

**中美利差走阔至历史高位
进出口数据回落较为明显**

---国信期货宏观周报

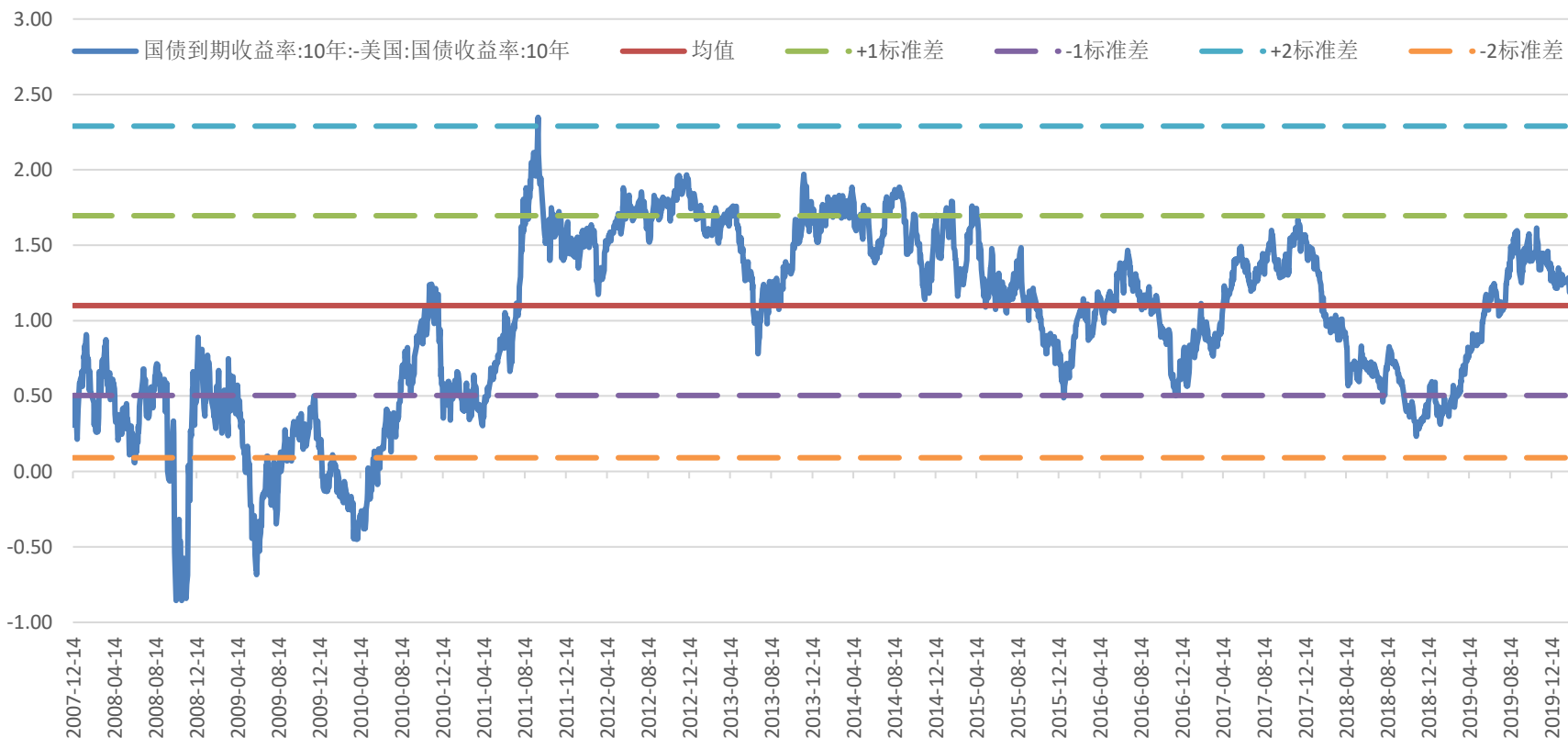
2020年03月08日

目录

- 1、宏观热点事件解读
- 2、高频宏观周度数据
- 3、期货商品市场概览

1.1 宏观热点提示- 中美利差走阔至历史高位

图：中美利差走阔至历史高位，超过1个标准差区间，接近2个标准差区间



1.1 宏观热点提示-中美利差走阔至历史高位

10年期美国债券利率下行至0.74%，创美国历史上最低水平，与此同时中美利差也进一步走阔。根据历史经验来，从2011年开始至今，中美利差一直在均值的标准差区间内波动（39bp-158bp）。当前受到全球疫情冲击，恐慌情绪加剧的影响，中美利差走阔至186bp，超出了一个标准差区间，接近2个标准差区间，预计未来大概率有回落的可能。

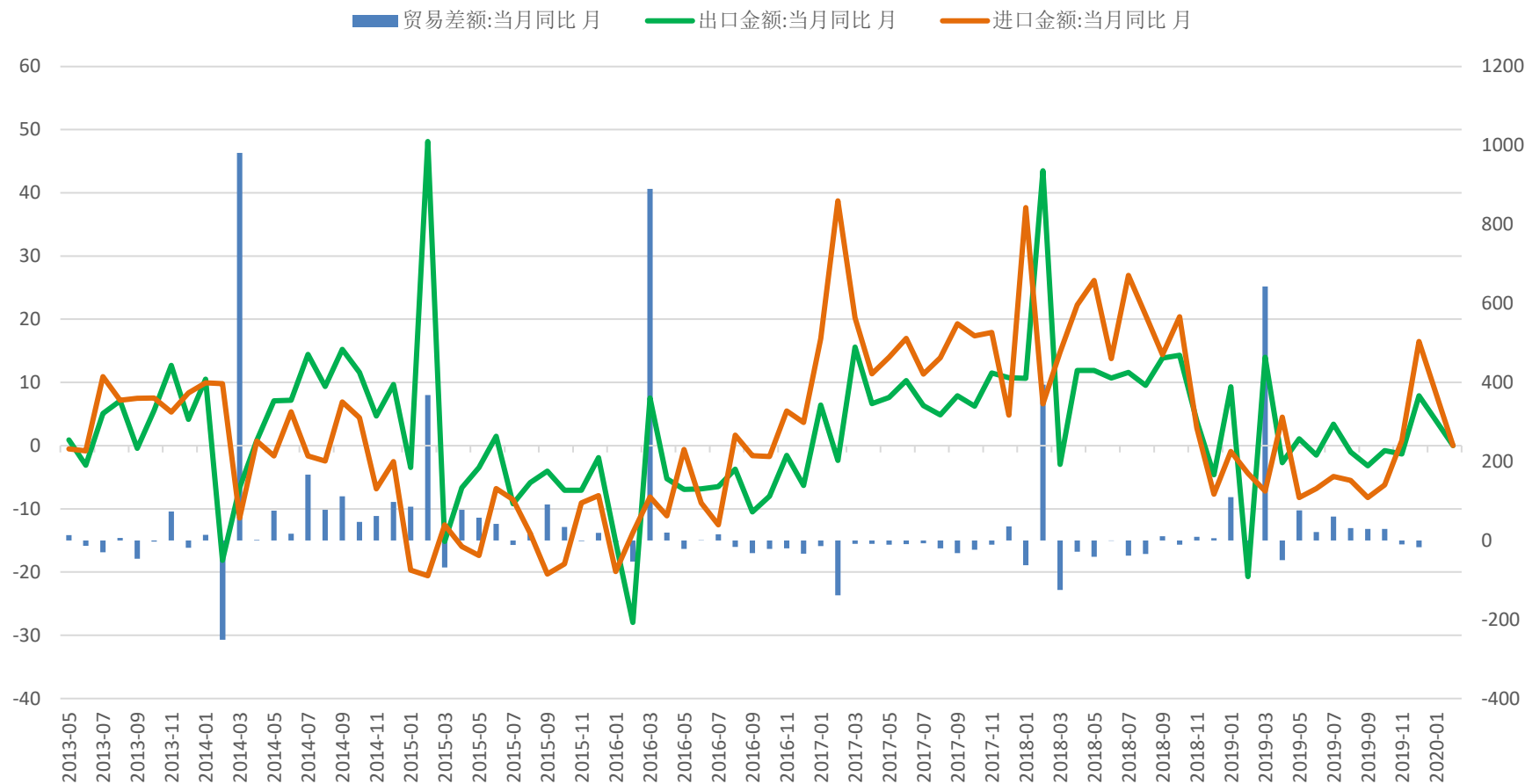
此次中美利差走阔主要有两点原因：1、美国国债利率持续下行，从2月中旬开始，受到海外疫情持续发酵的影响，市场恐慌情绪抬升，全球央行的降息潮或开启，全球负利率的债券规模有增加的可能，在发达国家中，美债的吸引力增强，全球避险买盘的进入将进一步拉低美债的收益率。同时美国2月经济数据回落，美联储3月降息预期增强，美国国内资金也涌入债券进行避险，美国市场风险偏好回落推动美债收益率的回落至历史低点。2、中国国债利率保持坚挺，主要受到两个因素的影响，首先是由食品价格上涨带来的通胀预期，推动了中国长端国债利率的上升以弥补通胀带来的风险。其次虽然疫情对于2月经济增速短暂的产生了冲击，但2020年是全面建成小康社会的收官之年，逆周期调节政策大概率加码，上半年基建投资增速回升的预期增强，同时随着疫情防控力度的增强，新增确诊人数的回落，国内市场风险偏好提升，短期内对国内债市形成利空，不支持中国10年期国债收益率的快速下行。

1.1 宏观热点提示-中美利差走阔至历史高位

从债券市场来看，短期内受疫情扰动影响，美债走低中债坚挺的格局暂时不会改变，中美利差或将维持在高位震荡，但是一旦疫情得到了控制并出现拐点，长期来看中美利差将回落，国内利率有进一步下行的空间。主要有两点原因：1、中美疫情发展和控制程度是影响本次中美利差的重要因素，但是随着全球疫情逐渐得到控制，市场对于美联储降息的预期也将改变，随着市场风险偏好的回升，美债收益率有进一步走强的可能。2、值得注意的是，人民银行易纲行长曾经在亚洲博鳌论坛上，提出中美利差“80-100bp的舒适区间”，中美利差保持在合理稳定的区间有利于我国债市和汇市的稳定。随着中国金融市场对外开放的进程加快，2019年年末外资持有中国债券规模已经超过2万亿，2020年2月，中国国债正式纳入摩根大通全球新兴市场政府债券指数（GBI-EM），预计将为人民币债券市场引入约300亿美元境外指数追踪资金，境外投资者对于中国银行间债券市场的投资量持续增加。根据利率平价理论，在两国利率存在差异的情况下，资金将从低利率国流向高利率国以谋取利润。如果中美利差持续维持在目前的高位，海外投资者通过抵押美债买入中债的无风险回报率已经超过了直接购买美债，中债对于外资的吸引力增强，未来外资买盘的增加，从长期看或将进一步拉低中国国债利率。

1.2 宏观热点提示-1-2月贸易数据

图：进出口数据



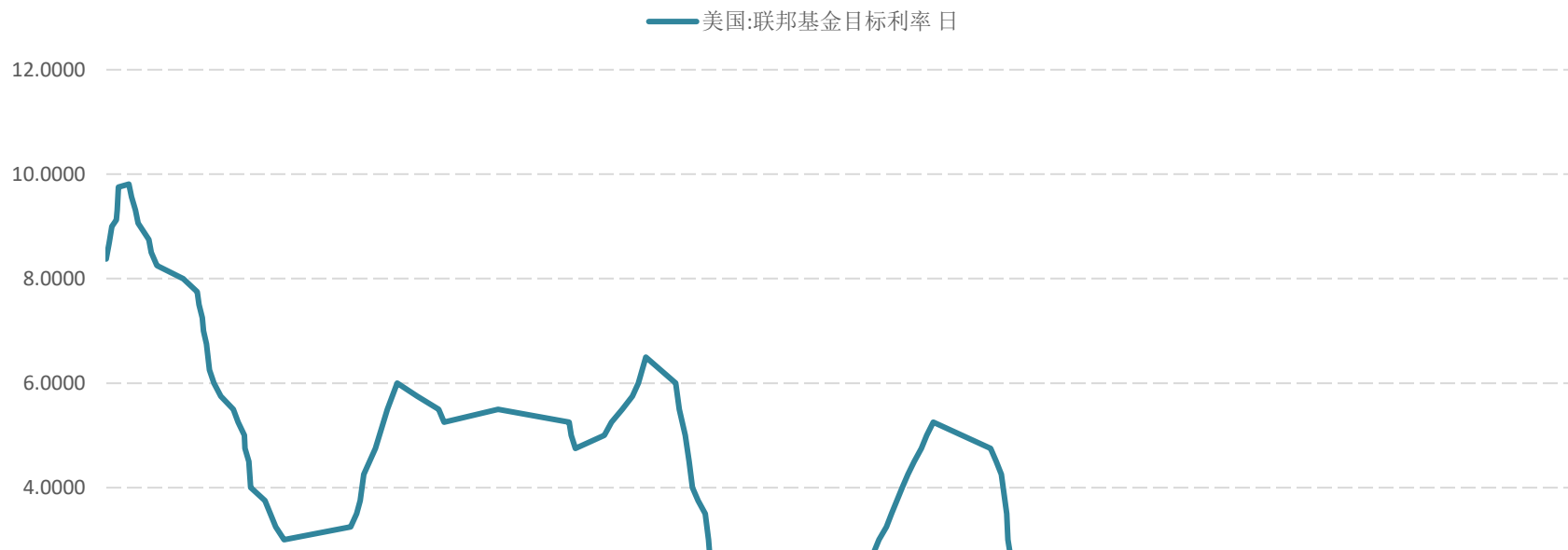
1.2 宏观热点提示-1-2月贸易数据

事件：中国海关总署周六公布，以美元计价1-2月出口同比下降17.2%，进口同比下降4%，1-2月贸易逆差为70.9亿美元，今年前两月，中国对美国出口3,001亿元人民币，下降26.5%；自美国进口1,224亿元，增长4.3%；对美贸易顺差1,777亿元，收窄38.9%。

点评：本次贸易数据有两点值得关注：1、进口方面受到的影响并没有出口那么剧烈，主要是由于大宗商品的船期和企业进口节奏较为固定，所以疫情对于2月份进口的影响并不明显。同时叠加今年全面建成小康社会的目标和中美贸易第一阶段谈判的采购目标，基建和复工需求的反弹，预计今年全年进口将是前高后低的走势。2、出口方面，由于全球疫情发酵导致内外需求同时减少，预计随着2月下旬至3月疫情在全球更大范围的传播，3月份的出口数据有进一步下行的可能。

1.3 宏观热点提示-美联储紧急降息50BP

图：美国基准利率



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6733

