

全球恐慌支撑国债期货，股指谨防联动下行

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，美股市场创出历史，一周之内两次熔断；泰国、菲律宾、韩国、巴基斯坦、印度尼西亚、巴西、等多国股市也触发熔断。周一国债期货大幅收涨，10年期主力合约涨0.48%，盘中一度涨0.79%报102.255元，创上市以来新高，随后周内国债期货有所下行。5年期国债期货主力合约TF2006收盘价报101.640，周跌幅0.60%；10年期国债期货主力合约T2006收盘价报100.995，周跌幅1.11%；2年期国债期货主力合约TS2006收盘价报101.080，周跌幅0.22%。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3894.2，周跌幅3.85%；上证50期货主力合约IH2003收盘价报2800.0，周跌幅3.43%；中证500期货主力合约IC2003收盘价报5447.0，周跌幅2.42%。北上资金避险情绪急剧升温，上周北上资金合计净卖出417.95亿元，创历史最大单周净卖出纪录。

基础市场表现。上周央行未进行逆回购操作，央行连续19日暂停逆回购。shibor隔夜周内下行17.40bp报1.4140%。3月13日，央行宣布，决定于3月16日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点。此外，对符合条件的股份制银行再额外定向降准1个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。以上定向降准共释放长期资金5500亿元。

后市展望。海外方面：（1）美国宣布进入“国家紧急状态”；美联储为市场注入1.5万亿美元短期资金；特朗普新冠病毒测试结果呈阴性。（2）阿联酋央行注资1000亿迪拉姆刺激经济，以抵消新冠肺炎疫情影响；（3）欧洲疫情控制措施呈现两种差异，处于“大流行”边缘。国内：（1）李克强3月10日主持召开国务院常务会议，确定应对疫情影响，稳外贸稳外资的新举措；部署进一步畅通产业链资金链，推动各环节协同复工复产；（2）银行金融机构为抗击疫情提供信贷支持已经超过1.4万亿。1-2月份，信贷比去年同期增加，同比多增了约1300亿。（3）3月一二三线城市房地产销售较2019年全面回落，较2月略微回升。

展望后市，进入3月以来，因油价暴跌和新冠疫情忧虑持续，经济衰退的担忧加剧，外围市场持续大跌，尤其美股两次熔断。但国内股指期货走出相对独立行情，市场并未跟随性下跌，反而市场放量增长。股指方面，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，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。但短期仍存在外围市场的联动下跌风险，短期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。

请务必阅读正文后的免责声明

报告日期 2020-3-16

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

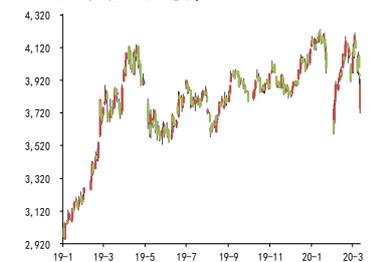
邮件：zhangnan@guodu.cc

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	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: 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: 社会融资规模.....	7
图 18: 企业债券融资.....	7
图 19: PPI.....	7
图 20: CPI.....	7
图 21: 沪深 300 期货主力合约走势.....	8
图 22: 沪深 300 期货主力合约成交量.....	8
图 23: 上证 50 期货主力合约走势.....	8
图 24: 全球重要股票指数周涨跌.....	8
图 25: 沪深 300 期货价差结构.....	8
图 26: 沪深 300 期货升贴水.....	8
图 27: 供给端——两融余额.....	9
图 28: 供给端——陆港通北上资金.....	9

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，美股市场创出历史，一周之内两次熔断；泰国、菲律宾、韩国、巴基斯坦、印度尼西亚、巴西、等多国股市也触发熔断。周一国债期货大幅收涨，10年期主力合约涨0.48%，盘中一度涨0.79%报102.255元，创上市以来新高，随后周内国债期货有所下行。5年期国债期货主力合约TF2006收盘价报101.640，周跌幅0.60%；10年期国债期货主力合约T2006收盘价报100.995，周跌幅1.11%；2年期国债期货主力合约TS2006收盘价报101.080，周跌幅0.22%。

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



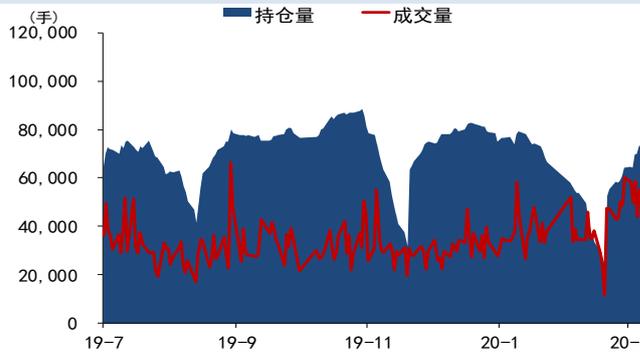
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

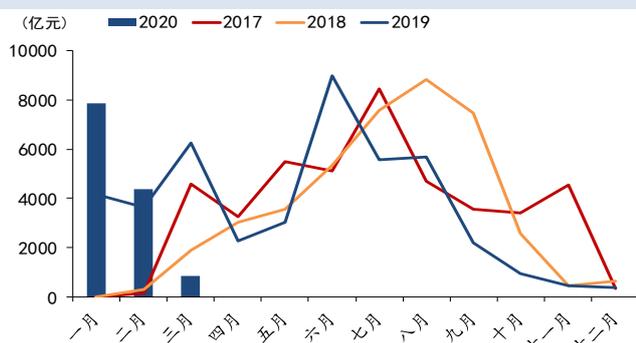
上周央行未进行逆回购操作，央行连续19日暂停逆回购。shibor隔夜周内下行17.40bp报1.4140%。3月13日，央行宣布，决定于月16日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点。此外，对符合条件的股份制银行再额外定向降准1个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。以上定向降准共释放长期资金5500亿元。

地方债发行方面，3月累计发行规模合计为840亿元。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%。

3月9日，美国10年期国债收益率一路下探，一度跌破0.4%关口。但周五纽约联储宣布将购买长达30年期的国库券，美债全线跳涨，10年期美债收益率跳水逾13个基点报0.828%，30年期美债收益率翻绿，此前涨超30个基点。

图 5：地方政府债发行（月）



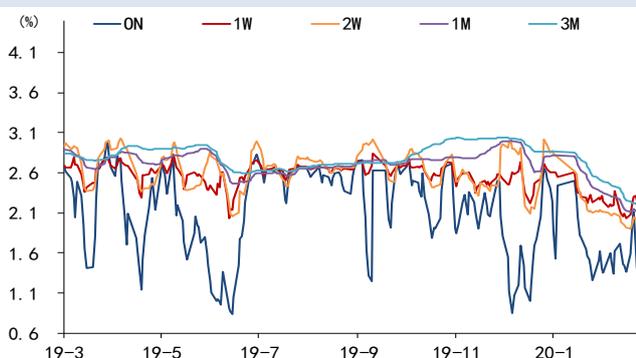
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：10 年期国债收益率



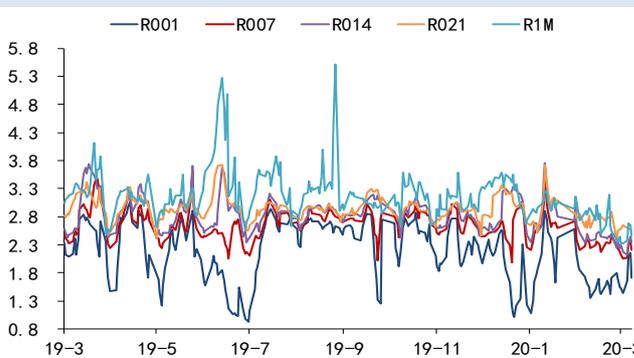
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

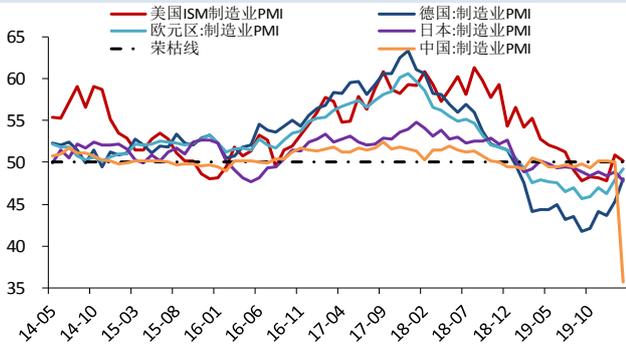
三、基本面——海内外基本面疲弱

（一）全球经济衰退预期抬升

上周由于新冠疫情冲击和原油价格暴跌，美股大幅跳空低开，标普 500 指数出现两次触发熔断机制，自年内高点累计跌幅超过 20%，美股进入技术性熊市。全球重要股票指数多个荣孤单，黄金、石油和比特币均出现了下跌，恐慌指数 VIX 周五暴涨超过 40%，报 75.47 点，创 2008 年金融危机以来新高。世界经济面临 2008 年金融危机以来的最大风险。3 月 12 日欧洲央行未实施降息，加剧欧股市场下跌。

目前国内疫情逐步平息，但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：主要经济体制造业 PMI



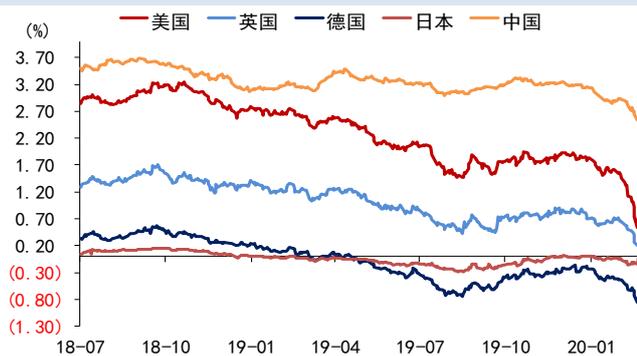
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10：美国非农就业数据



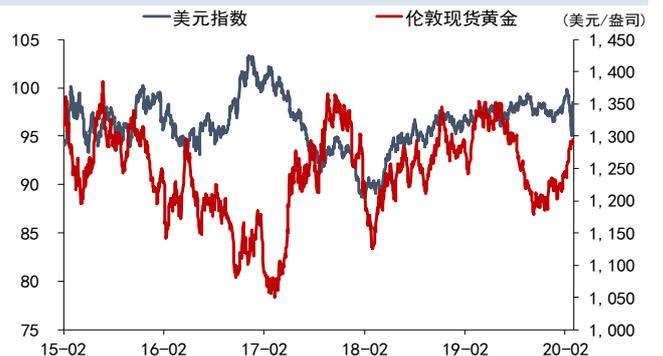
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



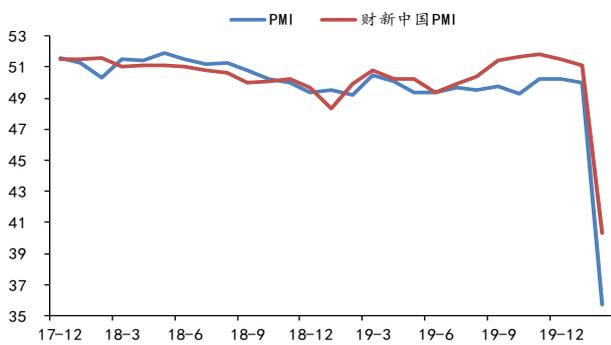
数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 国内经济承压

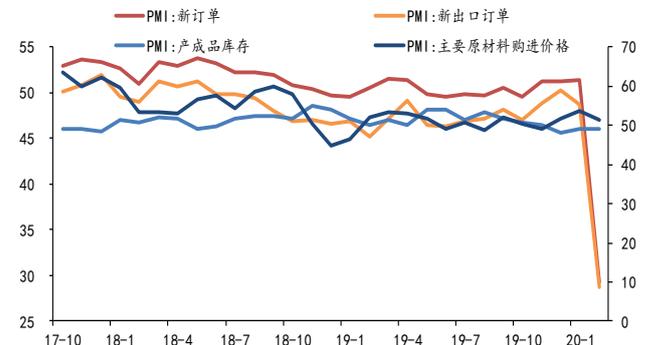
生产端低迷。2月制造业PMI受疫情影响较大，仅为35.7%，比上月下降达14.3个百分点。创历史新低。制造业PMI各主要分项均明显回落，新订单指数回落22.1个点至29.3，经营活动预期回升16.1个点至41.8，采购

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。

2月金融数据大幅不及预期。中国2月新增人民币贷款9057亿元, 低于预期11960亿元, 前值33400亿元。2月M2同比增8.8%, 预期8.5%, 前值8.4%。2月社会融资规模增量为8554亿元, 市场预期18750亿元, 前值为50674亿元。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 15: 制造业 PMI&财新 PMI


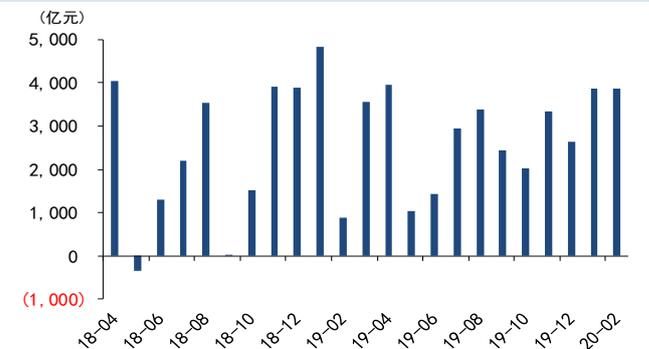
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16: 制造业 PMI 分项指标


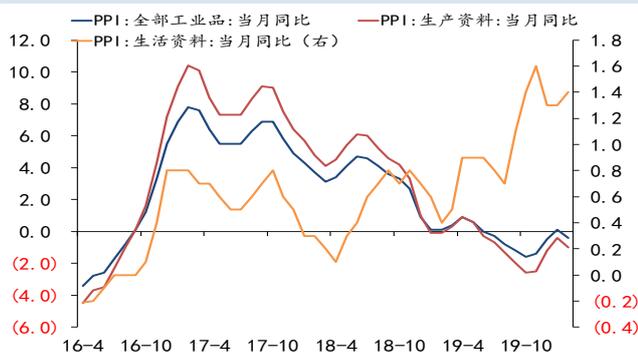
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17: 社会融资规模

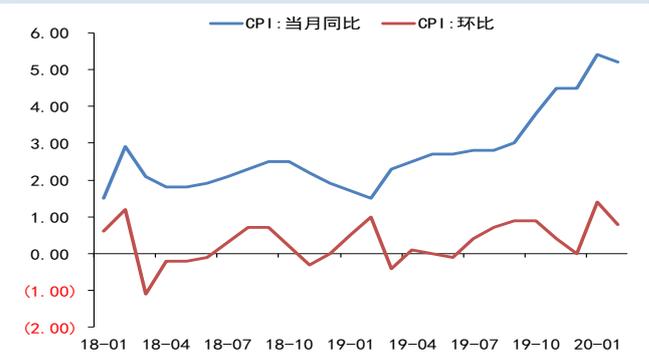

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18: 企业债券融资


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19: PPI


数据来源: Wind、国都期货研究所

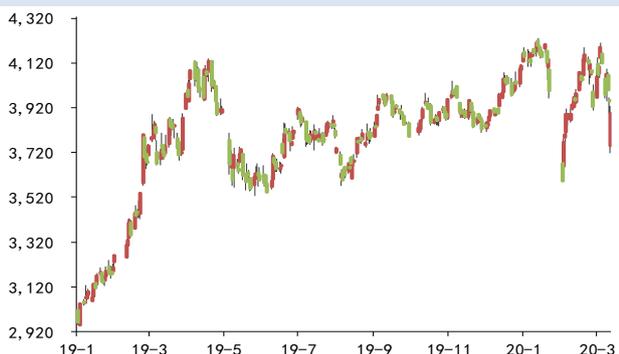
图 20: CPI


数据来源: Wind、国都期货研究所

四、期指行情回顾

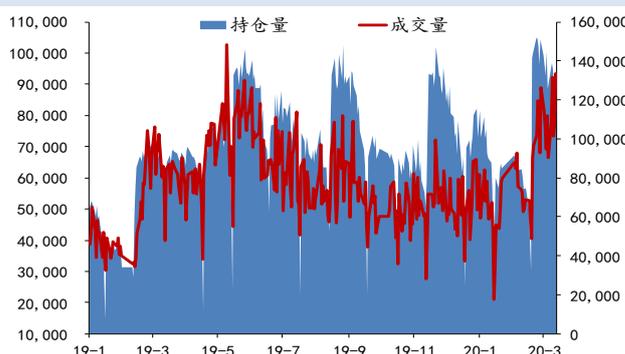
上周全球权益市场受到重创，国内股指期货表现相对强势。沪深300主力合约IF2003收盘价报3894.2，周跌幅3.85%；上证50期货主力合约IH2003收盘价报2800.0，周跌幅3.43%；中证500期货主力合约IC2003收盘价报5447.0，周跌幅2.42%。北上资金避险情绪急剧升温，上周北上资金合计净卖出417.95亿元，创历史最大单周净卖出纪录。

图 21：沪深 300 期货主力合约走势



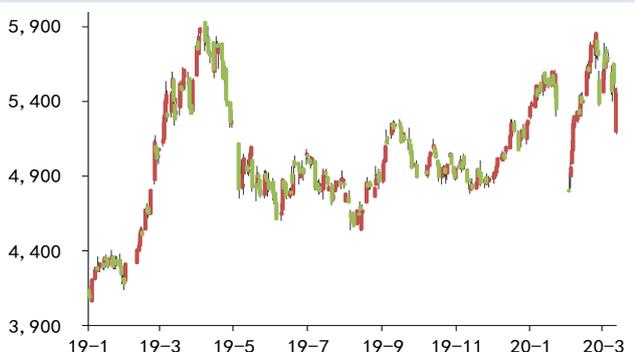
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22：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 23：上证 50 期货主力合约走势



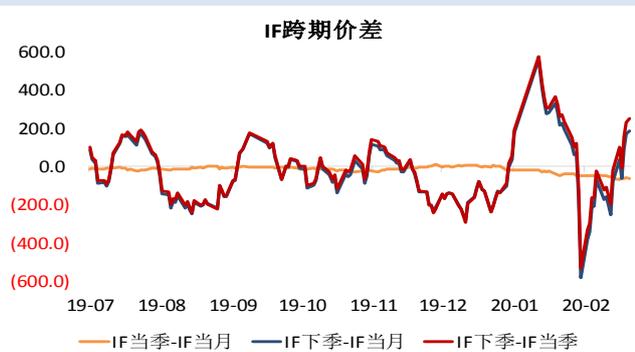
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24：全球重要股票指数周涨跌



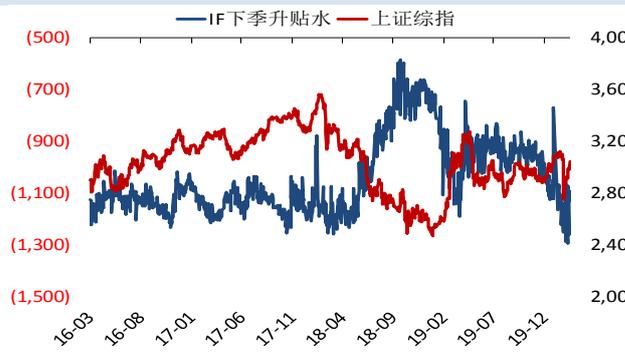
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25：沪深 300 期货价差结构

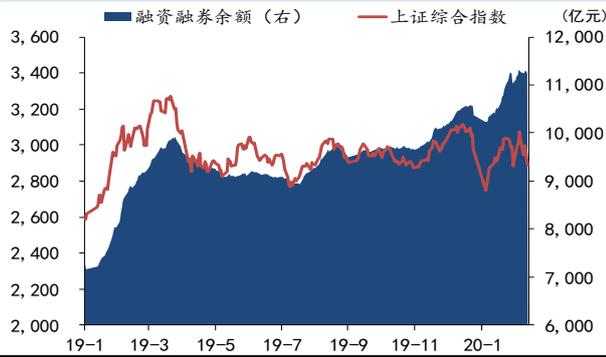


数据来源：Wind、国都期货研究所

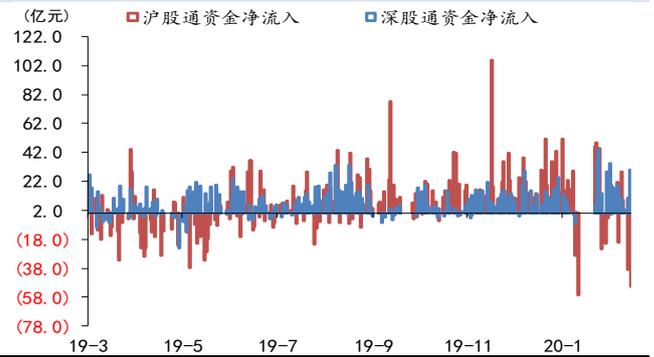
图 26：沪深 300 期货升贴水



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 27：供给端——两融余额


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 28：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：海外方面：（1）美国宣布进入“国家紧急状态”；美联储为市场注入1.5万亿美元短期资金；特朗普新冠病毒测试结果呈阴性。（2）阿联酋央行注资1000亿迪拉姆刺激经济，以抵消新冠肺炎疫情影响；（3）欧洲疫情控制措施呈现两种差异，处于“大流行”边缘；韩国疫情得到控制，但日本仍在缓慢攀升中。国内方面：（1）李克强3月10日主持召开国务院常务会议，确定应对疫情影响，稳外贸稳外资的新举措；部署进一步畅通产业链资金链，推动各环节协同复工复产；（2）银行金融机构为抗击疫情提供信贷支持已经超过1.4万亿。1-2月份，信贷比去年同期增加，同比多增了约1300亿。（3）3月一二三线城市房地产销售较2019年全面回落，较2月略微回升。

展望后市，进入3月以来，因油价暴跌和新冠疫情忧虑持续，经济衰退的担忧加剧，外围市场持续大跌，尤其美股两次熔断。但国内股指期货走出相对独立行情，市场并未跟随性下跌，反而市场放量增长。股指方面，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，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。但短期仍存在外围市场的联动下跌风险，短期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。