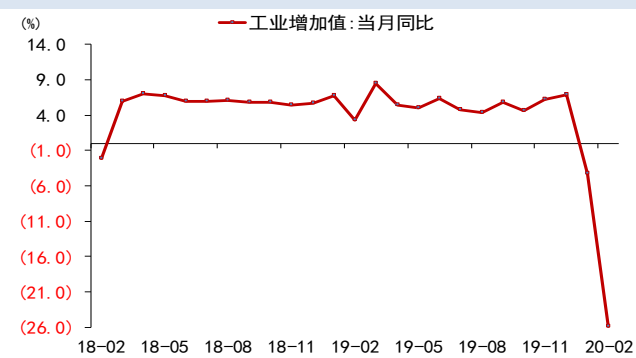
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19: 固定资产投资 (不含农户) 同比增速



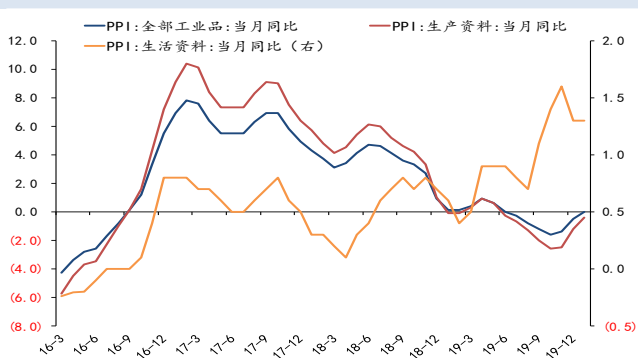
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20: 工业增加值同比增速



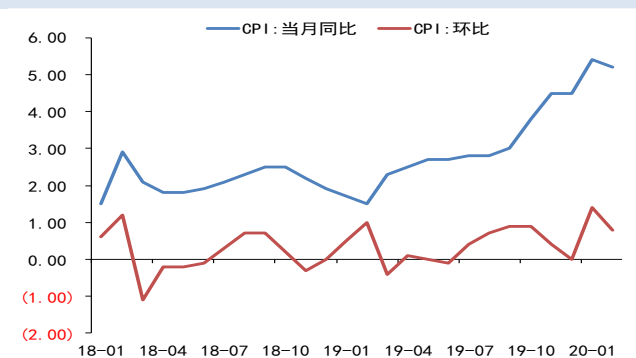
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 121: PPI



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22: CPI

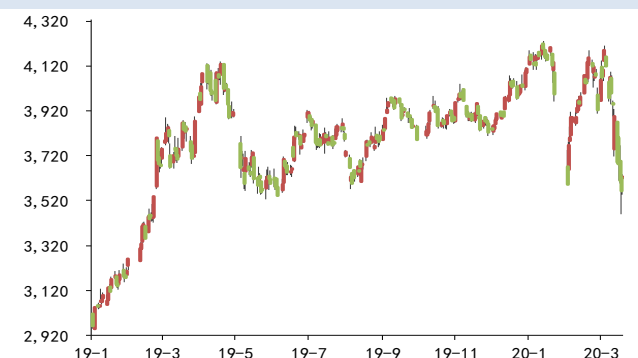


数据来源: Wind、国都期货研究所

四、期指行情回顾

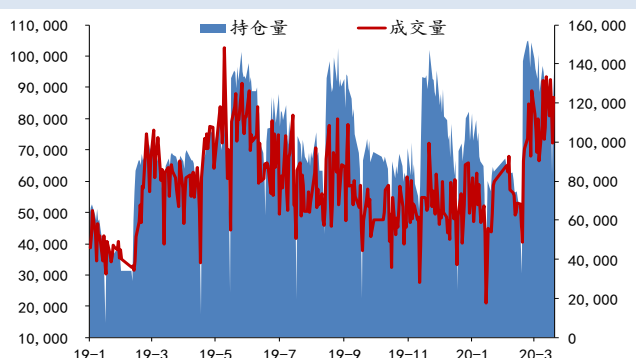
上周全球权益市场受到重创,国内股指期货表现相对强势。沪深300主力合约IF2004收盘价报3624.0,周跌幅6.42%;上证50期货主力合约IH2004收盘价报2606.6,周跌幅6.28%;中证500期货主力合约IC2004收盘价报5166.8,周跌幅4.65%。周五上证指数结束七连跌,报涨1.61%,深证指数以及中小创收涨,权重股表现强势。北上资金当天在尾盘迅速冲高转为净流入,结束了连续7天净卖出局面。

图 23: 沪深 300 期货主力合约走势



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24: 沪深 300 期货主力合约成交量



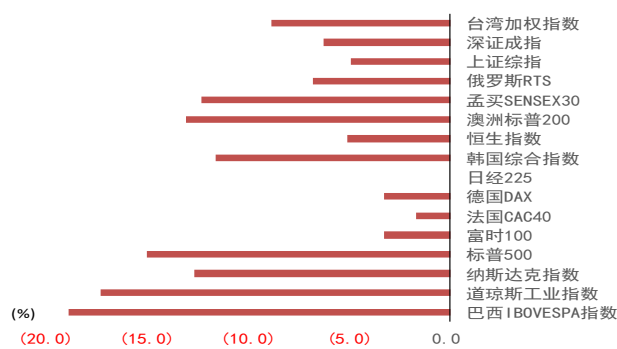
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25: 上证 50 期货主力合约走势



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26: 全球重要股票指数周涨跌



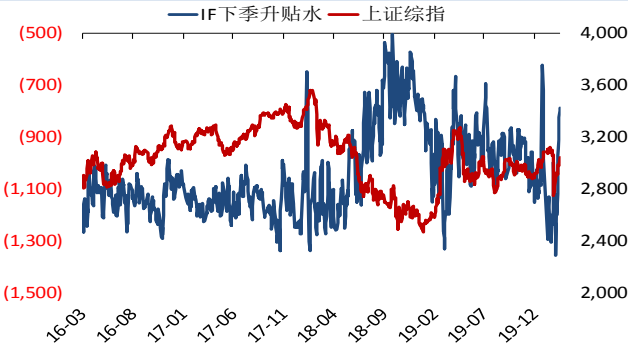
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27: 沪深 300 期货价差结构



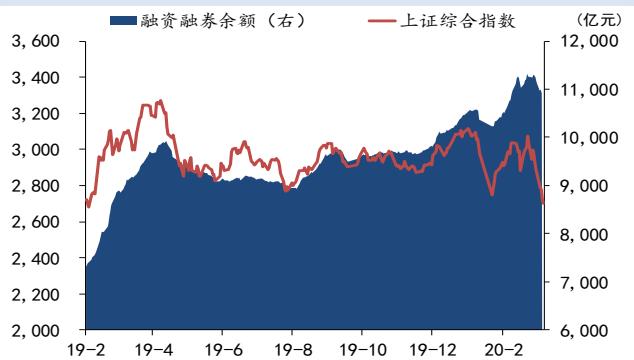
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28: 沪深 300 期货升贴水



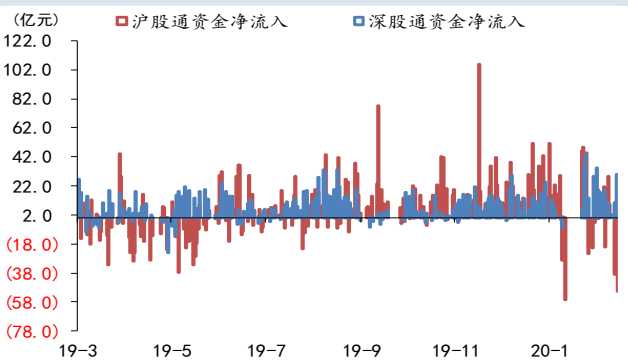
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 29: 供给端——两融余额



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 30: 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

股指方面, 长期来看, 一方面由于国内疫情得到有效抑制, 全面复工在望, 对于宏观经济的预期好转, 上半年大盘逐步站稳3000点可期; 另一方面国家提出“新基建”概念提振市场。因此上半年在经济形势好转的预期下, 股指期货可逢低做多, 轻仓长线。但短期海外疫情持续进展, 各国政策加码对抗流动性冲击, 市场受到政策和情绪主导, 外围市场波动剧烈, 因此短期股指期货大概率维持宽幅震荡, 注意避险。国债期货空间犹存。

鉴于全球新冠肺炎疫情仍处于蔓延阶段，各国货币策宽松趋势不变、全球投资者风险偏好显著下行将继续支撑国债期货，建议多单继续持有。

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。