

## 经济数据降幅收窄，股指逢低做多

### 主要观点

**行情回顾。**随着全上周随着全球疫情发酵，国债期货继续上涨。周三央行开展 1000 亿元 1 年期 MLF，中标利率下调至 2.95%。5 年期国债期货主力合约 TF2006 周内涨 0.30% 报 103.655，10 年期国债期货主力合约 T2006 周内涨 0.17% 报 102.310，2 年期国债期货主力合约 TS2006 周内涨 0.15% 报 102.315。上周股指期货整体上涨，沪深 300 期货主力合约 IF2004 周涨 2.77% 报 3850.4，上证 50 期货主力合约 IH2004 周涨 2.80% 报 2814.6，中证 500 期货主力合约 IC2004 周涨 3.53% 报 5342.2，表现相对强势。周五 A 股三大指数上涨，上证综指收盘涨 0.66% 报 2838.49 点；深证成指涨 0.55% 报 10527.99 点；创业板指数涨 0.62% 报 2020.77 点。

**新冠肺炎疫情导致全球经济衰退。**据美国约翰斯·霍普金斯大学实时统计，截至北京时间 19 日 16:450 左右，全球新冠肺炎累计确诊病例超 233 万例，死亡病例 16.1 万例。其中，美国确诊病例 73.5 万例。目前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。此外食品价格通胀回落，大宗商品尤其是国际原油价格大幅下挫。美国公布至 4 月 11 日当周初请失业金人数，再创纪录新高。数据录得 524.5 万人，高于预期的 510.5 万人。

**后市展望。**目前海外疫情的集中爆发仍然是最主要的矛盾，在此背景下海外经济活动几乎陷入停滞，全球产业链遭到破坏，未来各主要经济体的恢复情况主要取决于防疫进展。在最为乐观情况下，全球经济最快在二季度触底，全球权益市场压力仍旧很大。国内方面相对乐观，国内目前复工复产加快，全国规模以上工业企业平均开工率 98.5%，3 月 PMI 大幅回升反映了经济活动较 2 月快速恢复；政策方面，327 中央政治局会议明确扩大内需，启动“新”一轮基建；4 月对中小银行定向降准支持实体经济发展。因此在政策红利下和经济回暖预期下，股指期货下方支撑较强，可以在上证综指 2700 点附近逢低布局多单。当然也要谨防与外围市场联动下跌的风险，轻仓操作。债市方面，降准降息之下债市行情延续，目前阶段各国央行仍处于宽松通道当中，因此债市上行空间犹存，建议多单继续持有。

**风险提示。**肺炎疫情，信用风险，地缘政治冲突加剧。

报告日期 2020-4-20

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

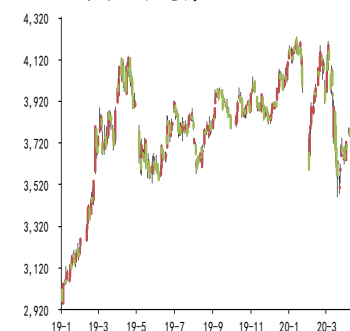
邮件：zhangnan@guodu.cc

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、股指期货行情回顾 .....	5
三、基本面——新冠肺炎疫情导致全球经济衰退 .....	6
（一）疫情与全球经济衰退 .....	6
四、基本面——国内经济边际改善 .....	8
（一）国内经济承压，但有所回暖 .....	8
五、后市展望 .....	9

## 插图

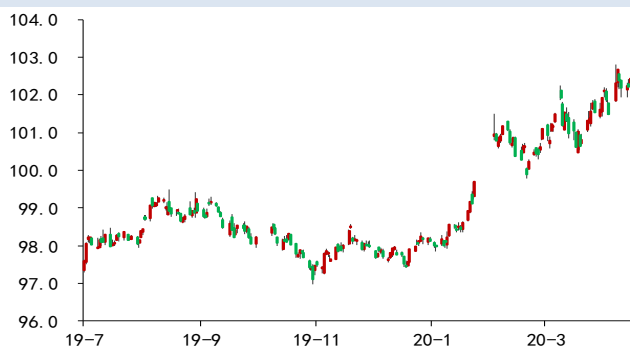
图 1: TF 主力合约走势.....	4
图 2: T 主力合约走势.....	4
图 3: 10 年期国债收益率 .....	4
图 4: T 主力合约成交量及持仓量.....	4
图 5: 10 年期国债收益率 .....	4
图 6: 债券净价指数 .....	4
图 7: shibor 收益率走势 .....	5
图 8: 银行间质押式回购利率走势.....	5
图 9: 沪深 300 期货主力合约走势 .....	5
图 10: 沪深 300 期货主力合约成交量 .....	5
图 11: 上证 50 期货主力合约走势 .....	6
图 12: 上证综指 .....	6
图 13: 全球重要股票指数周涨跌 .....	6
图 14: 全球重要股票指数走势 .....	6
图 15: 两融余额 .....	6
图 16: 陆港通北上资金 .....	6
图 17: 主要经济体制造业 PMI .....	7
图 18: 摩根大通全球制造业 PMI .....	7
图 19: 大宗商品表现 .....	7
图 20: 美国非农就业数据 .....	7
图 21: 10 年期国债收益率 .....	7
图 22: 美元指数 .....	7
图 23: VIX 指数.....	8
图 24: 美股和黄金表现 .....	8
图 25: 固定资产投资（不含农户）同比增速.....	8
图 26: 粗钢产量 .....	8
图 27: 工业增加值同比增速 .....	9
图 28: PPI .....	9

## 一、国债期货行情回顾

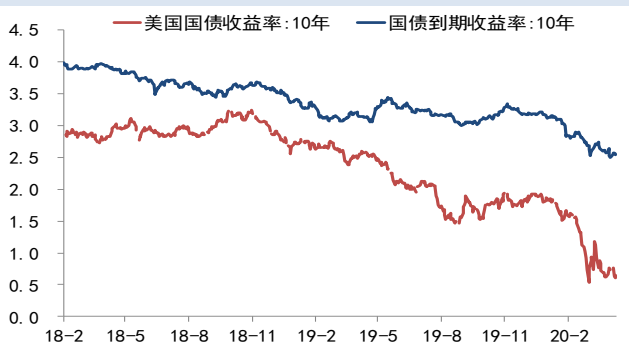
上周随着全球疫情发酵，国债期货继续上涨。周三央行开展1000亿元1年期MLF，中标利率下调至2.95%。5年期国债期货主力合约TF2006周内涨0.30%报103.655，10年期国债期货主力合约T2006周内涨0.17%报102.310，2年期国债期货主力合约TS2006周内涨0.15%报102.315。

**图 1：TF 主力合约走势**

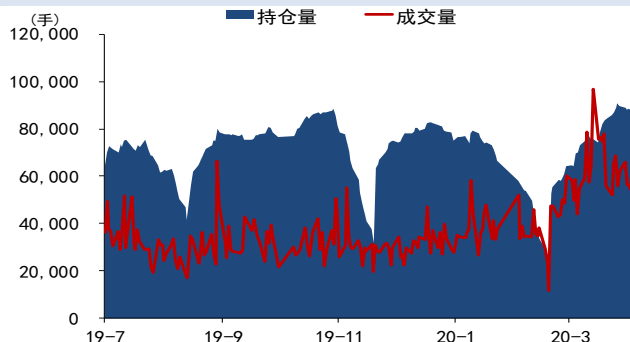

数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 2：T 主力合约走势**


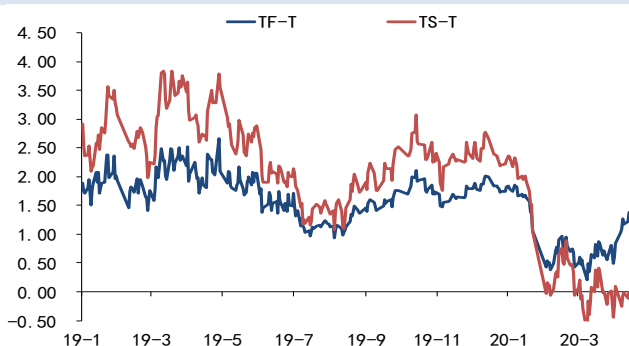
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 3：10 年期国债收益率**


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

**图 5：10 年期国债收益率**


数据来源：Wind、国都期货研究所

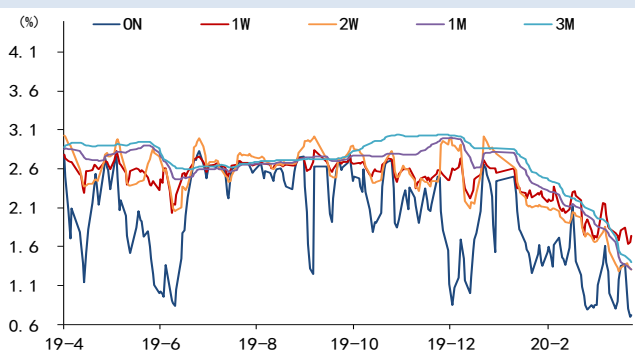
**图 6：债券净价指数**


数据来源：Wind、国都期货研究所

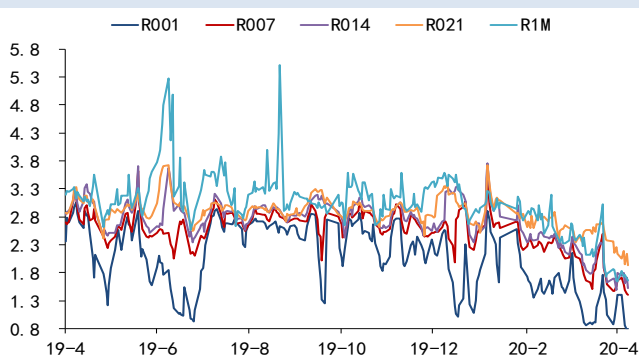
资金面方面，周三央行开展1000亿元1年期MLF，中标利率下调至2.95%，当日为央行对农村金融机构和城商行定向降准首次实施日，释

放长期资金约2000亿元。央行公告称，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，4月17日不开展逆回购操作，上周央行公开市场净回笼1000亿元。

目前资金面宽裕，隔夜Shibor跌66.20bp报0.7160%；7天Shibor跌11.40bp报1.7370%。4月20日(周一)将公布LPR报价结果，目前1年期LPR为4.05%，5年期以上LPR为4.75%。预计4月20日1年期LPR报价将与MLF利率下调20个基点的幅度一致。

**图 7: shibor 收益率走势**


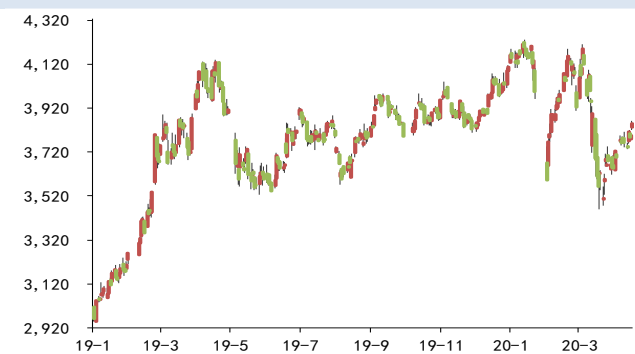
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 8: 银行间质押式回购利率走势**


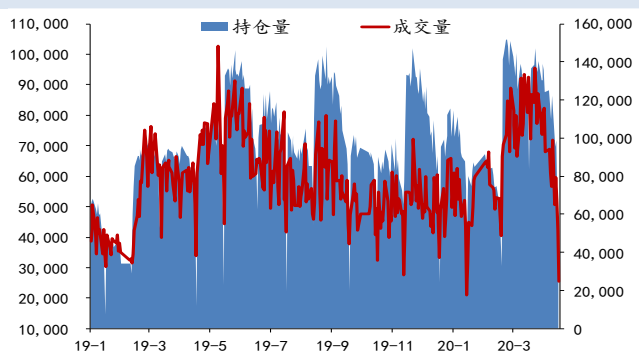
数据来源: Wind、国都期货研究所

## 二、股指期货行情回顾

上周股指期货整体上涨，沪深300期货主力合约IF2004周涨2.77%报3850.4，上证50期货主力合约IH2004周涨2.80%报2814.6，中证500期货主力合约IC2004周涨3.53%报5342.2，表现相对强势。周五A股三大指数上涨，上证综指收盘涨0.66%报2838.49点；深证成指涨0.55%报10527.99点；创业板指数涨0.62%报2020.77点。比较值得关注的是，上周全球股市整体有所回暖，纳斯达克指数周涨幅6.09%，领涨全球。

**图 9: 沪深 300 期货主力合约走势**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 10: 沪深 300 期货主力合约成交量**


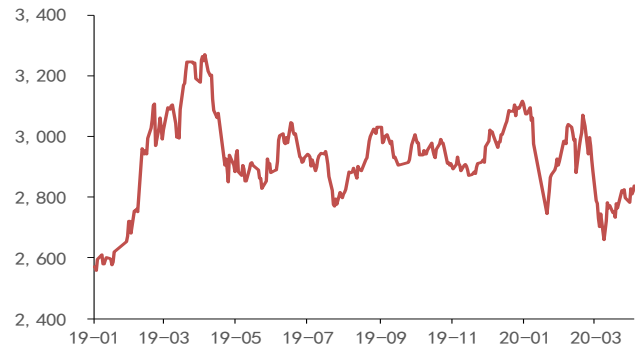
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11: 上证 50 期货主力合约走势



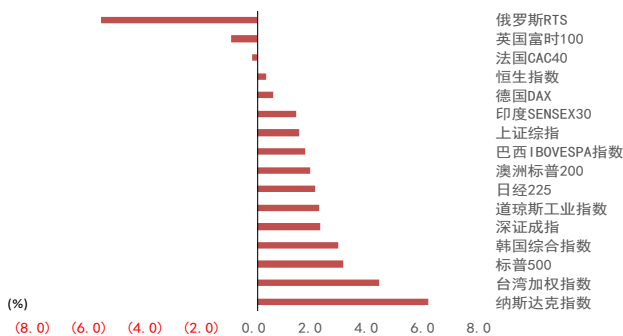
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12: 上证综指



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13: 全球重要股票指数周涨跌



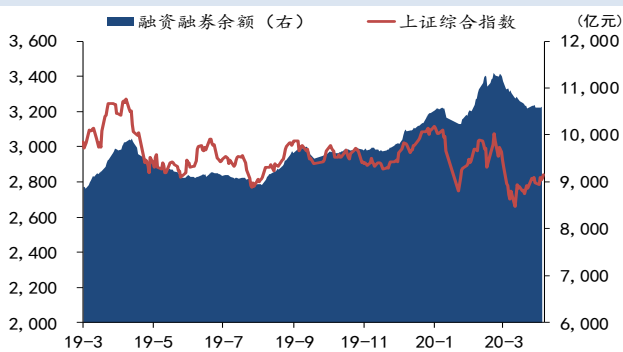
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14: 全球重要股票指数走势



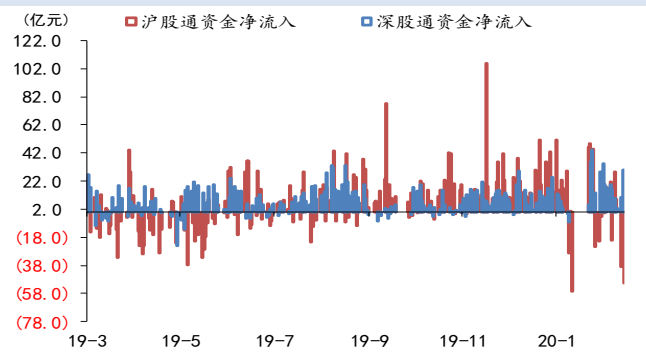
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15: 两融余额



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16: 陆港通北上资金



数据来源: Wind、国都期货研究所

### 三、基本面——新冠肺炎疫情导致全球经济衰退

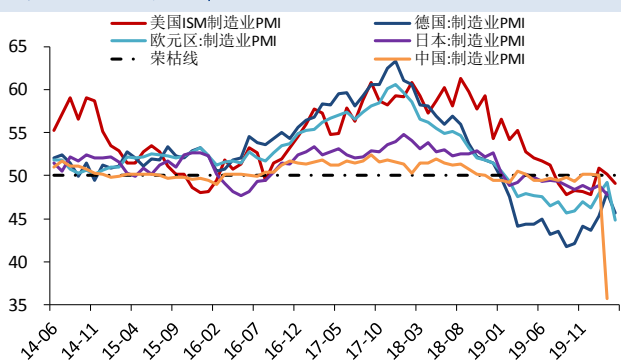
#### (一) 疫情与全球经济衰退

据美国约翰斯·霍普金斯大学实时统计,截至北京时间19日16:450左右,全球新冠肺炎累计确诊病例超233万例,死亡病例16.1万例。其中,美国确诊病例73.5万例。目前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。此外食品价格通胀回落,大宗商品尤其是国际原油价格大幅下

挫。美国公布至4月11日当周初请失业金人数，再创纪录新高。数据录得524.5万人，高于预期的510.5万人。

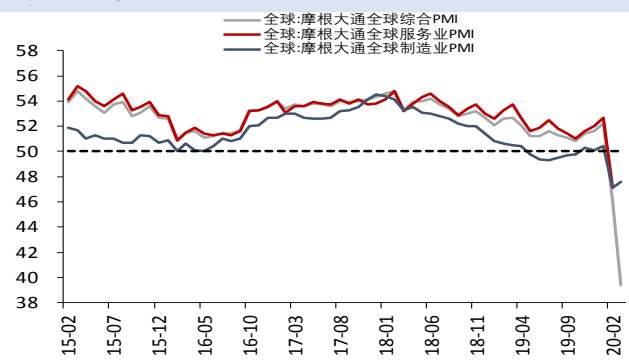
从制造业来看，全球制造业大幅受挫，主要国家的PMI也都大幅下行，这种冲击还会随着疫情在欧美国家的恶化延续。从中国的经验来看，在有效控制下疫情可能在1-2月后到达峰值，那么假设欧美国家也能像我们一样的控制力度，在最为乐观情况下，全球经济最快在二季度触底，也就是说PMI还会有1-2月的持续下行。整体来看2020年全球经济大概率陷入衰退，出于悲观预期，全球股市下行压力大。

图 17: 主要经济体制造业 PMI



数据来源: 丁香医生

图 18: 摩根大通全球制造业 PMI



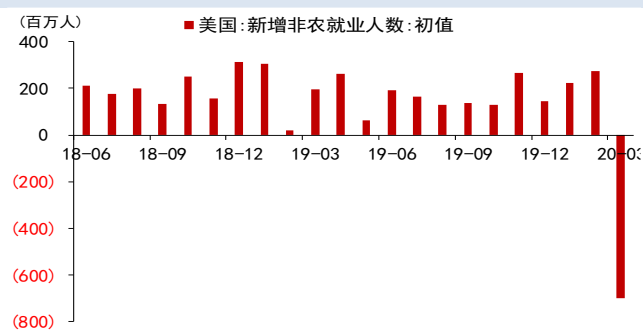
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19: 大宗商品表现



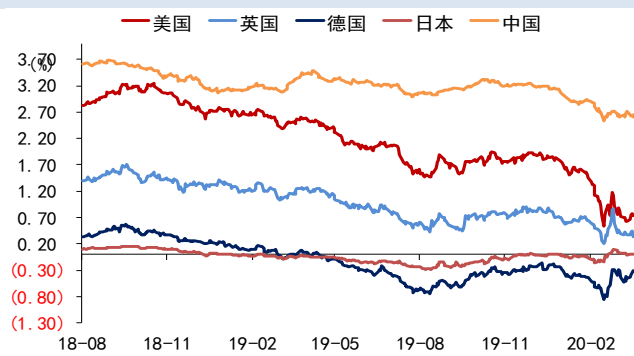
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20: 美国非农就业数据



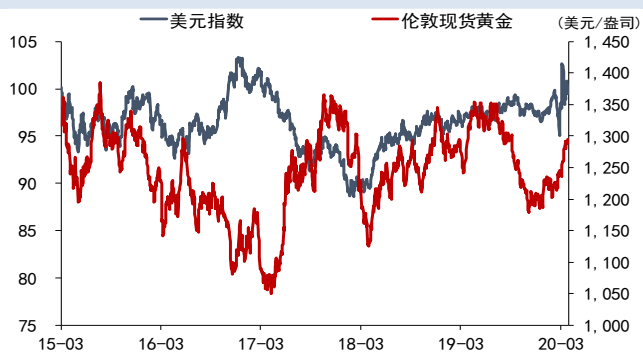
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21: 10 年期国债收益率



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22: 美元指数



数据来源: Wind、国都期货研究所



图 23: VIX 指数

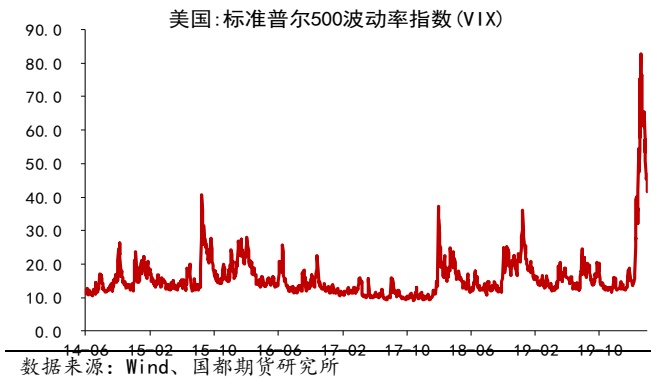


图 24: 美股和黄金表现



## 四、基本面——国内经济边际改善

### (一) 国内经济承压，但有所回暖

**3月宏观数据有所回暖。**一季度GDP同比下降6.8%，去年四季度为增6%。一季度，全国居民人均可支配收入8561元，同比名义增长0.8%，扣除价格因素实际下降3.9%。

3月份规模以上工业增加值同比下降1.1%，环比增长32.13%，工业产出规模接近去年同期水平。一季度全国工业产能利用率为67.3%，同比下降8.6个百分点。3月份社会消费品零售总额同比名义下降15.8%，1-3月累计下降19%。其中，3月汽车消费同比下降18.1%，1-3月累计下降30.3%；

**投资降幅收窄。**一季度固定资产投资（不含农户）同比下降16.1%，降幅比1-2月份收窄8.4个百分点。其中，民间固定资产投资下降18.8%，降幅收窄7.6个百分点。一季度房地产开发投资同比下降7.7%，其中住宅投资下降7.2%。一季度商品房销售面积同比下降26.3%，其中住宅销售面积下降25.9%。

3月规模以上工业增加值同比实际下降1.1%，降幅比1-2月份收窄12.4个百分点；环比则增长32.13%；一季度规模以上工业增加值同比下降8.4%。

图 25: 固定资产投资（不含农户）同比增速

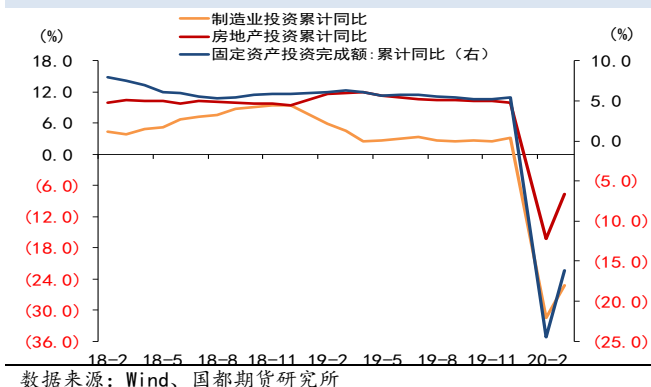
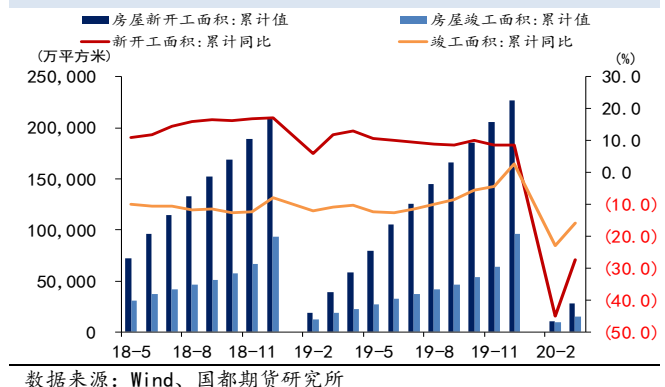
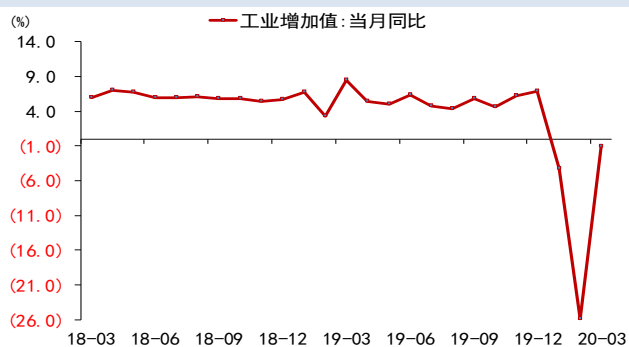


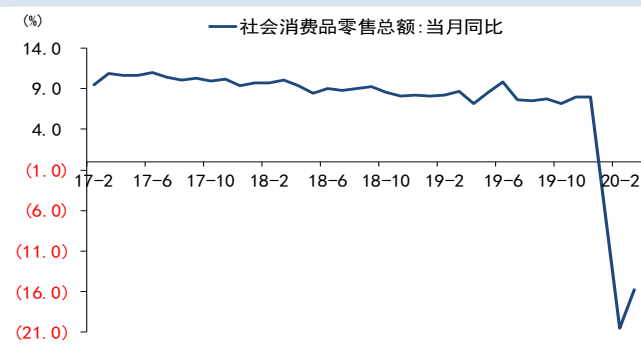
图 26: 房地产新开工/竣工面积





**图 27: 工业增加值同比增速**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 28: 社会消费品零售总额**


数据来源: Wind、国都期货研究所

国内目前复工复产加快, 根据官方数据, 截至3月28日全国规模以上工业企业平均开工率**98.5%**, 3月PMI大幅回升反映了经济活动较2月快速恢复, 但同时需求恢复弱于生产, 外需尤其差, 中小企业困难大、复工水平低。

## 五、后市展望

全展望二季度, 海外疫情的集中爆发仍然是最主要的矛盾, 在此背景下海外经济活动几乎陷入停滞, 全球产业链遭到破坏, 未来各主要经济体的恢复情况主要取决于防疫进展。在最为乐观情况下, 全球经济最快在二季度触底, 全球权益市场压力仍旧很大。国内方面相对乐观, 国内目前复工复产加快, 全国规模以上工业企业平均开工率**98.5%**, 3月PMI大幅回升反映了经济活动较2月快速恢复; 政策方面, 327中央政治局会议明确扩大内需, 启动“新”一轮基建; 4月对中小银行定向降准支持实体经济发展。因此在政策红利下和经济回暖预期下, 股指期货下方支撑较强, 可以在上证综指**2700**点附近逢低布局多单。当然也要谨防与外围市场联动下跌的风险, 轻仓操作。债市方面, 降准降息之下债市行情延续, 目前阶段各国央行仍处于宽松通道当中, 因此债市上行空间犹存, 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。