

国债期货持续强劲，股指短期料将下行

主要观点

行情回顾。新冠肺炎在全球蔓延，市场避险情绪继续抬升，10年美债继续恐慌性下行触及0.769%的历史新低，上周国债期货大涨，5年期国债期货主力合约TF2006收盘价报101.930，周涨幅0.25%；10年期国债期货主力合约T2006收盘价报101.480，周涨幅0.27%；2年期国债期货主力合约TS2006收盘价报101.180，周涨幅0.10%。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IF2003收盘价报4120.8，周涨幅3.86%；上证50期货主力合约IH2003收盘价报2960.8，周涨幅4.12%；中证500期货主力合约IC2003收盘价报5681.0，周涨幅3.99%。

基础市场表现。上周央行未进行逆回购操作，因无逆回购到期，公开市场实现零投放和零回笼。央行连续十四日暂停逆回购，shibor呈现全线下跌趋势。shibor隔夜周内下行35.20bp报1.3620%，shibor7天周内下行9.40bp报2.0350%。地方债发行方面，3月累计发行规模合计为699亿元。2月11日，财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元，其中一般债务限额5580亿元、专项债务限额2900亿元。加上此前提前下达的专项债务1万亿元，共提前下达2020年新增地方政府债务限额18480亿元，正好等于国家允许提前使用新增地方债务限额的上限60%。10年美债继续恐慌性下行触及0.769%的历史新低。

后市展望。消息面：（1）美国10年期国债收益率首次跌破0.5%；按人民币计，今年前2个月，我国货物贸易进出口总值4.12万亿元人民币，比去年同期下降9.6%；（2）证监会降低证券投资者保护基金缴纳比例；（3）统计显示，2月以来近70城出手涉房地产调控政策。从近期驻马店、广州等地政策的变动情况看，房地产调控难以出现明显松动。（4）国际油价受到重创；欧股全线走低，欧洲斯托克600指数大跌3.6%，创去年八月以来新低。

展望后市，新冠肺炎在多个国家迅速升级，市场避险情绪飙升，10年期美债收益率创新低，全球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，多单持有。周末外围市场继续大跌，短期股指期货仍有下行风险，大概率维持宽幅震荡，建议观望。

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 2020-3-9

研究所

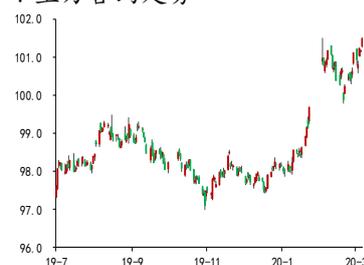
张楠

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	6
四、期指行情回顾	7
五、后市展望	8

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: 美国 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: 主要经济体制造业 PMI.....	6
图 10: 美国非农就业数据.....	6
图 11: 10 年期美国国债收益率.....	6
图 12: 美元指数.....	6
图 13: VIX 指数.....	6
图 14: 美国和日本股市表现.....	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: 沪深 300 期货主力合约走势.....	7
图 20: 沪深 300 期货主力合约成交量.....	7
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.....	8
图 26: 供给端——陆港通北上资金.....	8

一、国债期货行情回顾

新冠肺炎在全球蔓延，市场避险情绪继续抬升，10年美债继续恐慌性下行触及0.769%的历史新低，上周国债期货大涨，5年期国债期货主力合约TF2006收盘价报101.930，周涨幅0.25%；10年期国债期货主力合约T2006收盘价报101.480，周涨幅0.27%；2年期国债期货主力合约TS2006收盘价报101.180，周涨幅0.10%。

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



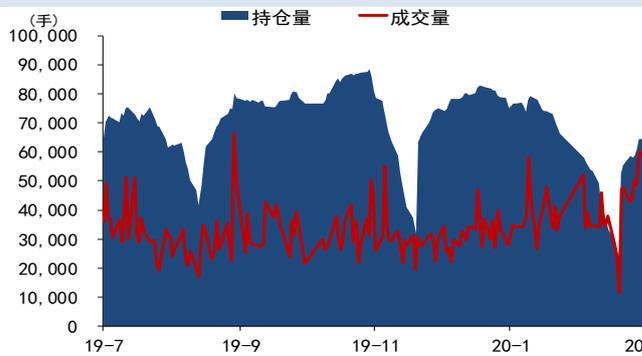
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

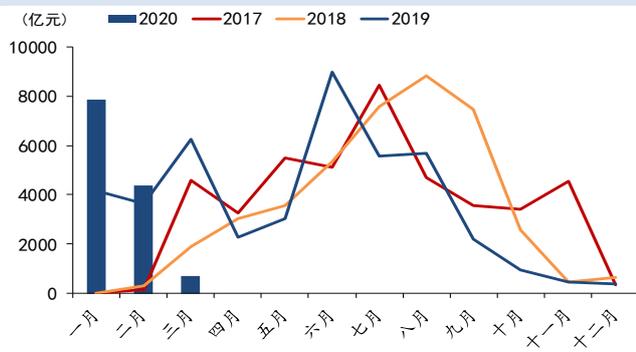
二、资金面

上周央行未进行逆回购操作，因无逆回购到期，公开市场实现零投放和零回笼。央行连续十四日暂停逆回购，shibor呈现全线下跌趋势。shibor隔夜周内下行35.20bp报1.3620%，shibor7天周内下行9.40bp报2.0350%。

地方债发行方面，3月累计发行规模合计为699亿元。2月11日，财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元，其中一般债务限额5580亿元、专项债务限额2900亿元。加上此前提前下达的专项债务1万亿元，共提前下达2020年新增地方政府债务限额18480亿元，正好等于

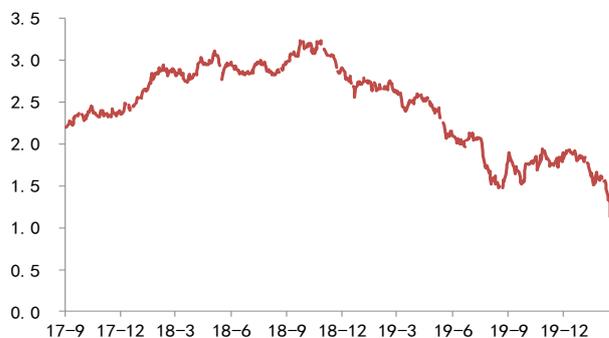
国家允许提前使用新增地方债务限额的上限60%。10年美债继续恐慌性下行触及0.769%的历史新低。

图 5：地方政府债发行（月）



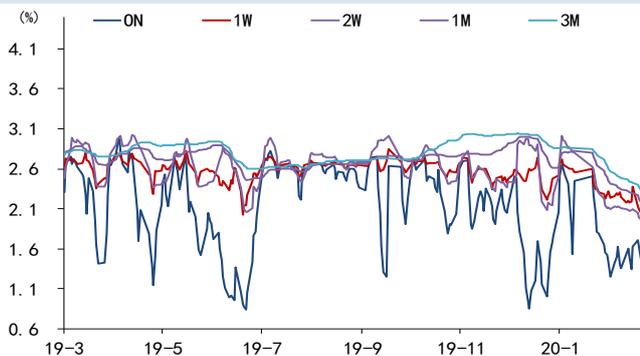
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：美国 10 年期国债收益率



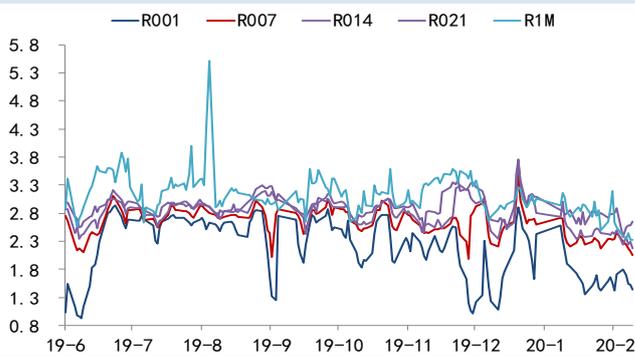
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

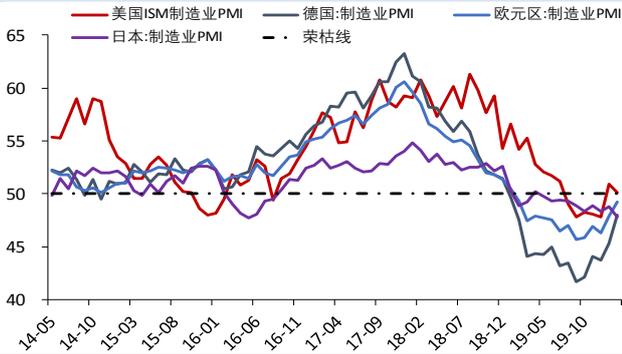
三、基本面——海内外基本面疲弱

（一）全球经济衰退预期抬升

2020 年 2 月份，欧元区制造业 PMI 指数为 49.1%，较上月上行 1.2 个百分点；服务业 PMI 指数为 52.8%，较上月上行 0.3 个百分点。制造业连续 13 个月失去扩张动能，维持在收缩区域。周五非农就业数据超预期，实际值 27.3 万，大大高于预期值 17.5 万，前值为 22.5 万。

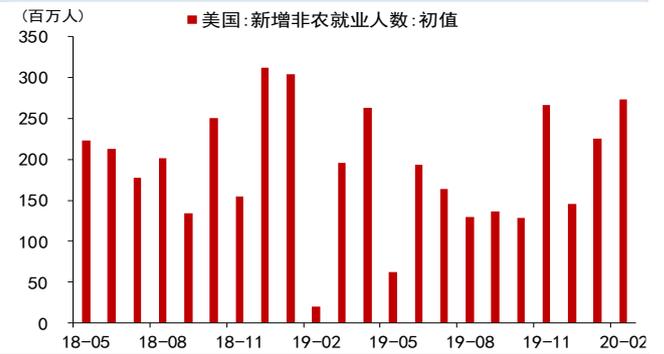
新冠肺炎在全球蔓延，韩国、日本、意大利以及欧洲多国疫情升级。美国十年期国债收益率跌至纪录新低，美国 30 年期抵押贷款利率跌至历史最低水平，美联储将基准利率下调 50 个基点；将超额准备金率（IOER）下调 50 个基点至 1.1%。降息的理由是因为病毒构成了不断变化的风险。美国国会宣布 80 亿美元紧急资金方案 以应对疫情；美联储褐皮书指出疫情已经开始影响美国的商业情绪；IMF 推出 500 亿美元一揽子援助计划以抗击新冠疫情。

图 9：主要经济体制造业 PMI



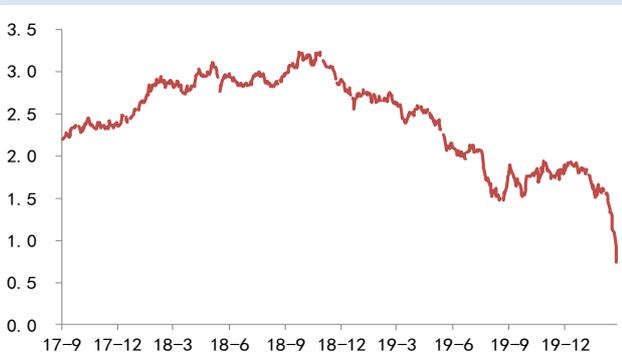
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10：美国非农就业数据



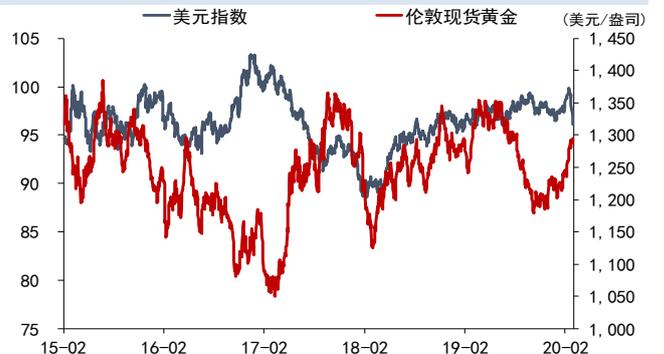
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11：10 年期美国国债收益率



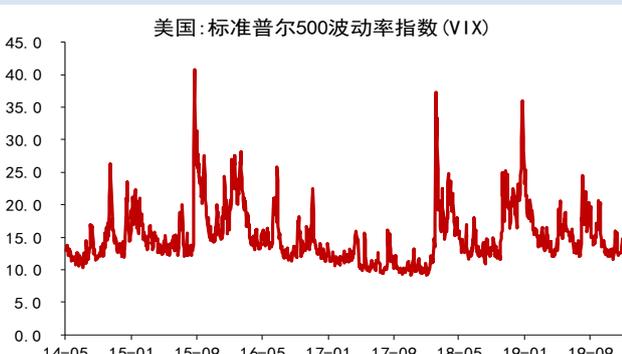
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12：美元指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13：VIX 指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14：美国和日本股市表现

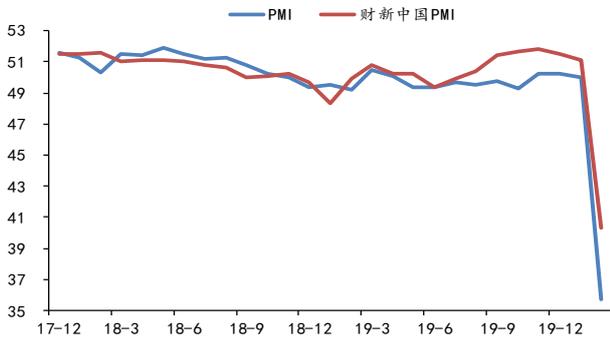


数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 国内经济承压

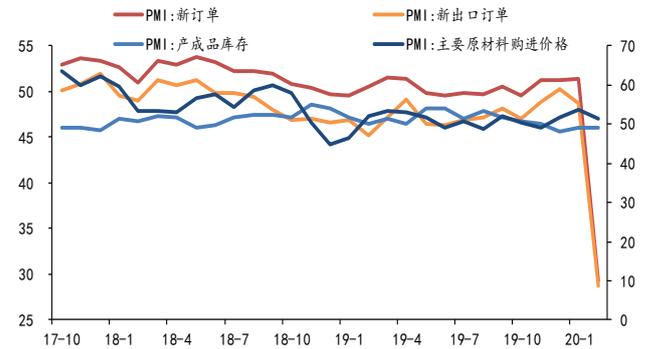
生产端低迷。2月制造业PMI受疫情影响较大，仅为35.7%，比上月下降达14.3个百分点。创历史新低。制造业PMI各主要分项均明显回落，新订单指数回落22.1个点至29.3，经营活动预期回升16.1个点至41.8，采购回落22.3个点至29.3，生产回落23.5个点至27.8。目前疫情得到初步遏制，给生产带来的负面影响正在逐步减弱。但具体的复工情况仍需要重点追踪。

图 15: 制造业 PMI & 财新 PMI



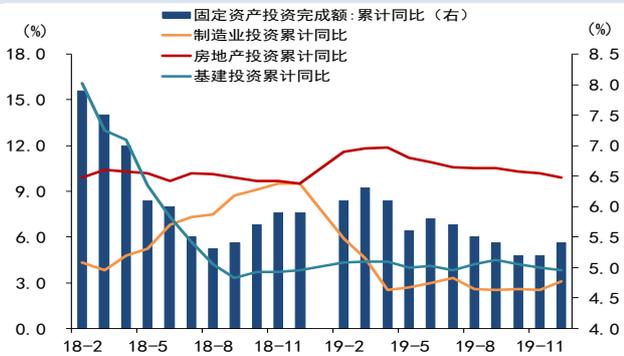
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



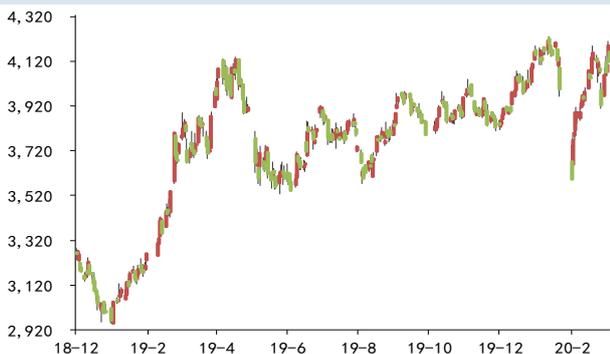
数据来源: Wind、国都期货研究所

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IF2003收盘价报4120.8,周涨幅3.86%;上证50期货主力合约IH2003收盘价报2960.8,周涨幅4.12%;中证500期货主力合约IC2003收盘价报5681.0,周涨幅3.99%。

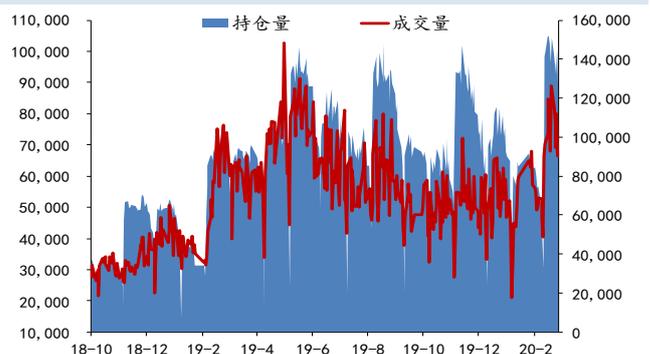
沪指周内涨5.35%,北上资金累计净买入56.20亿元。其中,深股通合计净卖出0.53亿元,沪股通净买入56.74亿元。

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

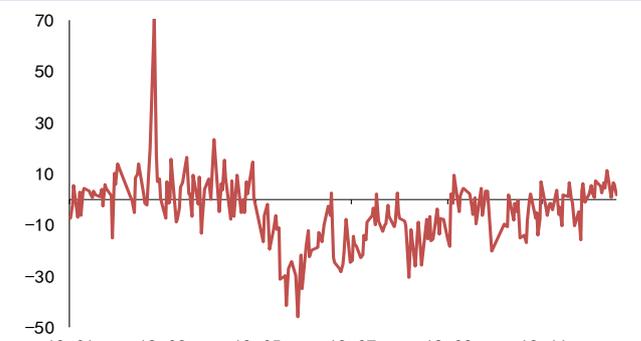

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22：中证 500 期货主力合约走势

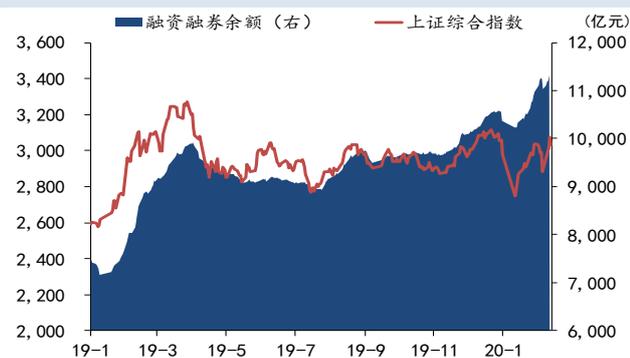

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 23：沪深 300 期货价差结构

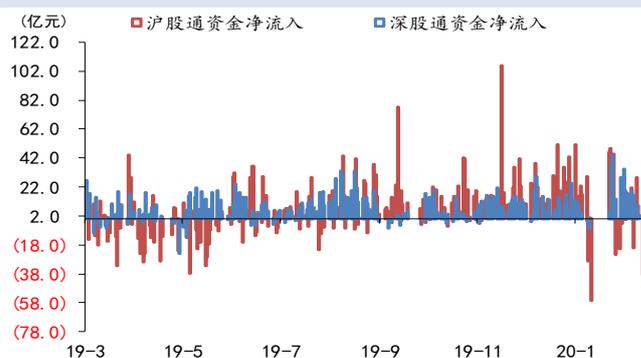

数据来源：Wind、国都期货研究所

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) 美国10年期国债收益率首次跌破0.5%；按人民币计，今年前2个月，我国货物贸易进出口总值4.12万亿元人民币，比去年同期下降9.6%；(2) 证监会降低证券投资者保护基金缴纳比例；(3) 统计显示，2月以来近70城出手涉房地产调控政策。从近期驻马店、广州等地政策的变动情况看，房地产调控难以出现明显松动。(4) 国际油价受到重创；欧股全线走低，欧洲斯托克600指数大跌3.6%，创去年八月以来新低。

展望后市，新冠肺炎在多个国家迅速升级，市场避险情绪飙升，10年期美债收益率创新低，全球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，多单持有。周末外围市场继续大跌，短期股指期货仍有下行风险，大概率维持宽幅震荡，建议观望。

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。