

资金利率下行，期限利率扩大 ——国债期货投资策略20200414

东吴期货-研究所
李高锋

东吴期货
Soochow Futures

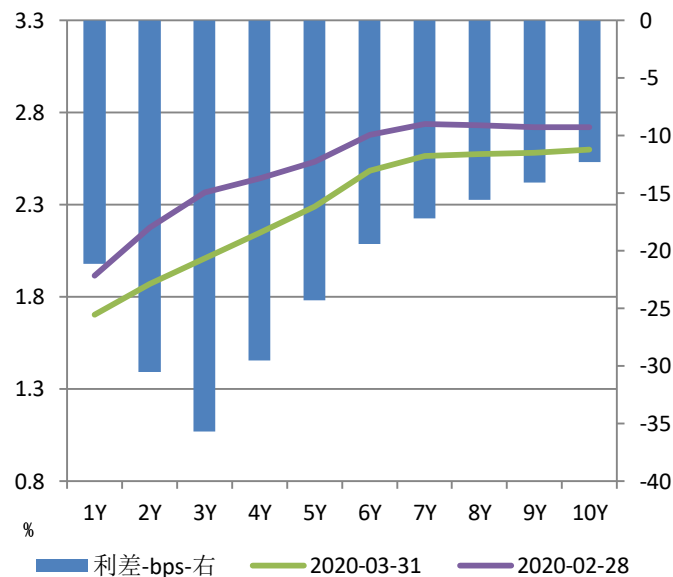
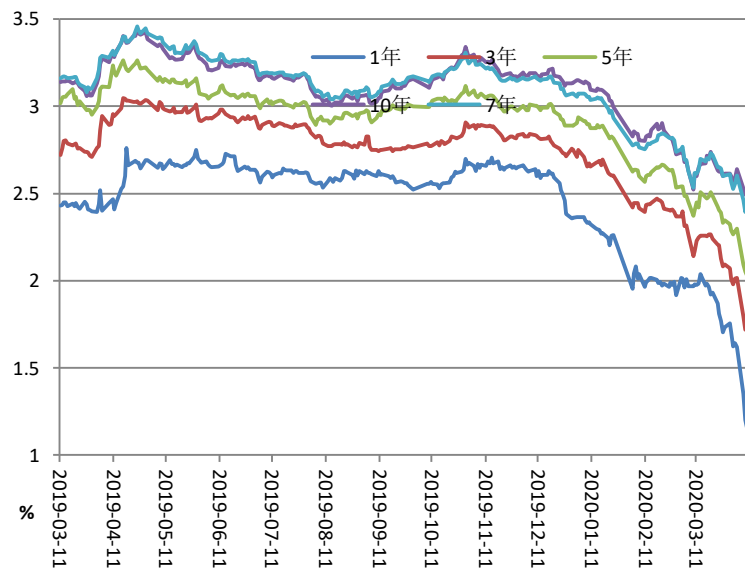
目录

- 一、行情数据及市场回顾
- 二、经济基本面、政策面分析
- 三、走势展望及操作策略

行情回顾——国债期货

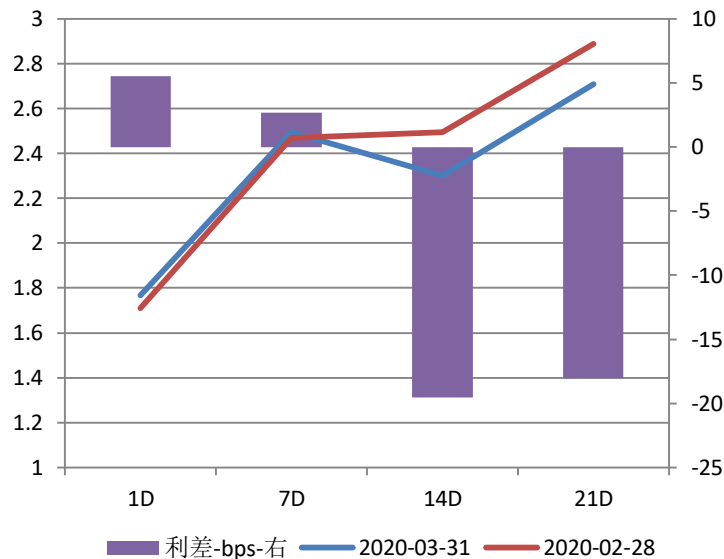
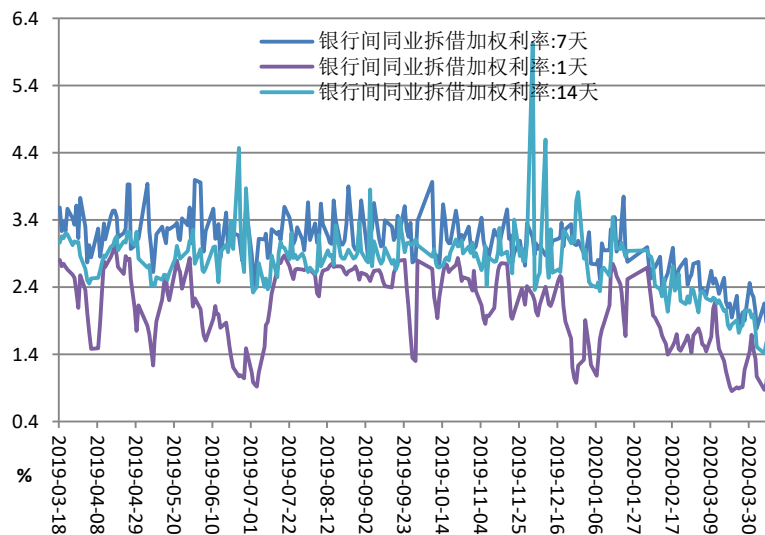


行情回顾—利率曲线



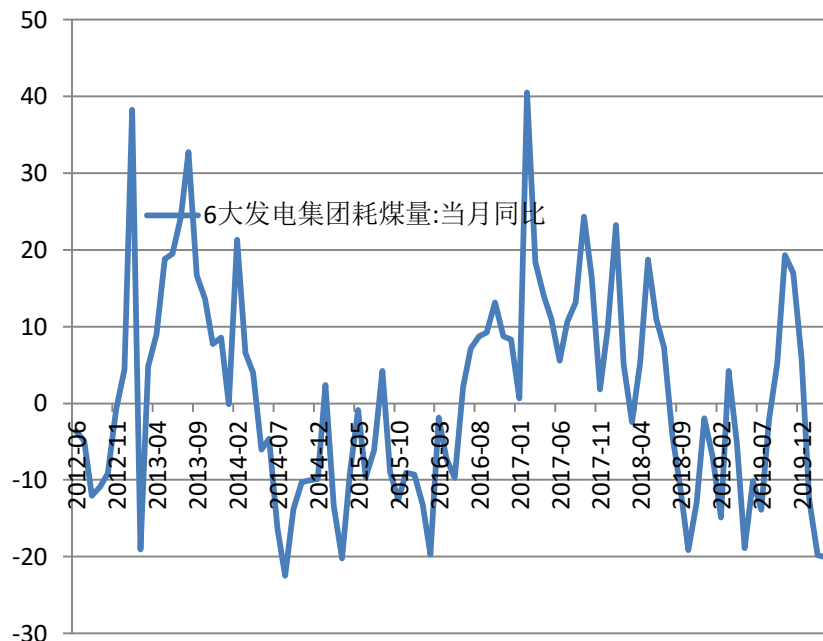
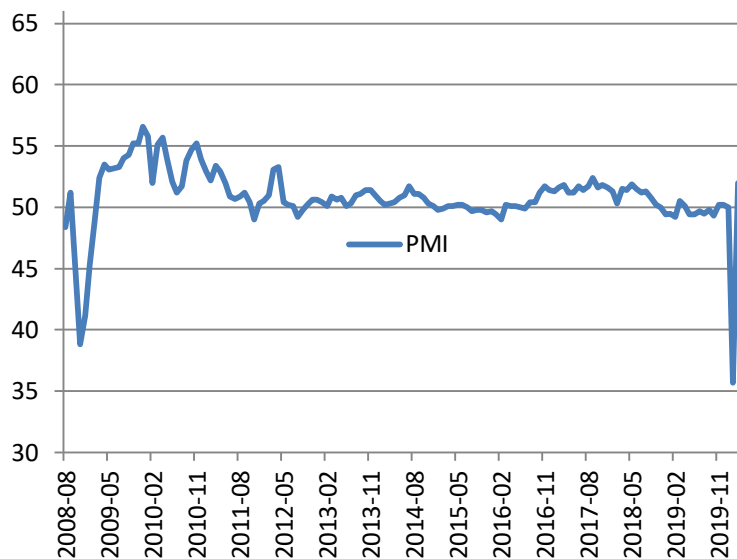
- 在经济衰退担忧下，中长端利率大幅下行，10年期国债利率下行近12.3个BP；

行情回顾—利率曲线



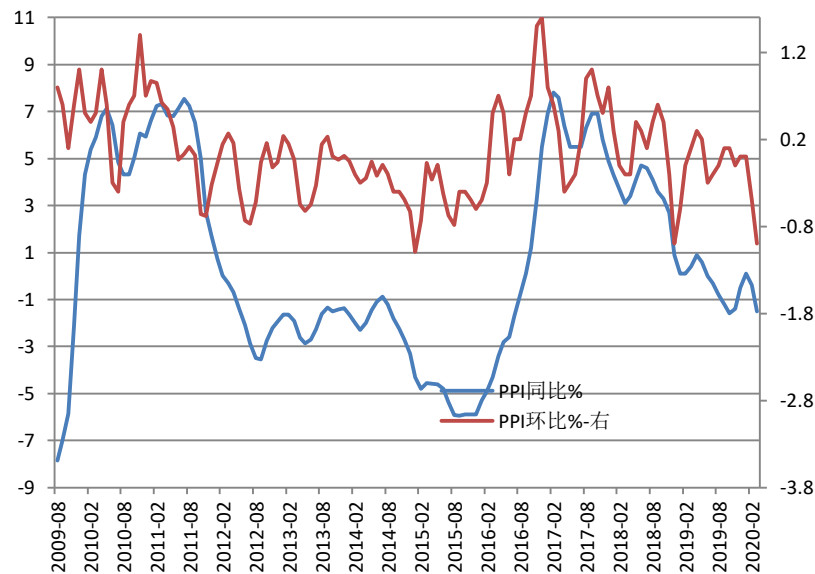
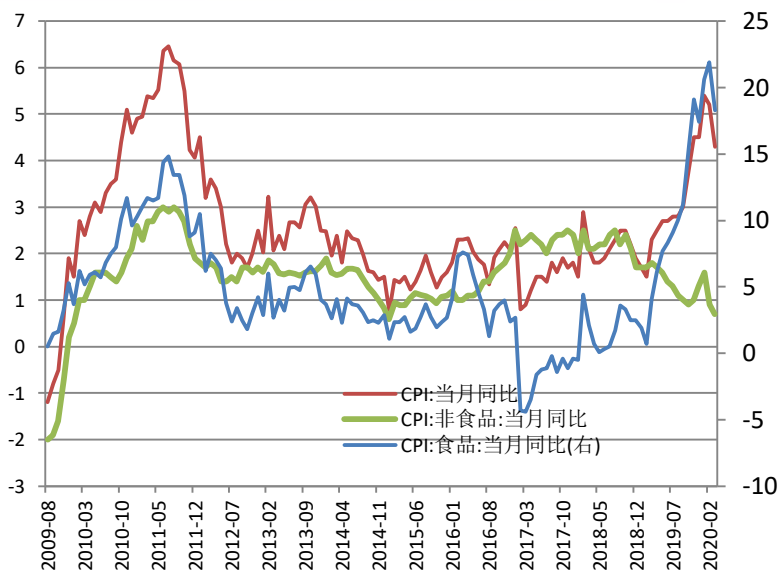
➤ 流动性十分宽松，回购利率在历史低位；

经济数据回顾



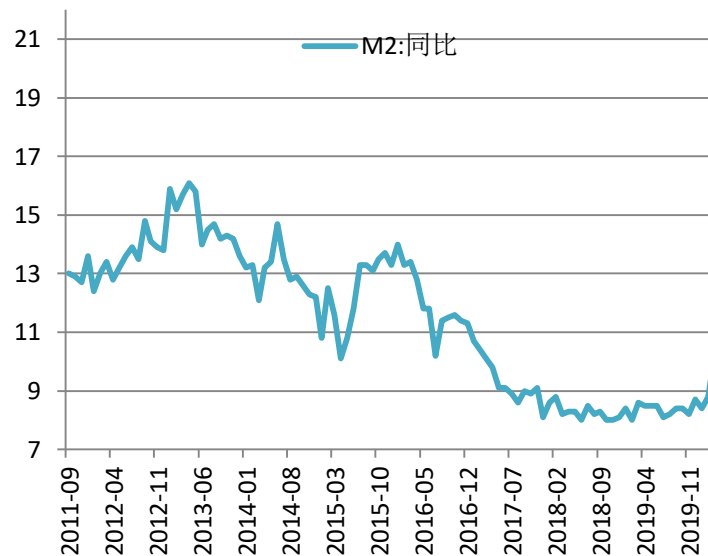
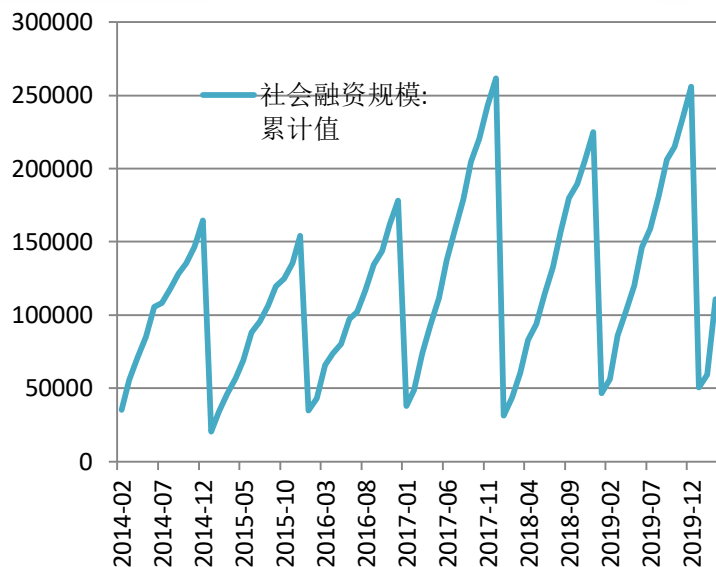
- 新冠病毒爆发，国内工业生产在2月份基本停滞，2月PMI制造业指数下行到35.7；3月PMI为52，但为环比效应，后面需观察第二季度的整体状况；
- 前三月6大发电集团耗煤量当月同比为-12.62%、-19.77%、-20.04%，显示3月份同比仍在低位，工业生产较去年仍有较大收缩；
- 3月当月进出口出现回升。今年3月份，我国外贸进出口2.45万亿元，同比下降0.8%，降幅较1-2月收窄8.7个百分点。其中出口1.29万亿元，下降3.5%；进口1.16万亿元，增长2.4%。

经济数据回顾



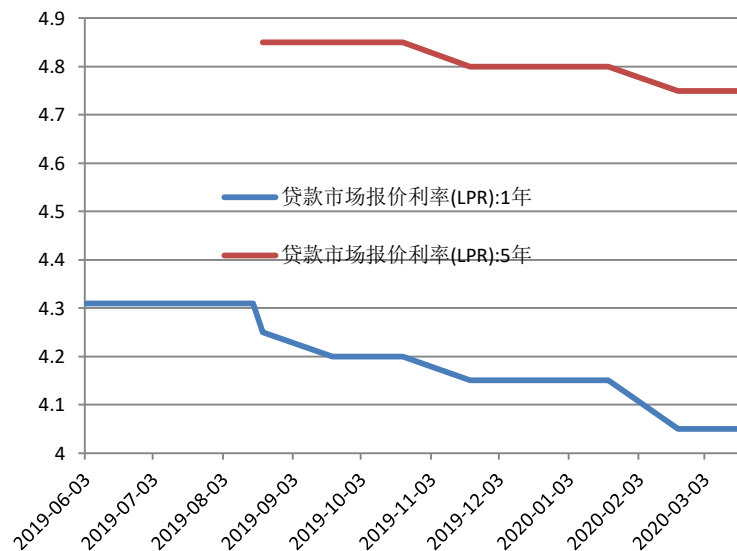
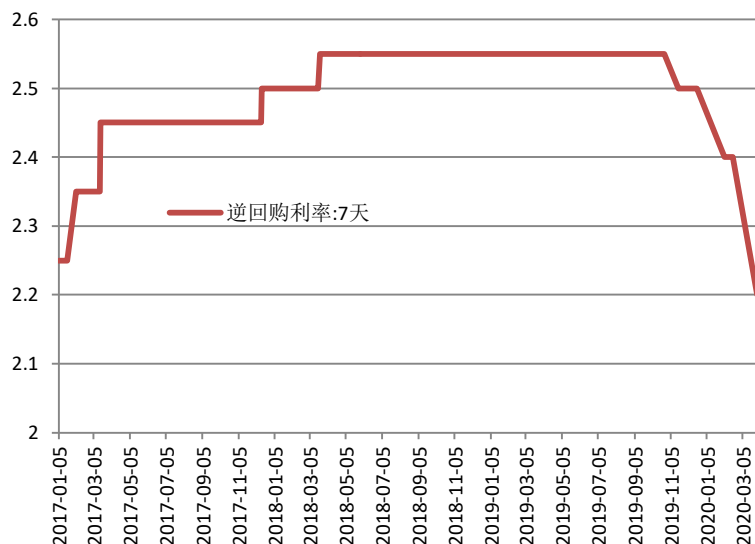
- 3月份CPI同比4.3%，回落0.9个百分点，维持高位；食品项同比18.3%，较上月大幅回落3.6个百分点；
- 3月份PPI同比下行到-1.5%，随着原油暴跌，PPI将继续下行，引发工业品通缩担忧；

经济数据回顾



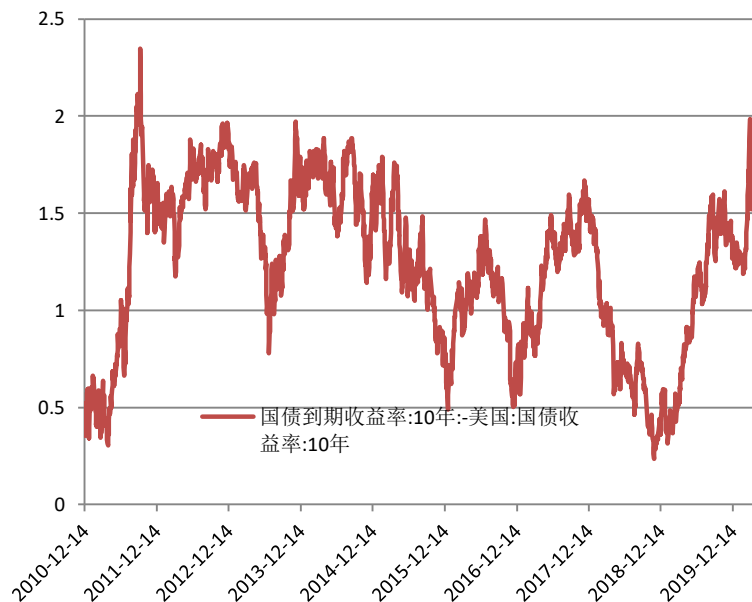
➤ 中国3月M2同比增长10.1%，新增人民币贷款2.85万亿元。一季度社会融资规模增量累计为11.08万亿元，比上年同期多2.47万亿元；3月末社会融资规模存量为262.24万亿元，同比增长11.5%。

货币政策

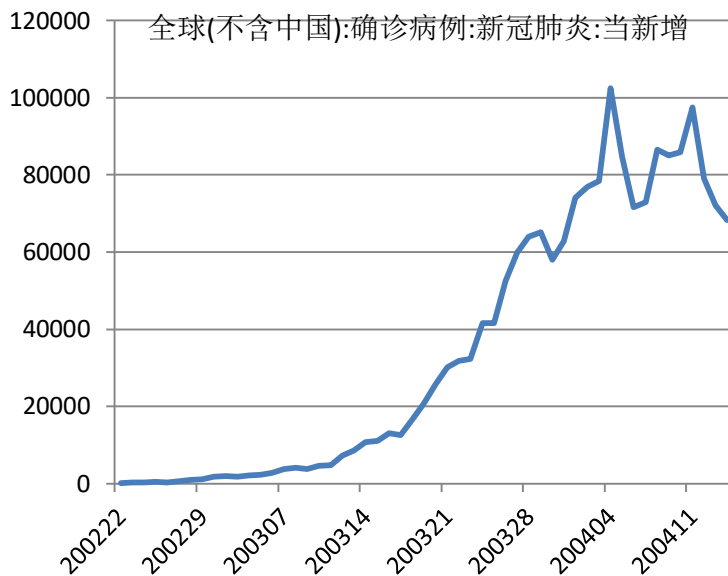


- 由于武汉肺炎疫情的快速传播，2020年经济面临较大下行压力。央行在2019年四季度货币政策执行报告中，减轻了对物价的关切，表示将加大对疫情防控的货币信贷支持力度。
- 3月底央行下调7天回购利率20个基点至2.2%；4月初央行定向降准1个百分点，释放长期资金4000亿左右，并下调超额存款准备金利率37个基点至0.35%；

人民币汇率



➤ 美联储降息到0-0.25%，美债利率大幅下行，中美10年期国债利差扩大到历史较高水平；国内央行有较大宽松空间；



➤ 近几日境外新增确诊病例为70000上下例，确诊病例主要集中在意大利、伊朗、西班牙、英法德、美国等；意大利、西班牙两国前期疫情较为严重，近期的新增确诊数已经从峰值大幅回落，进入新的平台期，后期大概率逐步回落；而英国、美国的新增确诊数或还将在高位维持一段时间。近几日国内零星新增确诊病例，境外输入较多。4月8日后武汉解封，后面需重点观察武汉解封会否使得国内各地新增确诊数再次大幅回升。

三、走势展望及操作策略

- 近期资金面十分宽松，资金利率维持低位，上周央行暂停公开市场操作实现净回笼700亿。近期面行下调了逆回购利率20个基点，并进行了定向降准，下调超额存款准备金利率从0.72%下调至0.35%，这些都将导致资金利率下行，并降低银行的负债成本；因疫情对经济下行压力较大，央行会在较长时期内保持宽松的货币政策，并维持流动性在宽松水平。
- 2020年3月CPI为4.3%，回落0.9个百分点，CPI将逐月回落；短端利率在央行增加流动性供给的情况下走低，3月期的SHIBOR利率回到到1.48%。
- 3月新增贷款2.85万亿，一季度新增社会融资为11.08万亿，3月M2同比增10.1%，3月末社会融资存量同比增长11.5%，宽信用政策显著加大。
- 从疫情发展看，目前全国各地疫情得到了较好的控制，并在推动复工复产；但疫情在海外呈现扩散、爆发之势，对全球经济产生较大下行压力，预计全球政府及央行都将采取措施应对经济下行问题。
- 美联储大幅放宽货币政策，中美国债利差达到历史较高区间，人民币没有较大贬值压力，国内央行有较大宽松空间。
- 原油价格暴跌，将导致全球工业品价格下行压力加大，进而导致经济增速下行。
- 整个上，国内资金面极为宽松，期限利率在历史高位区间，短端利率下行将带动长端利率下行，对10年期国债期货而言，建议逢低做多。

免责声明

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，投资需谨慎！

东吴期货研究所，期待为您服务

400-680-3993

<http://yjs.dwfutures.com>

谢谢！