

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迅速蔓延，多国进入紧急状态，市场避险情绪维持高位，上周国债期货高位震荡，5年期国债期货主力合约 TF2006 收盘价报 102.185，周涨幅 0.36%；10年期国债期货主力合约 T2006 收盘价报 101.550，周涨幅 0.46%；2年期国债期货主力合约 TS2006 收盘价报 101.515，周涨幅 0.32%。上周在各国央行刺激政策加码的背景下，全球股市有所反弹。国内方面，沪深 300 主力合约 IF2004 收盘价报 3680.2，周涨幅 4.97%；上证 50 期货主力合约 IH2004 收盘价报 2688.0，周涨幅 7.01%；中证 500 期货主力合约 IC2004 收盘价报 5053.6，周涨幅 0.93%。沪指上周累计上涨 0.97%，北上资金上周累计净流入 5.48 亿元，其中沪股通合计净卖出 2.83 亿元，深股通合计净买入 8.31 亿元。

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，央行连续 29 日暂停逆回购。银行间市场流动性总量依旧充裕，隔夜回购维持在 1% 下方，shibor 多数下行，但隔夜品种周内上行 25.90bp 报 1.1040%，7 天期下行 3.60bp 报 1.7690%。地方债发行方面，截至 3 月 26 日，2020 年 1-3 月全国共发行地方政府债券 479 支，发行规模合计 15202.97 亿元，同比增加了 8.08%。

后市展望。消息面：（1）特朗普签署《国防生产法案》行政令；特朗普正式签署 2 万亿美元经济刺激法案；（2）日本将推出迄今最大规模经济刺激计划，其规模将超过 2008 年金融危机时的经济应对政策；德国巨额援助计划获批，首批资金将于 4 月 1 日之前发放；（3）沙特拒绝进行欧佩克紧急磋商，沙特首都利雅得周末又被偷袭。

全球经济刺激政策加码，股市反应积极，A 股同步回暖。国内股市存在止跌修复的预期，而且国内方面的复产复工，市场在二季度有望迎来较好的政策窗口，上半年大盘逐步站稳 3000 点可期。但还需观察疫情在全球的发酵，目前海外疫情形势非常严峻，疫情难以抑制，美联储的政策再宽松，市场也难以得到修复，因此长期外部市场下行的压力犹存，谨防股指与外围市场联动性下跌。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 2020-3-30

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

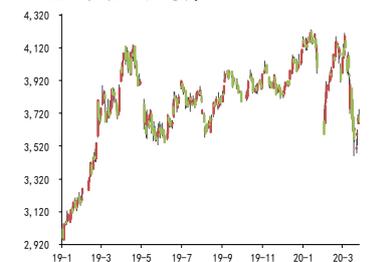
邮件：zhangnan@guodu.cc

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.....	7
图 16: 美国和日本股市表现.....	7
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迅速蔓延，多国进入紧急状态，市场避险情绪维持高位，上周国债期货高位震荡，5年期国债期货主力合约TF2006收盘价报102.185，周涨幅0.36%；10年期国债期货主力合约T2006收盘价报101.550，周涨幅0.46%；2年期国债期货主力合约TS2006收盘价报101.515，周涨幅0.32%。

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



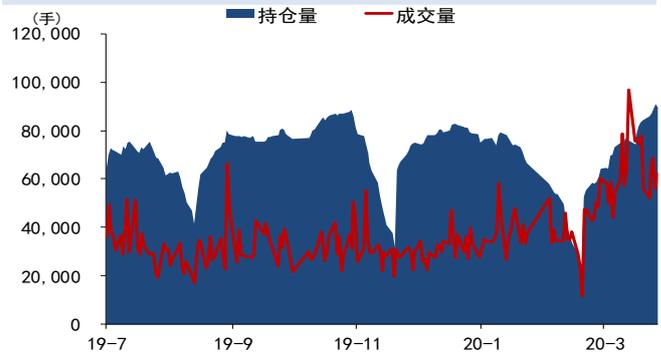
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



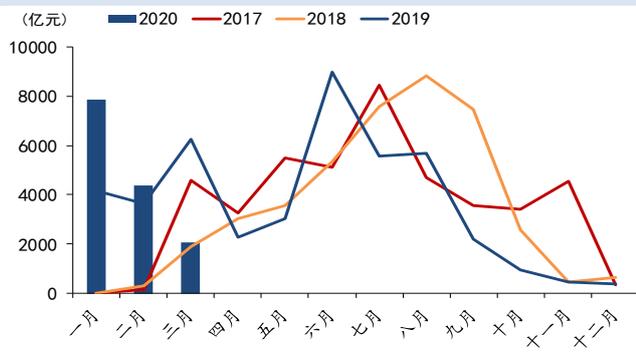
数据来源：Wind、国都期货研究所

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，央行连续29日暂停逆回购。银行间市场流动性总量依旧充裕，隔夜回购维持在1%下方，shibor多数下行，但隔夜品种周内上行25.90bp报1.1040%，7天期下行3.60bp报1.7690%。

地方债发行方面，截至3月26日，2020年1-3月全国共发行地方政府债券479支，发行规模合计15202.97亿元，同比增加了8.08%。从债券类型来看，2020年发行的专项债券比例大幅提升。1-3月共发行专项债券10535.09亿元，占总发行规模的69.30%，而2019年的专项债券占比仅为49.02%。

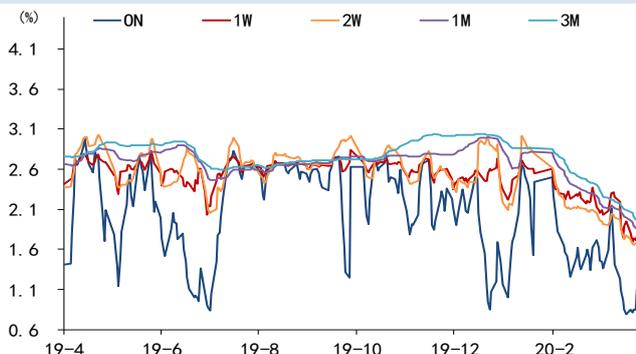
周五美债收益率全线走低，5年期美债收益率跌13.3个基点报0.399%，10年期美债收益率跌16.7个基点报0.686%

图 5：地方政府债发行（月）


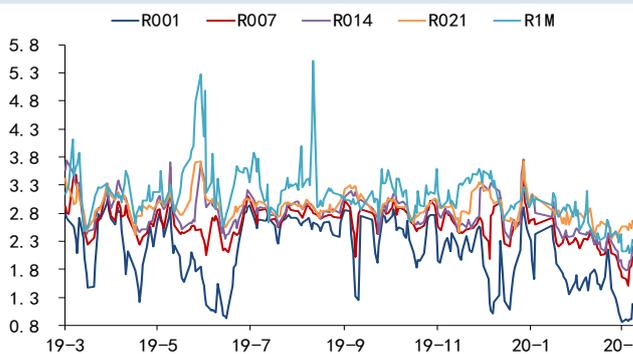
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

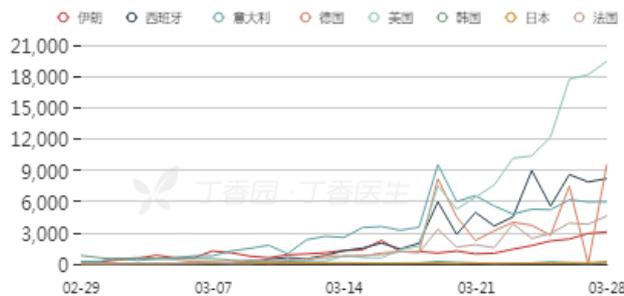
（一）全球经济衰退

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。美国上周初请失业金人数大幅飙升，创下纪录新高。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。各国财政政策纷纷加码，特朗普签署《国防生产法案》行政令；特朗普正式签署 2 万亿美元经济刺激法案；日本将推出迄今最大规模经济刺激计划，其规模将超过 2008 年金融危机时的经济应对政策；德国巨额援助计划获批，首批资金将于 4 月 1 日之前发放。

鉴于海外疫情正处于爆发期，多国进入紧急甚至战时状态，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

重点国家新增确诊趋势图



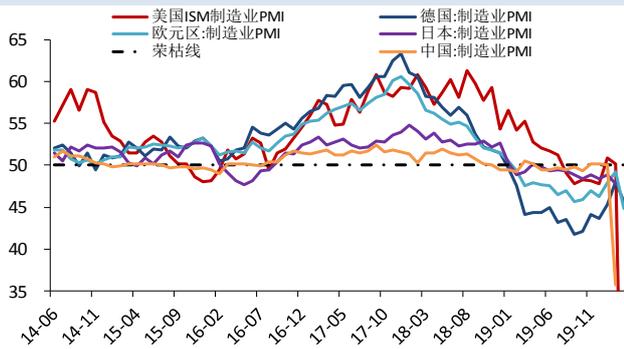
数据来源：丁香医生

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



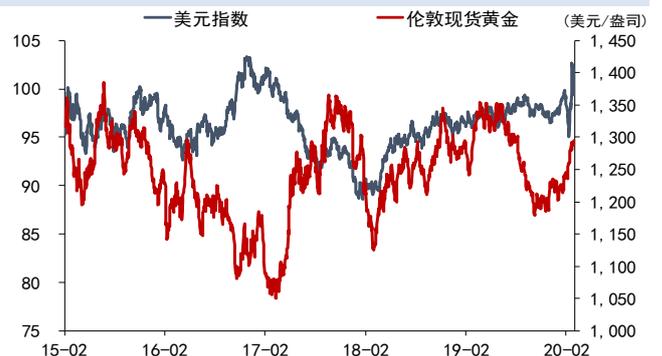
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16: 美国和日本股市表现



数据来源: Wind、国都期货研究所

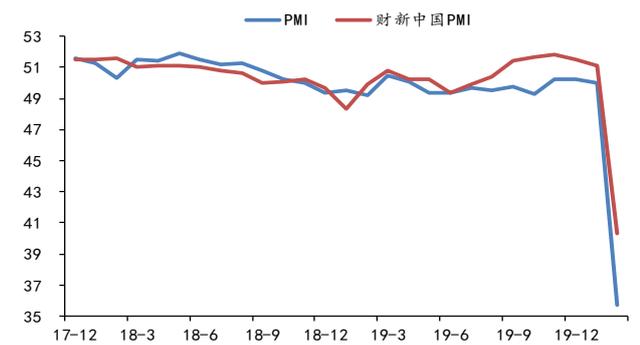
(二) 国内经济承压

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%。

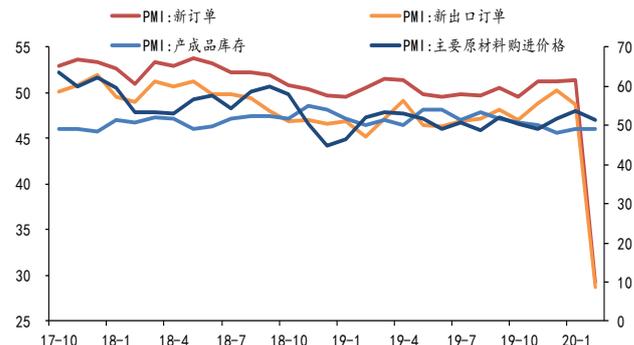
工业增加值转负。1-2月份, 规模以上工业增加值同比实际下降13.5%。从环比看, 2月份, 规模以上工业增加值比上月下降26.63%。消费持续萎靡。1-2月份, 社会消费品零售总额52130亿元, 同比名义下降20.5%。其中, 除汽车以外的消费品零售额48476亿元, 下降18.9%。

图 17: 制造业 PMI & 财新 PMI



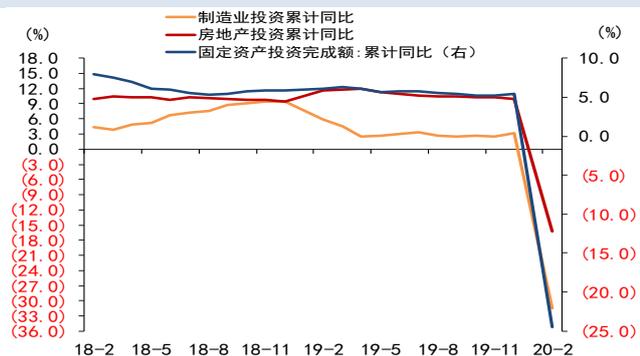
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18: 制造业 PMI 分项指标



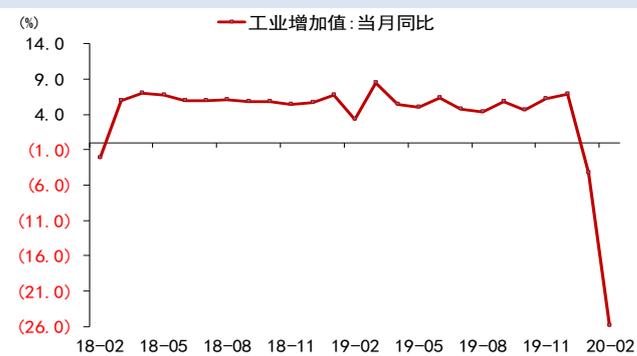
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19: 固定资产投资 (不含农户) 同比增速



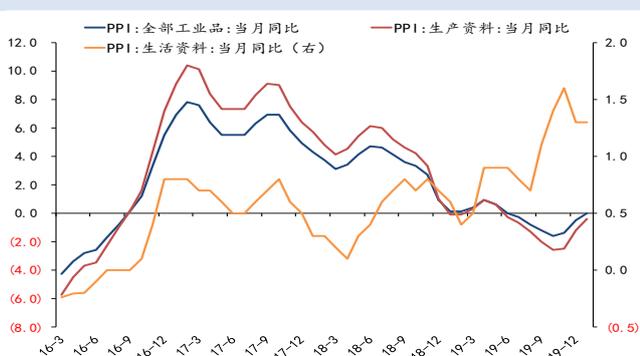
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20: 工业增加值同比增速



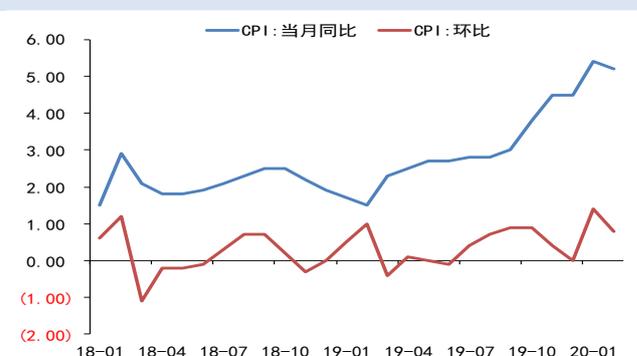
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 121: PPI



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22: CPI

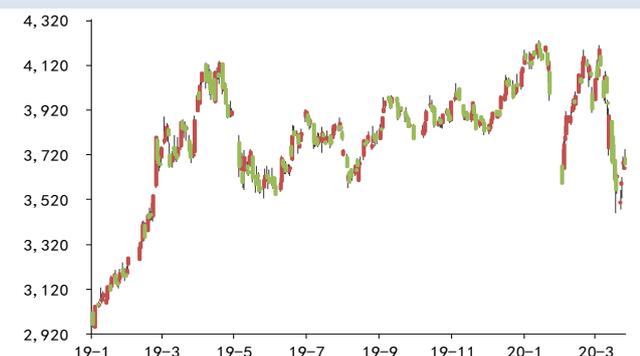


数据来源: Wind、国都期货研究所

四、期指行情回顾

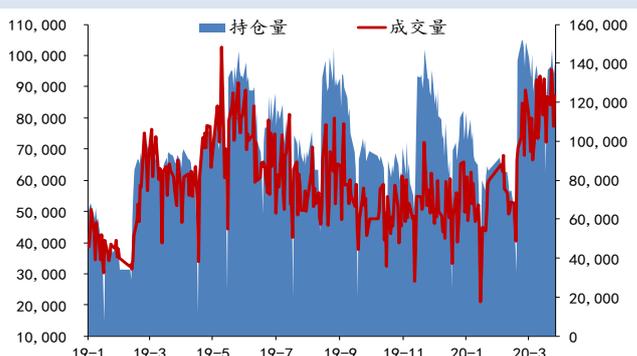
上周在各国央行刺激政策加码的背景下，全球股市有所反弹。国内方面，沪深 300 主力合约 IF2004 收盘价报 3680.2，周涨幅 4.97%；上证 50 期货主力合约 IH2004 收盘价报 2688.0，周涨幅 7.01%；中证 500 期货主力合约 IC2004 收盘价报 5053.6，周涨幅 0.93%。沪指上周累计上涨 0.97%，北上资金上周累计净流入 5.48 亿元，其中沪股通合计净卖出 2.83 亿元，深股通合计净买入 8.31 亿元。

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



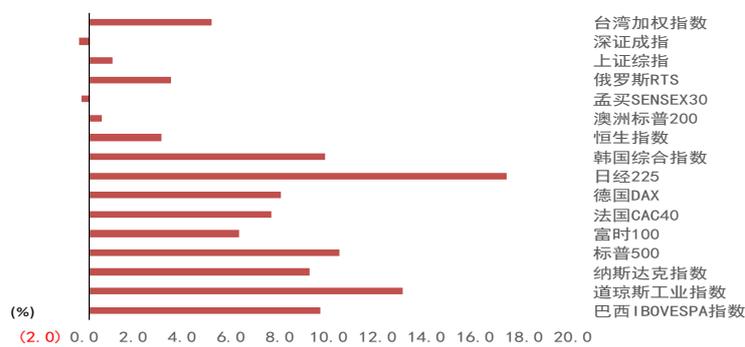
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



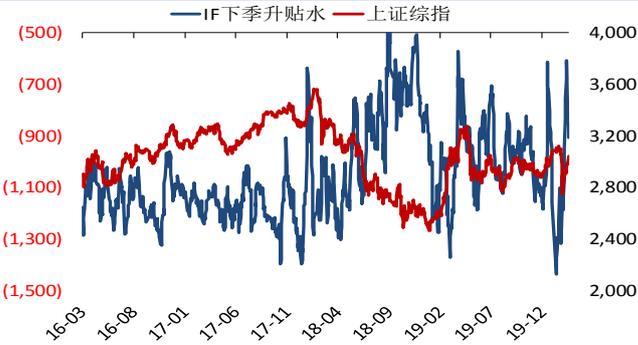
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



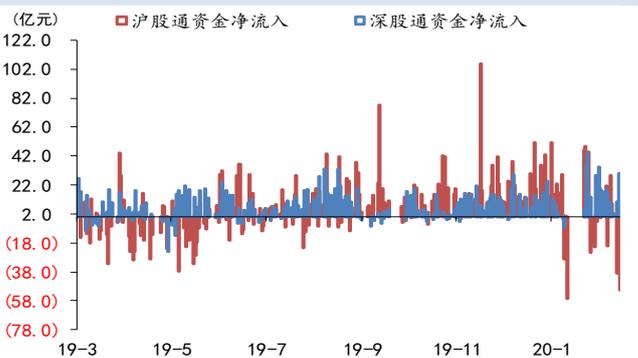
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

全球经济刺激政策加码, 股市反应积极, A股同步回暖。国内股市存在止跌修复的预期, 而且国内方面的复产复工, 市场在二季度有望迎来较好的政策窗口, 上半年大盘逐步站稳3000点可期。但还需观察疫情在全球的发酵, 目前海外疫情形势非常严峻, 疫情难以抑制, 美联储的政策再宽松, 市场也难以得到修复, 因此长期外部市场下行的压力犹存, 谨防股指与外围市场联动性下跌。

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。