

The Sino-US Trade War and Other Necessary Factors Affecting Interest Rate Bonds in 2019 and Investment Suggestions for this Situation

Yuxin Li^{1, a}

¹Beijing Institute Of Technology, School of Management and Economics, Beijing, China

^axinxin666666@163.com

*Yuxin Li

Keywords: Interest Rate Bonds, Sino-US Trade War, PPI, Monetary Policy, CTA

Abstract. Influenced by the Sino-US trade war in 2018, the domestic interest market has been greatly impacted, and the yield of interest rate bonds has been declining all the way. However, according to the analysis and under the indication of PPI and monetary easing policy, I believe that the downward trend of interest rate bonds in 2019 is limited and the probability is in a concussive downward state. So for 2019, with CTA and stock neutral strategy as the representatives, the investment strategies I recommend tend to be futures hedging and optimal portfolio.

2019 年中美贸易战以及其他必要因素对于利率债的影响以及对此情势的投资建议

李雨馨^{1, a}

¹北京理工大学管理与经济学院, 北京, 中国

^axinxin666666@163.com

*李雨馨

关键词: 利率债、中美贸易战、PPI、货币政策、CTA

中文摘要: 2018 受中美贸易战的影响, 国内的权益市场受到巨大冲击, 利率债收益率更是一路下行, 然而, 根据分析, 综合 PPI 与货币宽松政策的指导, 我认为 2019 年我国利率债下行趋势有限, 大概率处于震荡下行状态。所以对于 2019 年, 以 CTA 与股票中性策略为代表, 我推荐的投资策略性质偏向于期货对冲与最优组合方式来实现风险规避。

1. 中美贸易战现状概览及影响预测

2018 年 2 月开始, 美国商务部先后宣布对中国钢铁与铝制品征收无限期高额双反税的决定; 对全球光伏和大型洗衣机设限; 对进口中国的铸铁污水管道配件征收 109.95% 的反倾销关税; 连续加息, 具体加息脚步见下图汇总:

表 1 就 FOMC 会议内容的相关总结

2018 年	2018FOMC 会议加息决定概览	利率区间
3 月	25bp	1.5-1.75%
6 月	25bp	1.75-2%
9 月	25bp	2-2.25%
12 月	25bp	2.25-2.5%



图 1 中美贸易战下权益市场遭遇大幅冲击



图 2 贸易战对国内民营投资的影响

由图一图二我们可知，受中美贸易战影响，人民币一路贬值，权益市场也处于低迷状态，利率债收益率更是持续下行。然而，据新华社一篇报道，“高盛银行、摩根士丹利、美银美林、花旗和瑞士银行等机构都倾向于认为，美元在 2019 年会走弱”“瑞士银行全球首席投资官马克·黑费尔(MarkHaefele)在接受记者采访时表示，在短期，贸易紧张会让美元略微继续走强。不过，随着时间推移，估值过高的美元将会下降”；在国内，东方证券、国海证券、银河证券

等多家权威证券交易公司也就 2019 年利率债走势做出相似预测，称“2019 年美国加息脚步有望放慢，国内利率下降有底，但大概率处于震荡下降”。基于此，我们认为利率债的短期前景并不是非常乐观，美国到底会不会继续加息的脚步，还需要进一步观察其在 2019 年国内的经济形式与社会影响。

2. 其他必要因素对于利率债的影响预测--PPI 与货币政策

从过往数据与学者理论来看，在我国国情适应的条件下，PPI 与货币政策主要为利率债的两大影响因素，前者主要作用于长期利率，而后者则作用于短期利率。

2.1 PPI 预测

PPI 方面，我们认为其同比增速预计将持续回落。原因有二：第一，尽管 9 月 PPI 环比增速小幅上升，但由于去年基数较高，四季度 PPI 同比增速回落至 3.0% 以下的可能性仍然很大；第二，PPI 环比上行的持续性弱，预计 10 月开始环比回落。9 月中旬到 10 月上旬的流通生产资料价格环比增速明显放缓至平均 0.3%，较之前三旬均值 0.9% 显著下滑，预计 10 月 PPI 环比增速将放缓。交通银行金融研究中心刘学智先生也做出了相同结论的分析：“当前国内外经济形势下主要有三方面因素，分别是输入性通胀、需求拉动、流动性抬升。目前来看，这三方面因素都较弱，2019 年我国物价大幅上涨的可能性较小。”

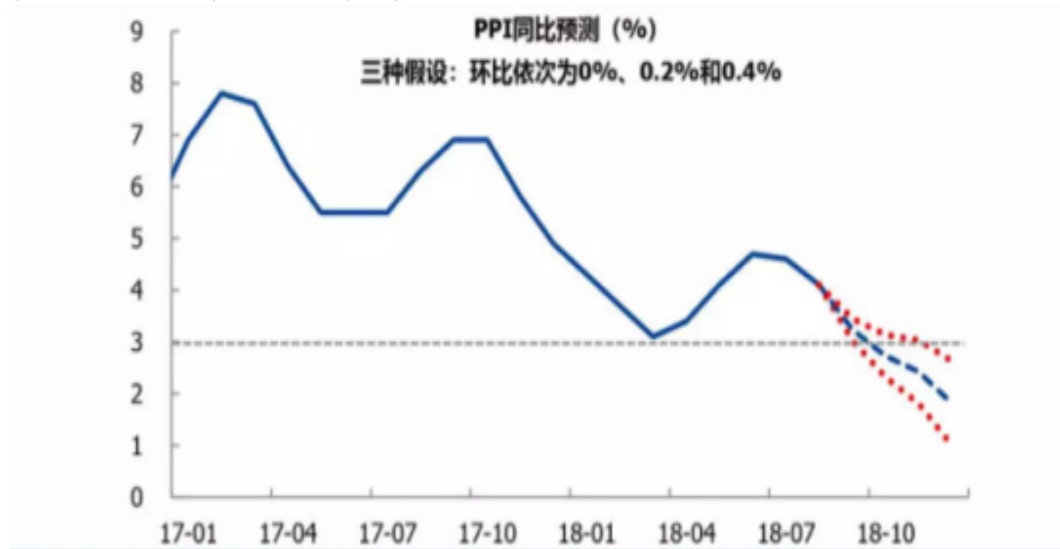


图3 四季度至2019年一季度PPI下行压力较大

2.2 货币政策预测

货币政策方面，从近期的央行投放来看，预计四季度资金面将延续此前的宽松状态，进一步压低短端利率。近期在印尼出席某个重要会议时，中国央行行长易纲透露的三句话，相当于间接定调了稳经济下中国货币政策的操作逻辑：A, 宏观杠杆率已经稳定。B, 中国的货币政策保持稳健中性，不松不紧。如果需要，中国在利率政策和准备金率上仍然有足够的空间调节。C, 人民币国际化也应该是市场推动的过程，中国不会专门出台政策推动人民币国际化。从这三句话可以大致推测出当下中国货币政策将围绕稳经济的主题，汇总结论如下：加息的概率越来越小；如果处于稳经济的必要性，2019 年中国不排除降息以刺激经济；处于稳经济需要，存款准备金率仍将继续下调，以向市场释放流动性。不难看出，这是宽松货币政策的趋势。国家信息中心范剑平在“2018 第七届中国上市公司高峰论坛”上也指出：“2019 年中国宏观经济和投资货币政策走向可归结为三句...稳货币、宽信用、定向政策”。

综上所述，我们认为无论是短期还是长期来看，国内利率债的收益率都有望下降或者维持稳定。

3. 2019 年投资建议

3.1 CTA 策略

CTA 策略，即商品交易顾问策略，也称作管理期货对冲风险策略。这种策略非常适合用于波动比较的市场，因为此策略利用多种产品或是做多或是做空的方式可有效对冲风险。如果当下股票市场前景光明，则我们可以利用 CTA 策略进行做多，反之则可以来做空进行风险规避。总的来说，CTA 策略有两大优点：1.可平滑整个组合的波动，提高整个组合的性价比。2.与传统资产的相关性比较低，收益稳定，可抵抗熊市，防御性较强。此外，趋势跟踪策略与对冲策略还可以作为辅助工具将 CTA 策略的优势发挥到最大。

3.2 股票中性策略（阿尔法策略）

此种方式主要利用多因子模型来选出股票组合，同时用股指期货对冲。具体步骤如下：因子挖掘+因子组合+股票组合+风险优化。阿尔法策略最大的优点在于可以通过数学建模等科学技术手段来规避风险，选出最优投资产品组合，不会让大众投资者受限于信息的闭塞与主观因素影响。

References:

- [1] FOMC meeting minutes, released at 2018/10/17, available at: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcminutes20180926.htm>
- [2] “Change and Reconstruction II: Annual Strategy of Bonds in 2019” written by Jin,Y. Available at:<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1620062201077011391&wfr=spider&for=pc>
- [3] “The U.S. interest rate hike cycle is drawing to a close. The strong dollar will fade in 2019.” reported by Xinhua News Agency. Available at:<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1621509290718026768&wfr=spider&for=pc>
- [4] estimate about future PPI performance can be accessible at: <https://www.gsstock.com/>