

## 国债期货再创新高，上行空间犹存

### 主要观点

**行情回顾。**上周随着全球疫情发酵，国债期货继续上涨，各期限合约不断创新高。5年期国债期货主力合约 TF2006 周内涨 0.75% 报 104.550，10年期国债期货主力合约 T2006 周内涨 0.96% 报 103.315，2年期国债期货主力合约 TS2006 周内涨 0.30% 报 102.650。上周股指期货震荡回落，沪深 300 期货主力合约 IF2005 周跌 0.78% 报 3775.0，上证 50 期货主力合约 IH2005 周跌 0.73% 报 2756.6，中证 500 期货主力合约 IC2005 周跌 1.21% 报 5216.2，表现相对强势。周五上证综指收盘跌 1.1%，至 2808.53 点。

**资金面。**1年期 LPR 为 3.85%，较上一期下降 20 个基点；5年期以上 LPR 为 4.65%，较上一期下降 10 个基点。这是自去年 8 月 LPR 改革以来，5年期以上 LPR 第三次下调，也是下调幅度最大的一次。4月 24 日根据金融机构需求情况，对当日到期的 2674 亿元 TMLF 进行了续做，续做金额为 561 亿元，中标利率 2.95%，上次 3.15%。目前资金面宽裕，隔夜 Shibor 周内涨 0.70bp 报 0.9080%；7 天 Shibor 周内涨 5.20bp 报 1.6580%。

**后市展望。**展望二季度，海外疫情的集中爆发仍然是最主要的矛盾，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；政策方面，政治局会议释放重磅信号，罕见强调降准降息。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，可逢低布局多单。短期来看，欧美国家经济数据表现极差，凸显了新冠疫情对经济的冲击，利空股指期货。债市方面，MLF 利率下调 20 个基点，与逆回购利率下调幅度一致，周一 LPR 最新报价下行，因此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 2020-4-27

研究所

张楠

金融期货分析师

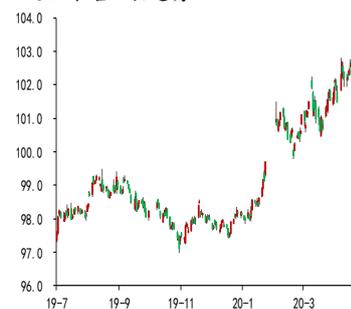
从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

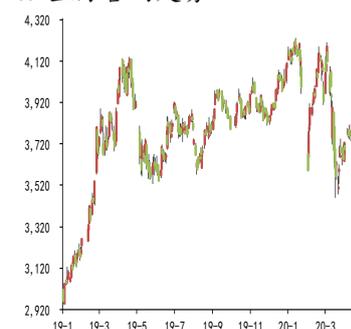
邮件：zhangnan@guodu.cc

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

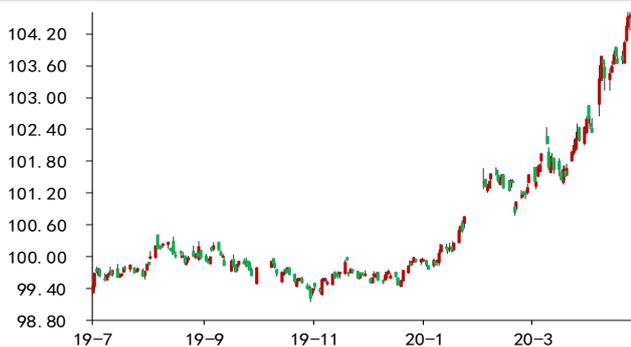
## 插图

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

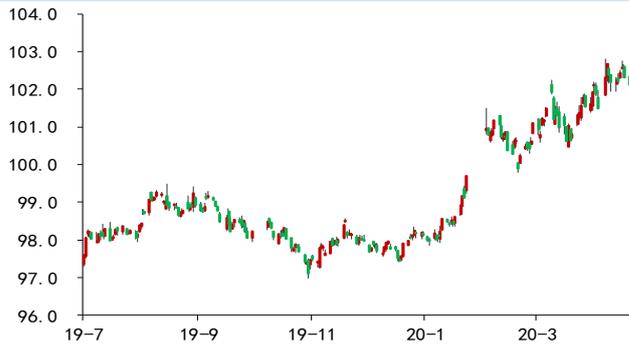
上周随着全球疫情发酵，国债期货继续上涨，各期限合约不断创新高。5年期国债期货主力合约TF2006周内涨0.75%报104.550，10年期国债期货主力合约T2006周内涨0.96%报103.315，2年期国债期货主力合约TS2006周内涨0.30%报102.650。

图 1：TF 主力合约走势



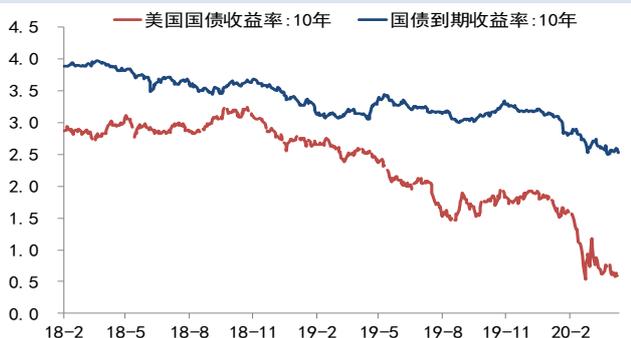
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2：T 主力合约走势



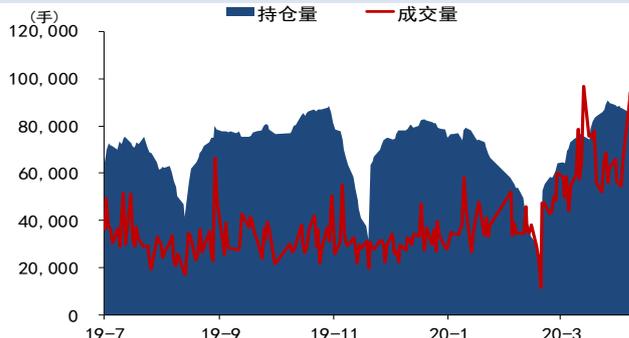
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3：10 年期国债收益率



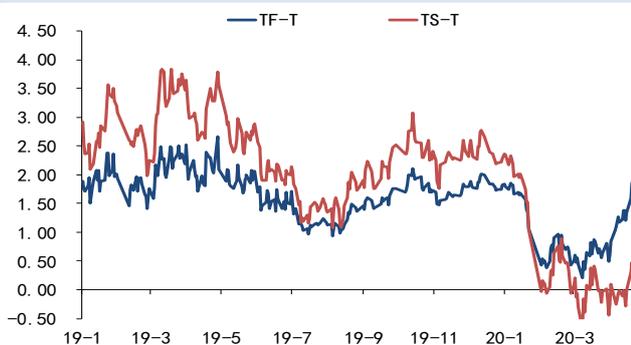
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4：T 主力合约成交量及持仓量



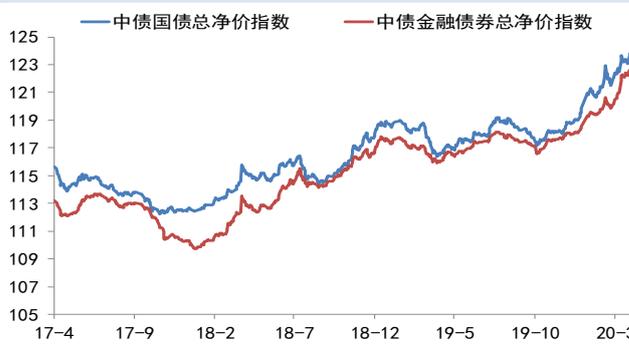
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

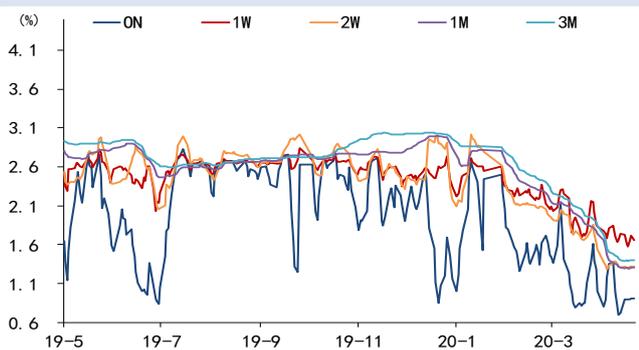


数据来源：Wind、国都期货研究所

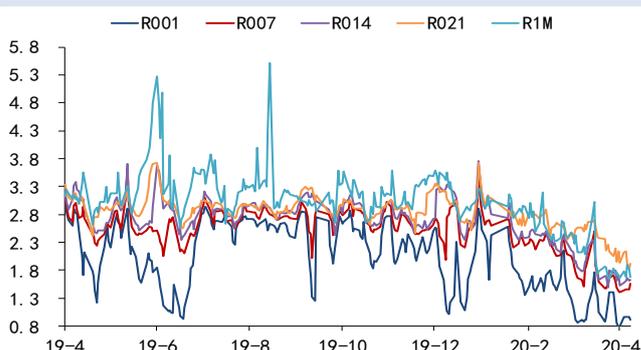
资金面方面，周一1年期LPR为3.85%，较上一期下降20个基点；5年期以上LPR为4.65%，较上一期下降10个基点。这是自去年8月LPR改

革以来，5年期以上LPR第三次下调，也是下调幅度最大的一次。4月24日根据金融机构需求情况，对当日到期的2674亿元TMLF进行了续做，续做金额为561亿元，中标利率2.95%，上次3.15%。

目前资金面宽裕，隔夜Shibor周内涨0.70bp报0.9080%；7天Shibor周内涨5.20bp报1.6580%。

**图 7: shibor 收益率走势**


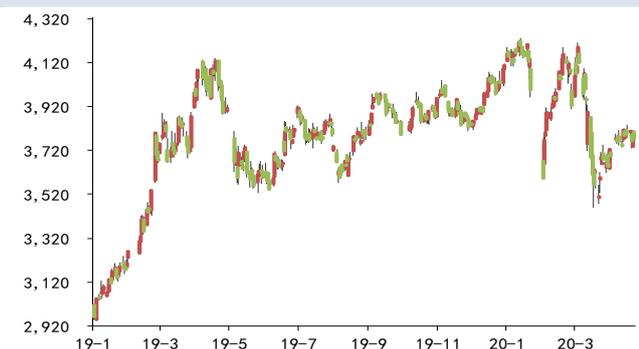
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 8: 银行间质押式回购利率走势**


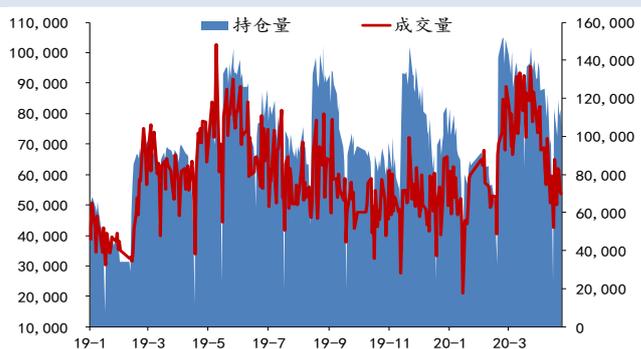
数据来源: Wind、国都期货研究所

## 二、股指期货行情回顾

上周股指期货震荡回落，沪深300期货主力合约IF2005周跌0.78%报3775.0，上证50期货主力合约IH2005周跌0.73%报2756.6，中证500期货主力合约IC2005周跌1.21%报5216.2，表现相对强势。周五上证综指收盘跌1.1%，至2808.53点；深证成指跌1.33%。

**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**


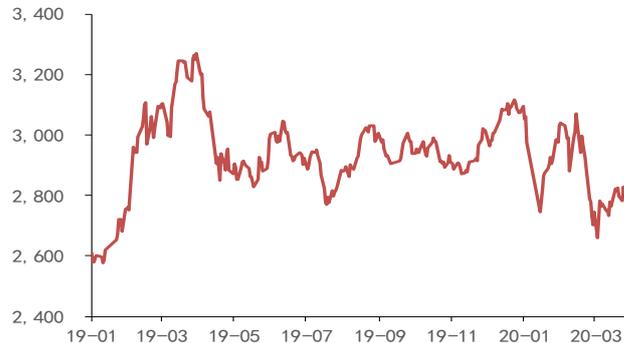
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11: 上证 50 期货主力合约走势



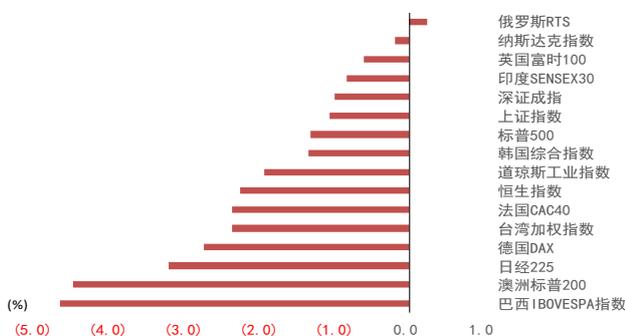
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12: 上证综指



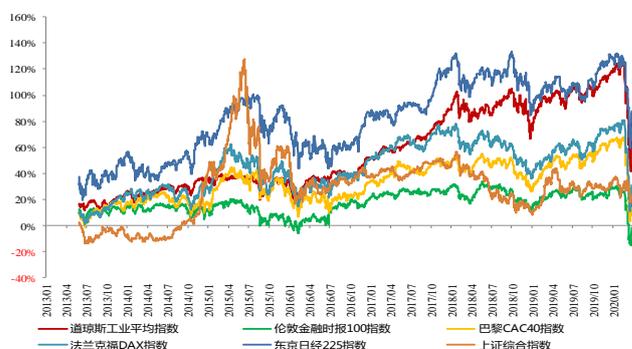
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13: 全球重要股票指数周涨跌



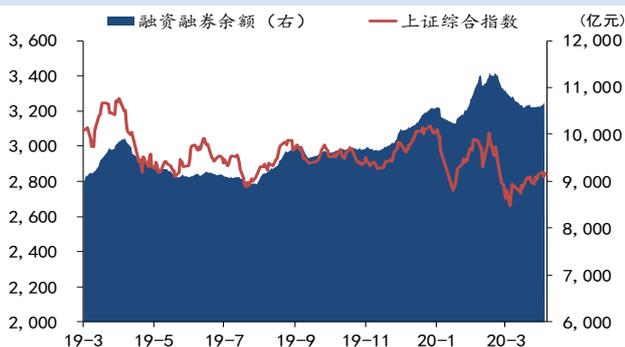
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14: 全球重要股票指数走势



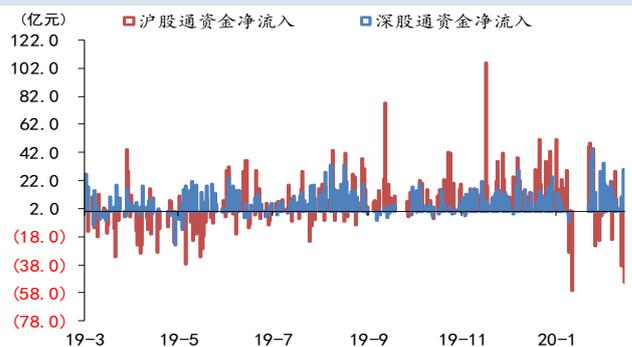
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

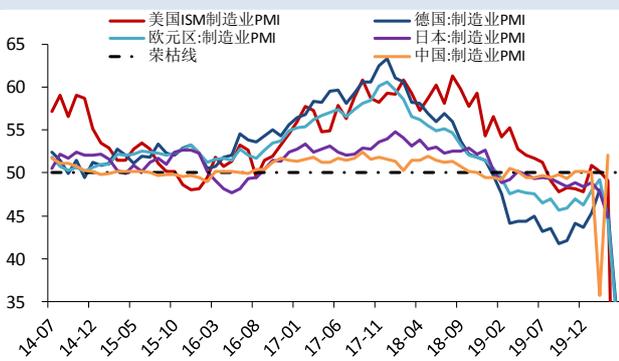
#### (一) 疫情与全球经济衰退

据美国约翰斯·霍普金斯大学实时统计, 全球新冠肺炎确诊病例已超过290万例, 达2900422例; 累计死亡超20万例, 达203044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18日当周初

请失业金人数，数据录得442.7万，高于预期的420万人，美国初请失业金人数连续第三周回落，但美国至4月11日当周续请失业金人数续创历史新高。

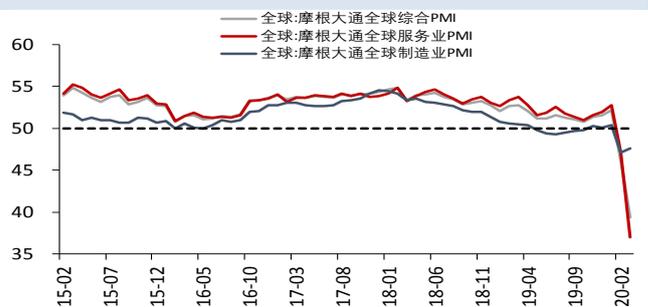
从制造业来看，全球制造业大幅受挫，主要国家的PMI也都大幅下行，这种冲击还会随着疫情在欧美国家的恶化延续。从中国的经验来看，在有效控制下疫情可能在1-2月后到达峰值，那么假设欧美国家也能像我们一样的控制力度，在最为乐观情况下，全球经济最快在二季度触底，也就是说PMI还会有1-2月的持续下行。整体来看2020年全球经济大概率陷入衰退，出于悲观预期，全球股市下行压力大。

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



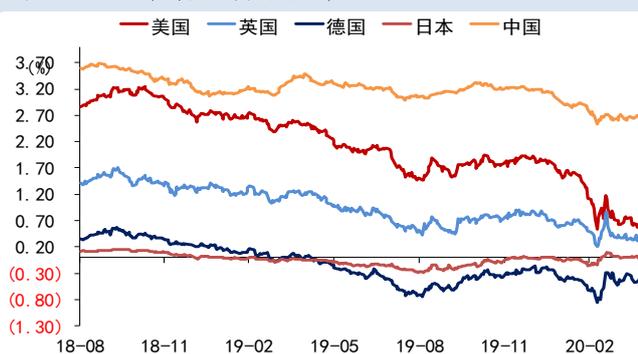
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20: 美国非农就业数据



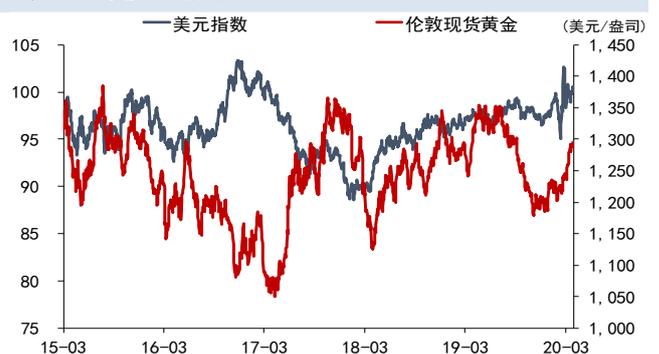
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21: 10年期国债收益率

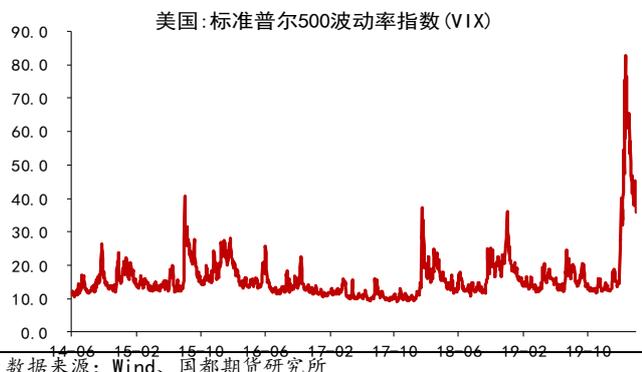


数据来源: Wind、国都期货研究所

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**

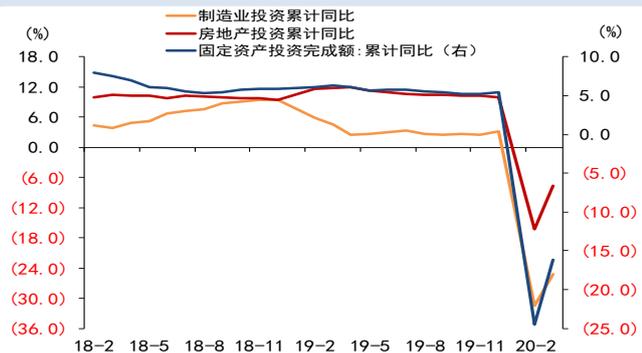

## 四、基本面——国内经济边际改善

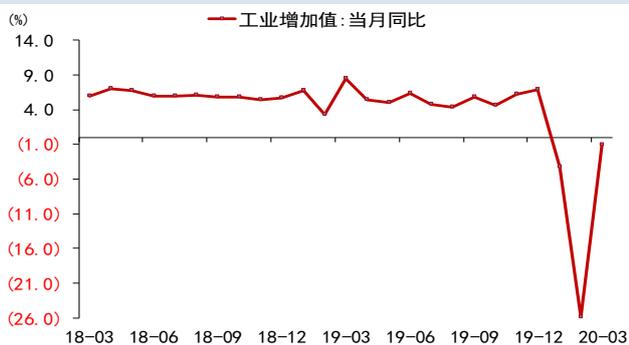
### (一) 国内经济承压，但有所回暖

**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%。

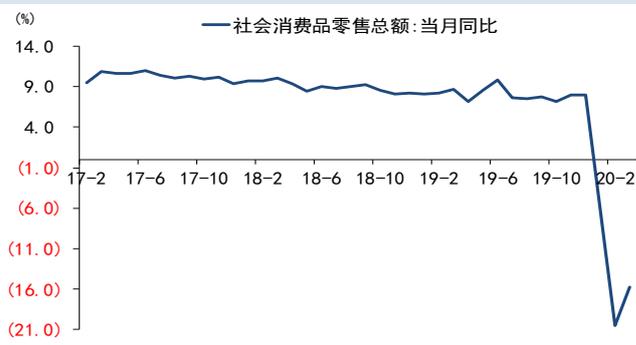
3月份规模以上工业增加值同比下降1.1%，环比增长32.13%，工业产出规模接近去年同期水平。一季度全国工业产能利用率为67.3%，同比下降8.6个百分点。3月份社会消费品零售总额同比名义下降15.8%，1-3月累计下降19%。其中，3月汽车消费同比下降18.1%，1-3月累计下降30.3%；

**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2750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，MLF利率下调20个基点，与逆回购利率下调幅度一致，周一LPR最新报价下行，因此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。