

2018 周度报告 · 2018. 03. 23

中美贸易战升温，债市避险情绪高涨

—宏观热点债市周评

分析员： 何慧
电 话： 021-60281622
邮 箱： hehui@zhqh.com.cn
咨询证号： Z0011420

2018 年 3 月 21 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 1.5%至 1.75%的水平。这是美联储今年以来的首次加息，符合市场普遍预期。

2018 年 3 月 23 日，特朗普签署总统备忘录，依据“301 调查”结果，将对从中国进口的商品大规模征收关税，并限制中国企业对美投资并购。这标志着，“中美贸易战”正式开打。

1. 经济方面：央行上调政策操作利率，内因是根本。

本周末公布宏观数据，值得关注是央行在 3 月 22 日上调公开市场操作利率 5 BP。央行跟随美联储加息，但是并非是“被动式的跟加”，内因是根本。从历史上看，央行 2017 年 2 月加息表象上是被动跟随加息，实际更多出于对于当时人民币贬值压力较大的考虑。同样本次加息，央行也同样出于对国内因素的考量。

首先，今年通胀水平高企，2 月通胀收益率达到 2.9%。虽然后期将有所回落，但今年的中枢预计也抬升至 2.5%的水平，较去年水平大幅提升，为加息提供了可能性；其次，1-2 月工业增加值以及地产投资超预期增长，进出口累计增速超过 20%，显示出经济增速相对较快，为年初加息提供了条件；再次，目前国债 10 年期收益率仍位于 3.8%以上的水平，而货币市场的利率水平相对较低，两者之间利差较大，仍具有一定的套利空间。出于金融去杠杆的考量，央行上调公开市场的利率水平是必要且合理的。

2. 热点事件：中美贸易战升温，债市避险情绪高涨

美国总统特朗普定于 3 月 22 日签署一份行政备忘录，该备忘录将对进口产品征收数百亿美元的报复性关税。这些新措施旨在惩罚中国的贸易行为。特朗普政府表示，这些行为涉及窃取美国企业的知识产权。他们将主要针对中国与技术领域的某些产品，而中国在这方面比美国更有优势。此前，从 2018 年 1 月底到 3 月 1 日，美国先是宣布将对进口太阳能电池和太阳能板以及大型家用洗衣机征收临时性关税，紧接着又宣布对进口钢铁和铝分别课以 25%和 10% 的重税。

当前的关税增加影响已然不小，并且出口的根基也在不断变弱，未来一旦战争升级，可能会触动出口的改善：(1) 逐步走高的利率水平可能会吞掉美国经济扩张的边际，至少会动摇美国复苏带动出口复苏这个逻辑基础；(2) 最近一年以来，贸易条件的上升可能意味着出口加速并不具备持续性。

贸易战可能是今年的黑天鹅：出口若出现回落，则意味着过去两年中国经济的主要支撑在塌陷。

五年期和十年期国债期货主力合约 1806 分别上涨 0.55 元，1.14 元。

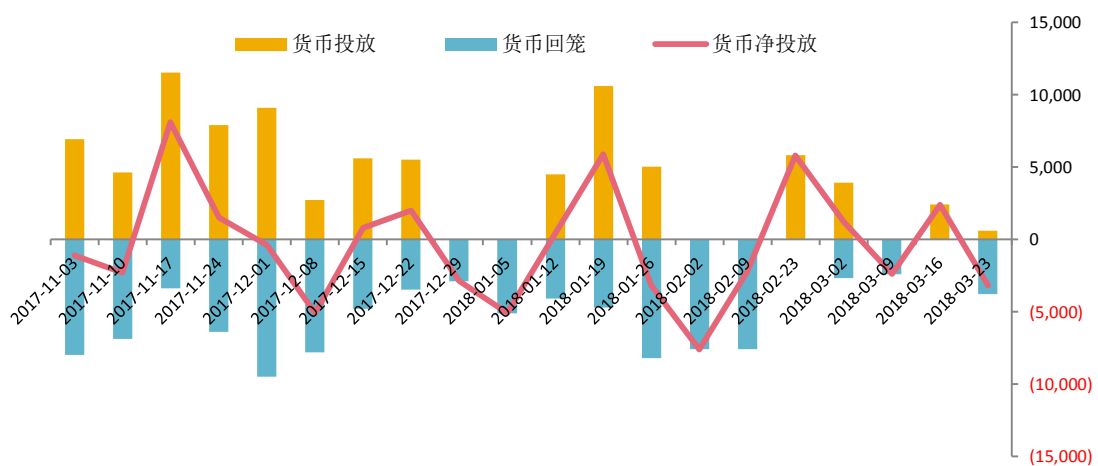
3. 流动性跟踪：资金面延续宽松，央行净回笼 3200 亿元

本周（2018.3.19-3.25）公开市场操作共投放 600 亿元，到期回笼（含国库定存）3800 亿元，合计净回笼（含国库定存）3200 亿元，本周资金面延续宽松状态，本周 DR007 下行 10.35 个 BP，同时长端收益率下行幅度超过短端收益率。虽然本周四联储加息后，央行上调公开市场利率，但资金面整体仍保持持续宽松状态。这主要系由于央行年初以来公开市场操作放量，持续去杠杆缓解银行负债端流动性紧张以及年初 CRA、定向降准等手段对资金面形成呵护所致。

下周（2018.3.26-4.1）将要到期的逆回购为 1600 亿元，其中周一到期 700 亿逆回购。目前资金面持续宽松，央行 3 月补充的跨季资金为 6125 亿元，跨季资金相对充裕，因此预计央行下周公开市场操作有可能以净回笼基调为主。

日期	逆回购操作 (亿元)				MLF 1 年	投放 _亿元	回笼 _亿元	净投放 _亿元	央行公告
	7 天	14 天	28 天	63 天					
2018-03-19	300	200				500	-500	0	
2018-03-20							-400	-400	目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收央行逆回购到期等因素的影响
2018-03-21							-400	-400	目前银行体系流动性总量处于较高水平，临近月末财政支出可吸收央行逆回购到期等因素影响
2018-03-22	100					100	-1600	-1500	
2018-03-23							-900	-900	考虑到月末财政支出可吸收央行逆回购到期等因素的影响，为维护银行体系流动性合理稳定

图 1：当周公开市场净投放量（亿元）



数据来源：wind, 中辉期货研发部

免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉期货有限公司

<http://www.zhqh.com.cn>

中辉期货客户服务电话 400-006-6688