



## 国债：风险偏好修复，期债上行动能明显减缓

联系人：张舒绮

从业资格编号：F3037345

投资咨询编号：Z0013114

E-mail: zhangsq@cifutures.com.cn

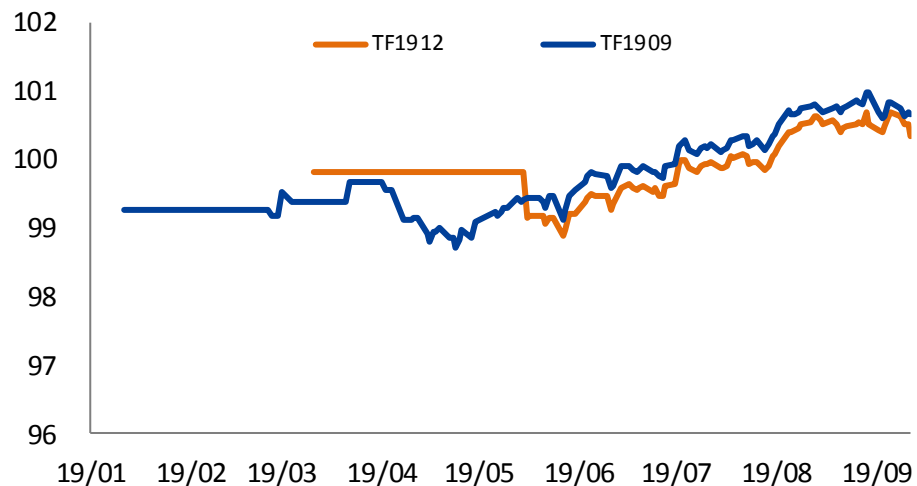
Tel : 021-80220135

( 本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎 )

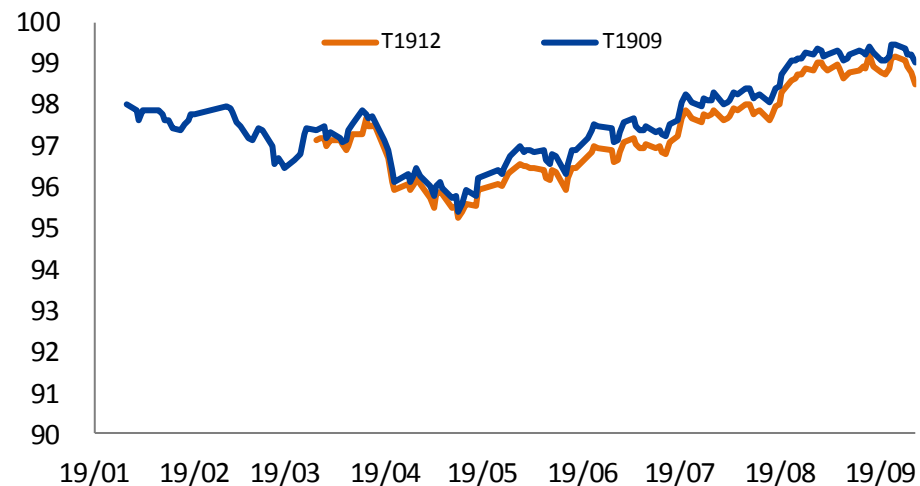
- **宏观经济**：上周国内公布了通胀及社融数据，数据表现喜忧参半。猪肉价格是带动CPI超预期上涨的主因，目前来看猪肉供给压力缓解政策虽陆续出台，但生效周期较长，短期内猪肉价格仍将维持涨势，PPI方面弱势不改但下方空间或有限，整体来看年底前通胀仍存在破3%的压力。8月社融数据表现强劲，企业中长期贷款均出现一定增长，考虑到社融对实体经济的领先作用和近期逆周期调控政策的加码，企业融资需求或出现改善。
- **资金面**：上周资金整体表现平稳，流动性供给较为充裕。本周起全面降准正式实施，预计释放流动性约8000亿元。近期货币政策仍以结构性调整为主，“大水漫灌”难现，预计流动性仍将维持中性偏宽松状态
- **利率债市场**：上周债市全周走势较弱，经济数据部分改善叠加国开债换券等市场因素，做多情绪出现明显削减，期债持仓大幅减少。
- **投资策略**：近期逆周期政策持续加码，部分宏观数据有所改善，市场风险偏好抬升对债市形成压力。但经济下行趋势短期内难以出现扭转，叠加全面降准实施，流动性对债市仍存在一定支撑，期债持续下跌动能有限，操作上建议暂时观望。

类型	合约/组合	方向	入场价格	推荐日	动态头寸	仓位比例	收益 (%)
/	/	/	/	/	/	/	/

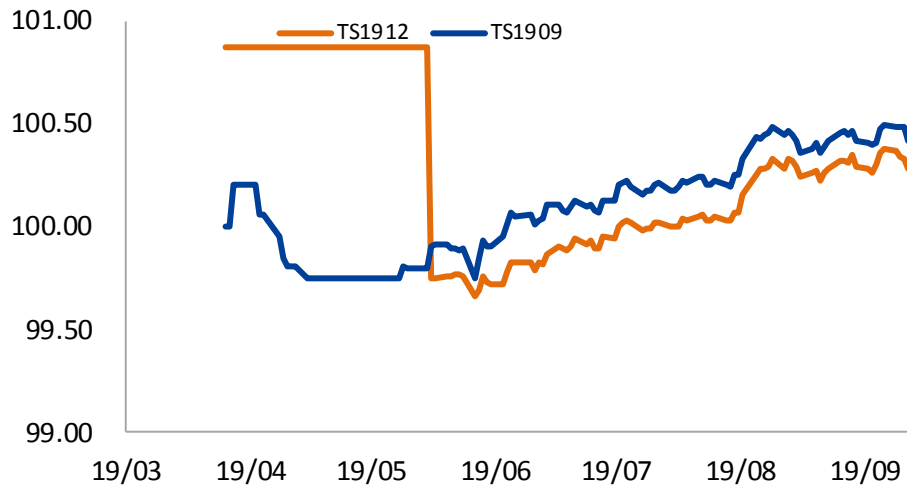
### 五债主力合约上周下跌0.35%



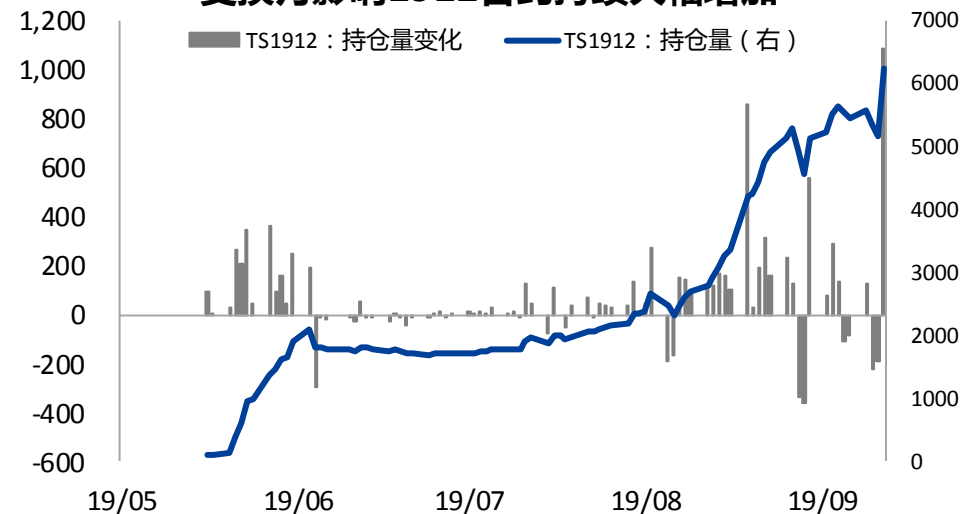
### 十债主力合约上周下跌0.69%



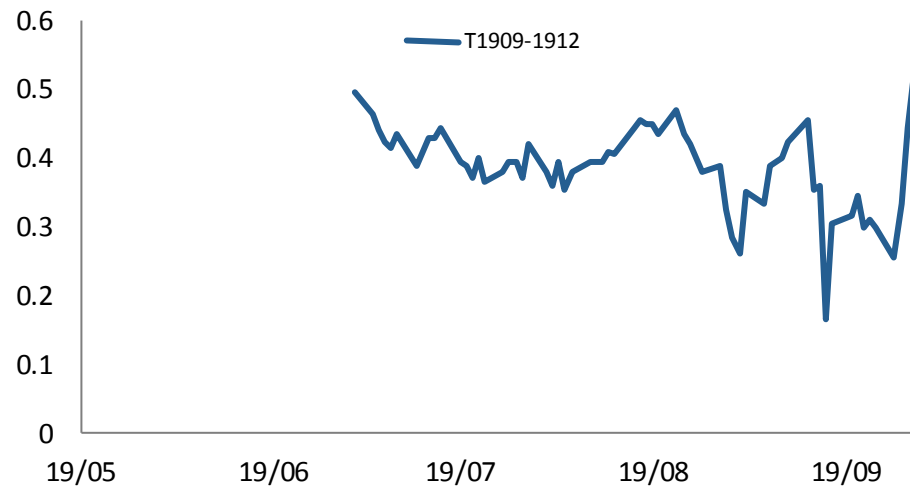
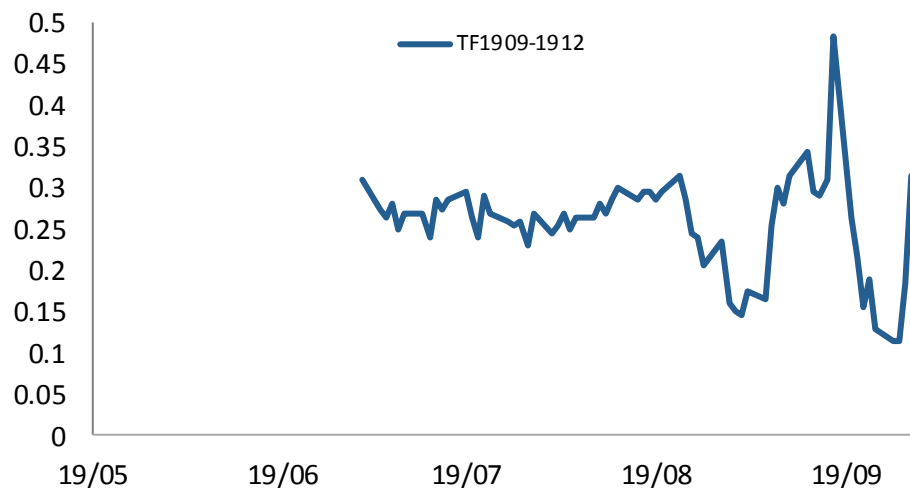
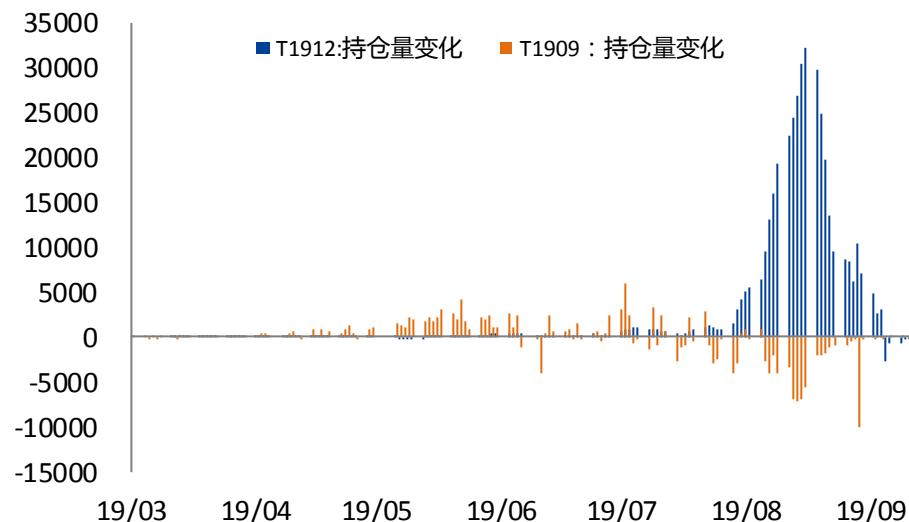
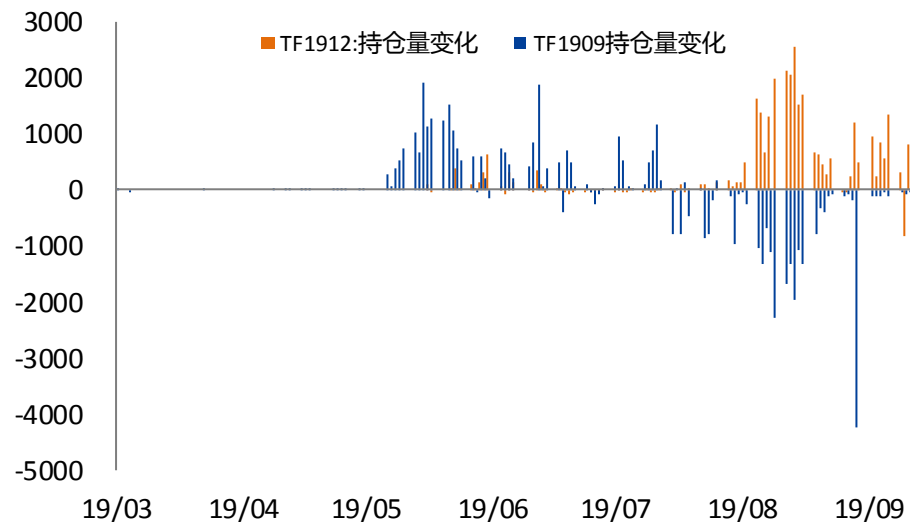
### 两债主力合约周下跌0.1%

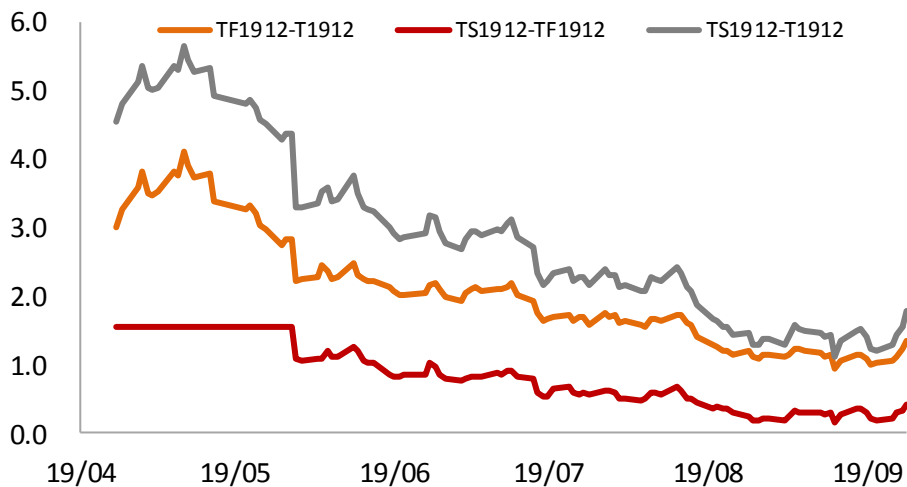
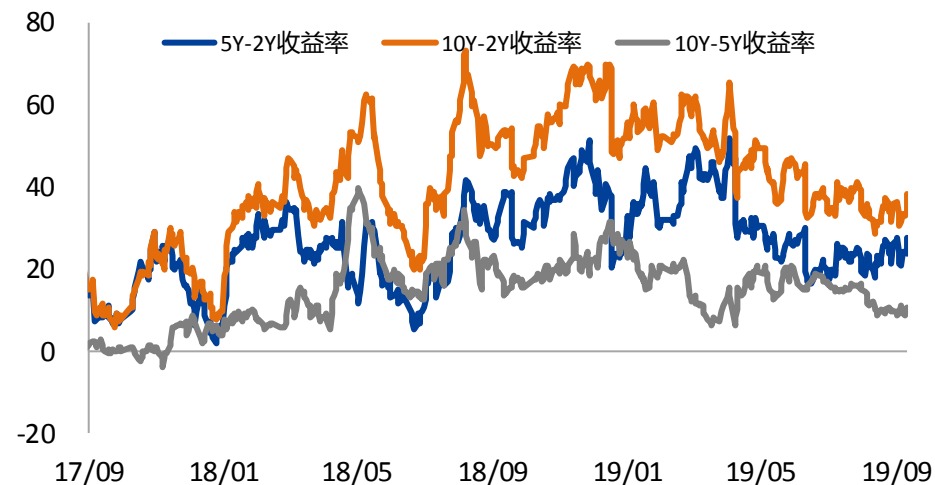
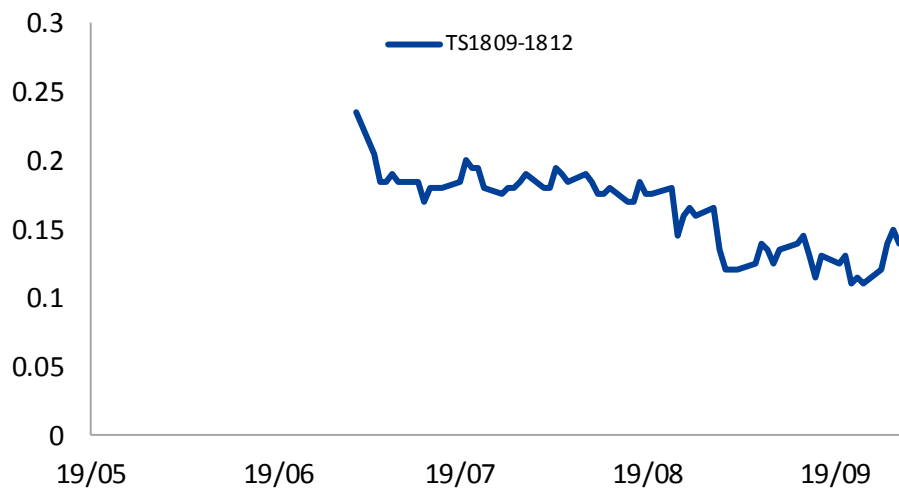


### 受换月影响1912合约持续大幅增加



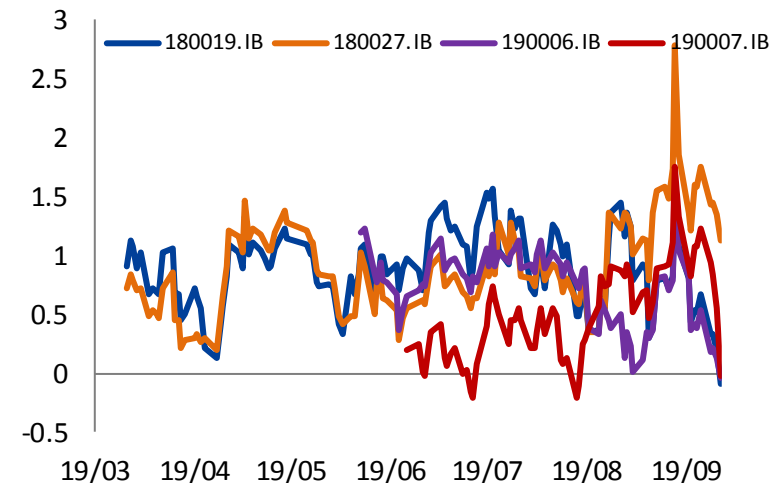
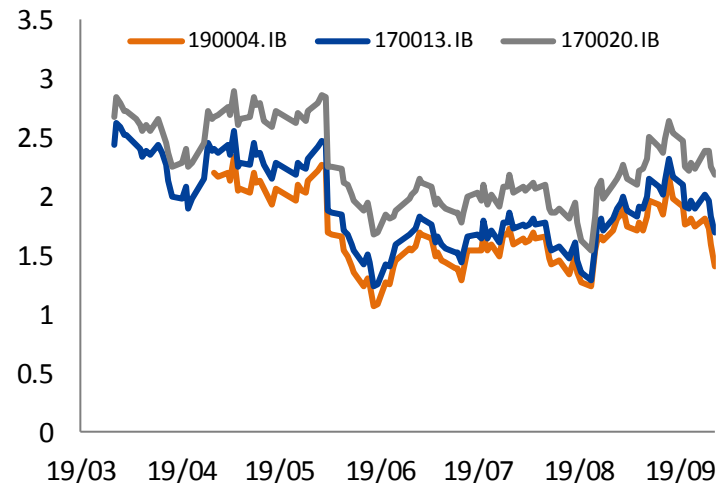
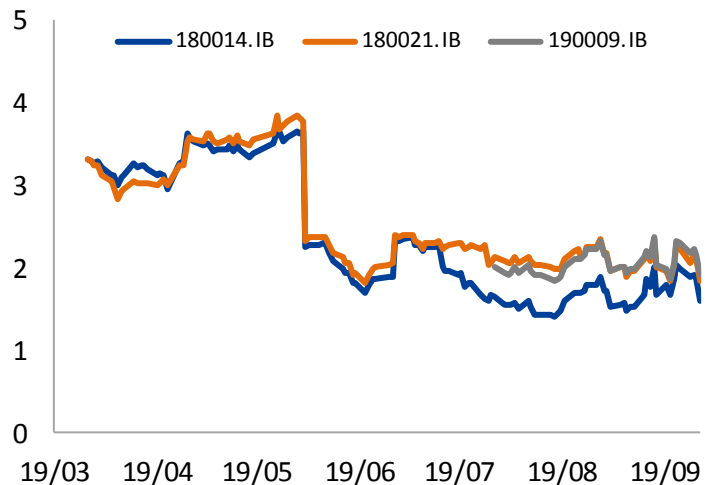
# 行情回顾：09合约结束交割，远近月份价差出现快速抬升





# 行情回顾：IRR全线回落，市场做多情绪明显减弱

### 主力合约IRR小幅回落



## 两、五、十债最大IRR分别收于1.91、2.18和1.13

		9.9	9.10	9.11	9.12
TS1912.CFE	180014.IB	1.88	1.93	1.86	1.60
	180021.IB	2.07	2.16	2.11	1.85
	190009.IB	2.18	2.23	2.17	1.91
TF1912.CFE	170013.IB	2.02	1.97	1.83	1.70
	170020.IB	2.39	2.39	2.25	2.18
	190004.IB	1.82	1.73	1.60	1.41
T1912.CFE	190007.IB	0.94	0.84	0.55	-0.02
	180019.IB	0.32	0.33	0.19	-0.09
	180027.IB	1.42	1.46	1.35	1.13
	190006.IB	0.18	0.22	0.12	-0.04

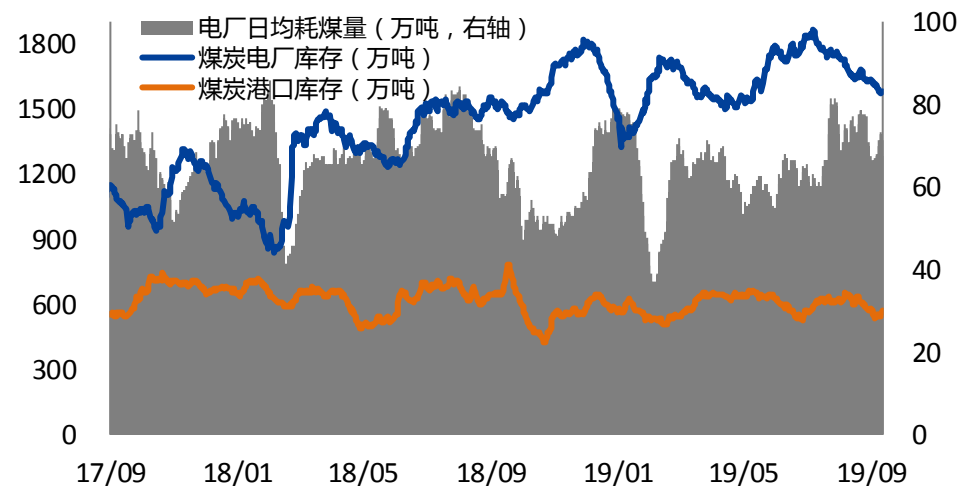
## 净基差多数抬升

		9.9	9.10	9.11	9.12
TS1912.CFE	180014.IB	0.25	0.23	0.25	0.31
	180021.IB	0.20	0.18	0.18	0.24
	190009.IB	0.16	0.15	0.16	0.22
TF1912.CFE	170013.IB	0.22	0.23	0.26	0.28
	170020.IB	0.11	0.11	0.15	0.16
	190004.IB	0.27	0.29	0.32	0.36
T1912.CFE	190007.IB	0.51	0.53	0.60	0.74
	180019.IB	0.69	0.69	0.71	0.77
	180027.IB	0.38	0.37	0.39	0.44
	190006.IB	0.73	0.71	0.72	0.75

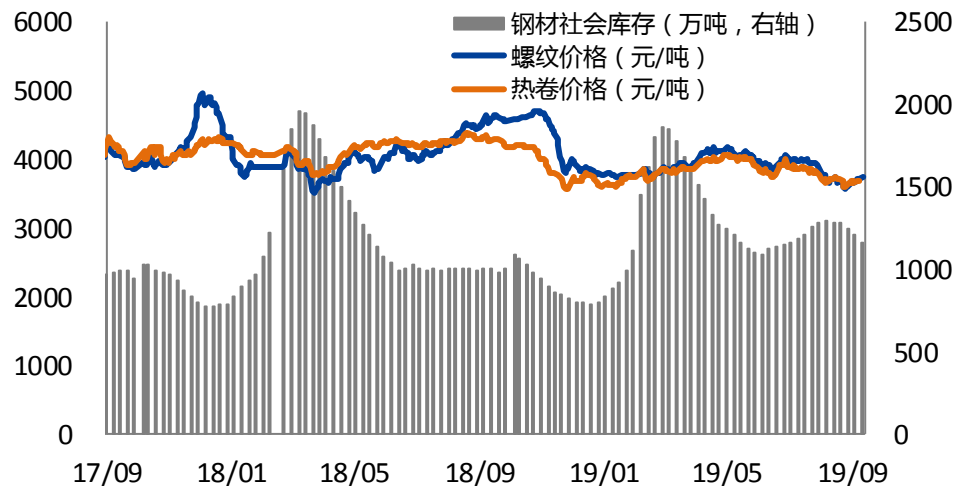
### 动力煤价格窄幅震荡



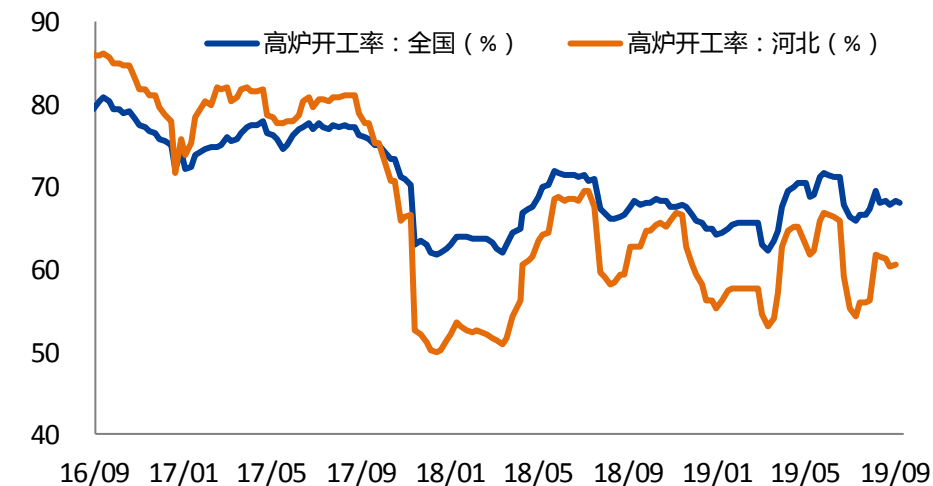
### 煤炭库存持续下滑



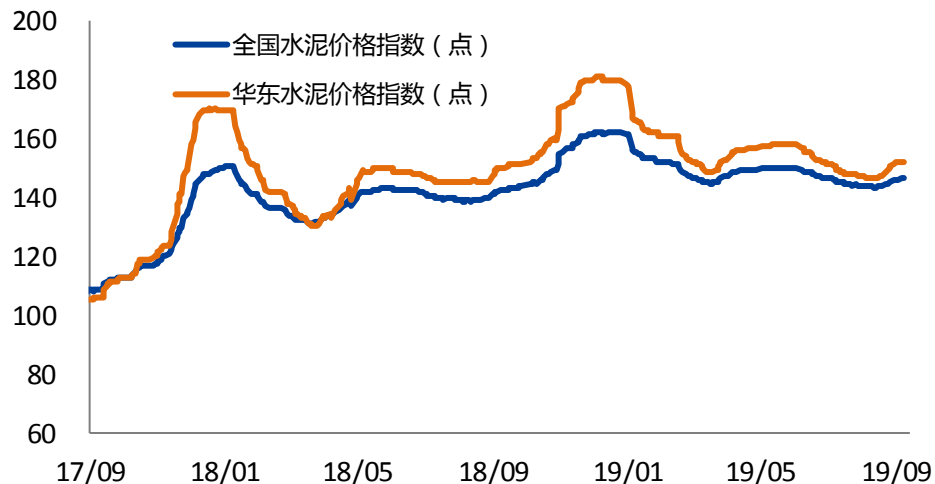
### 钢材价格相对偏强



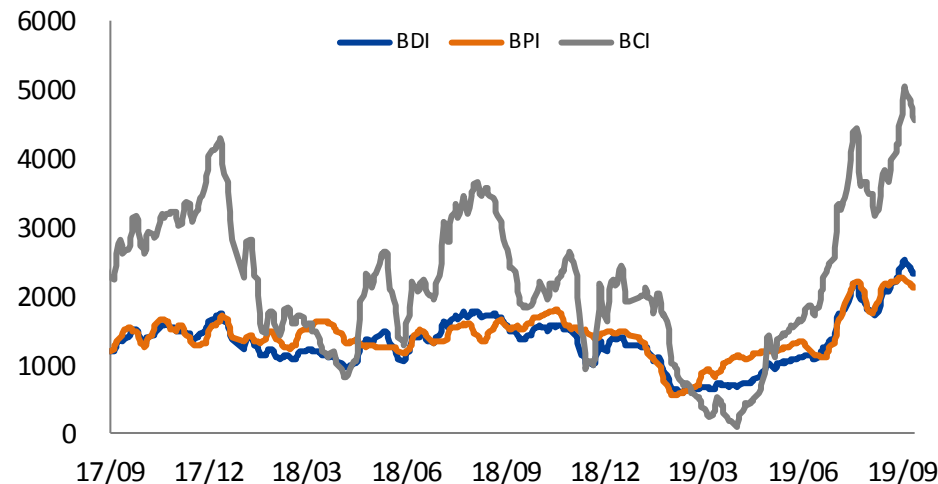
### 高炉开工率横盘运行



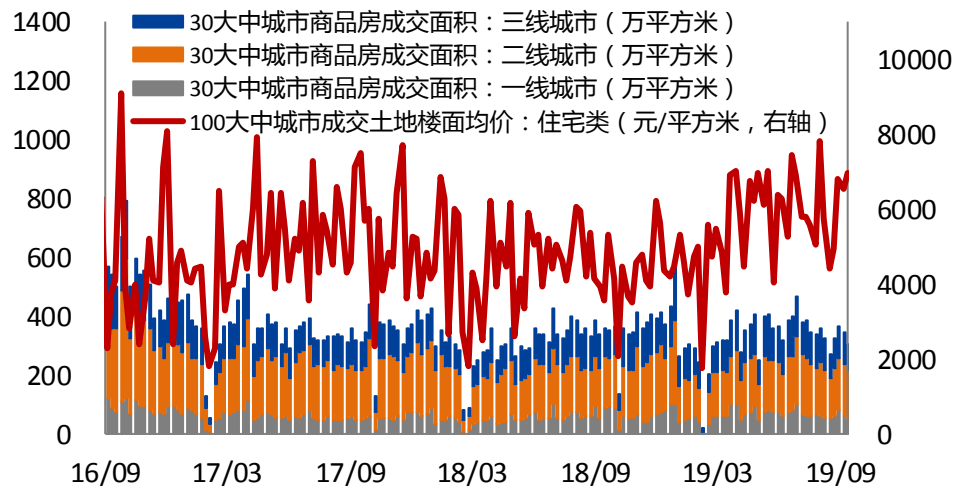
### 水泥价格小幅抬升



### 航运指数全线抬升



### 地产监管政策持续加码

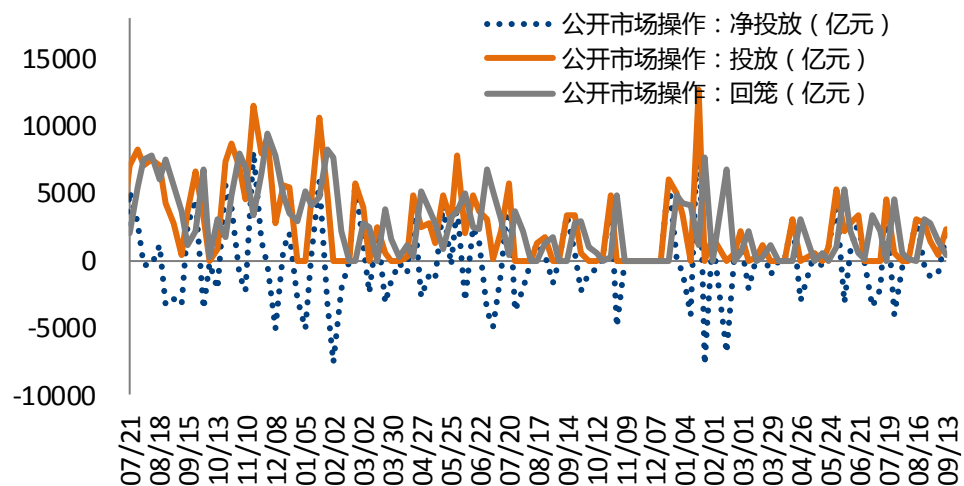


### 猪肉价格快速上行

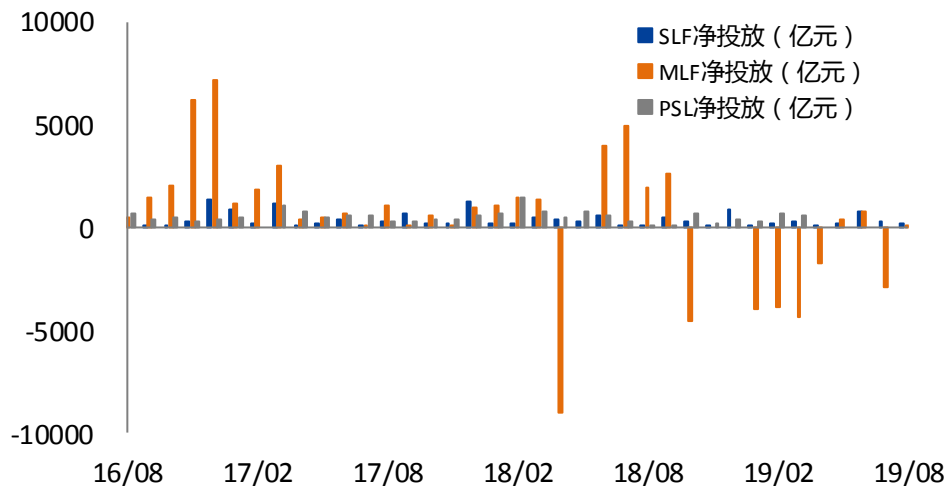




### 公开市场连续净回笼

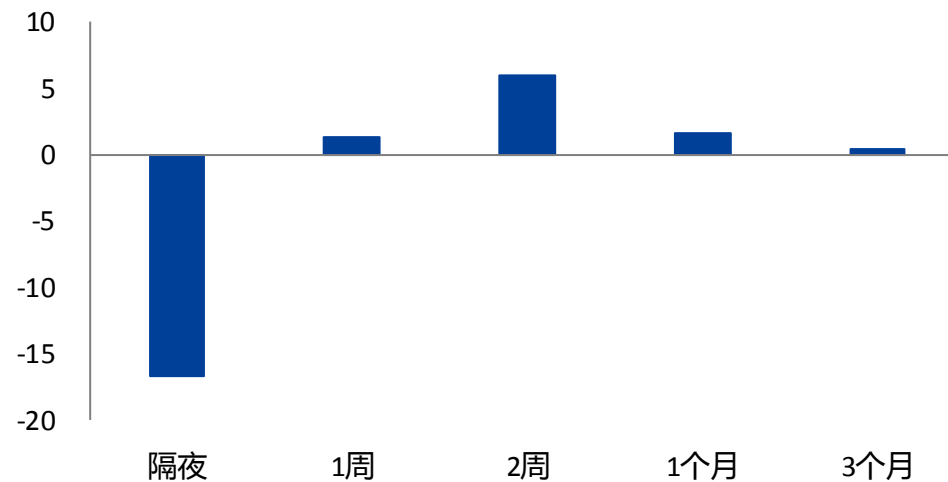
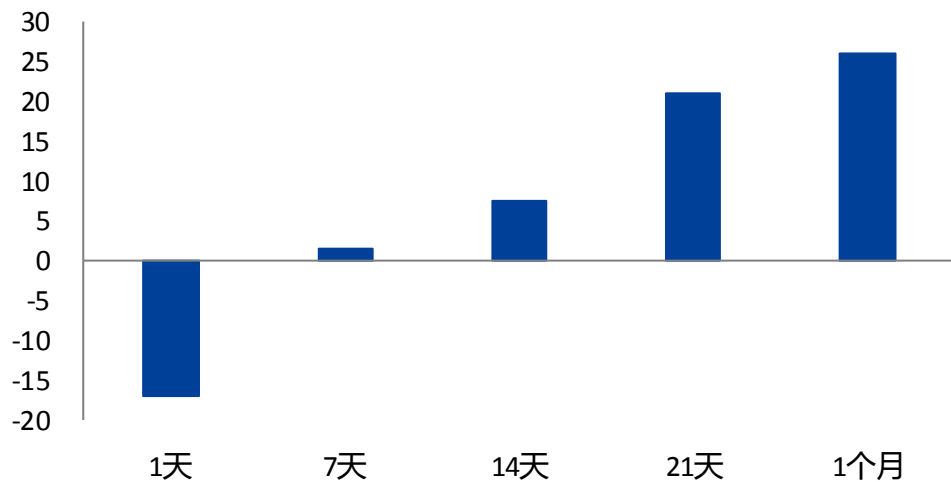
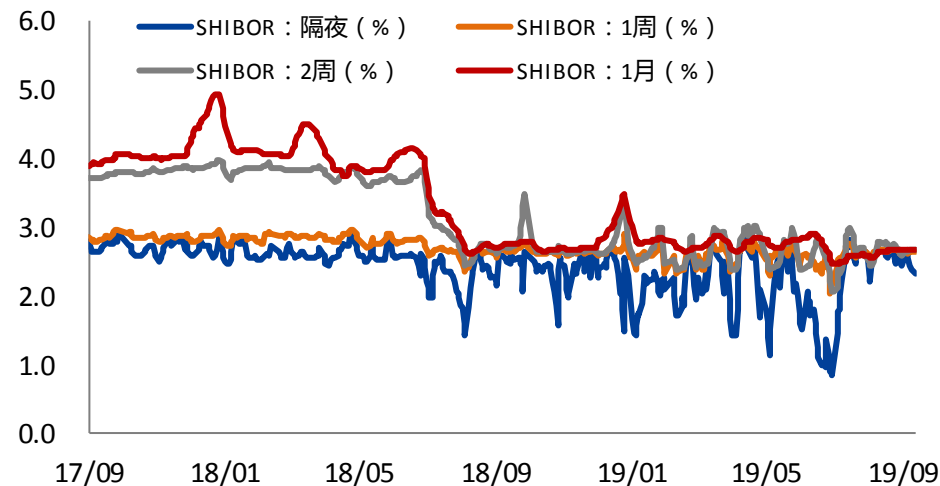
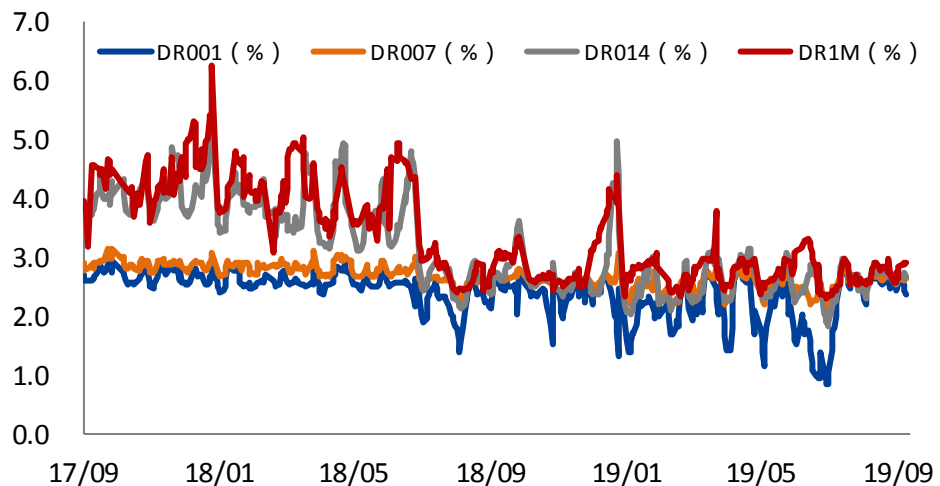


### 资金面整体稳定

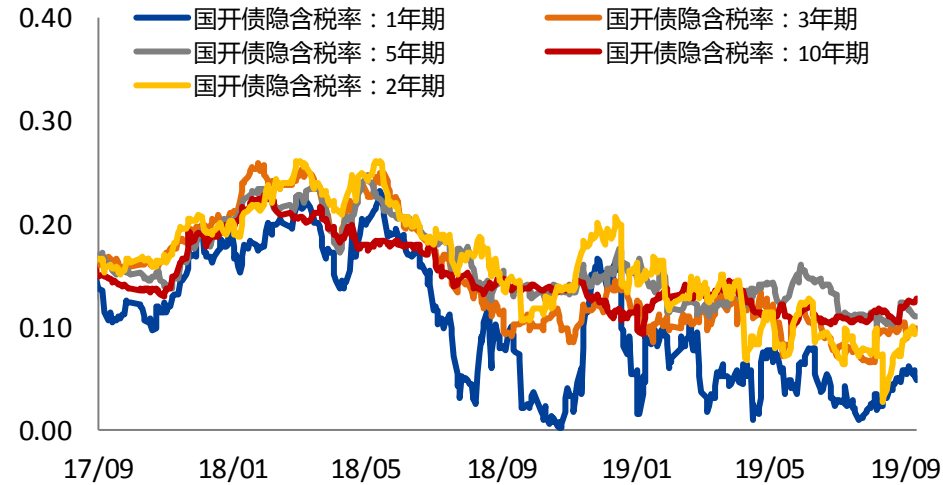
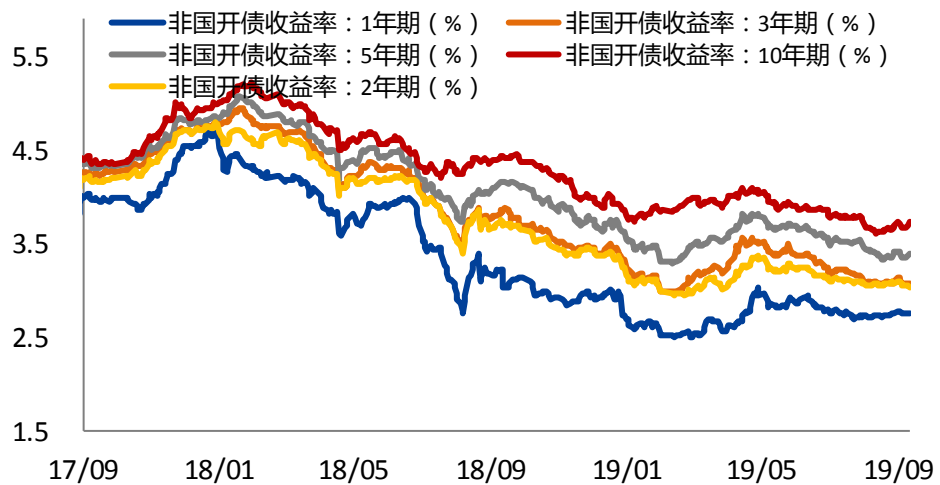
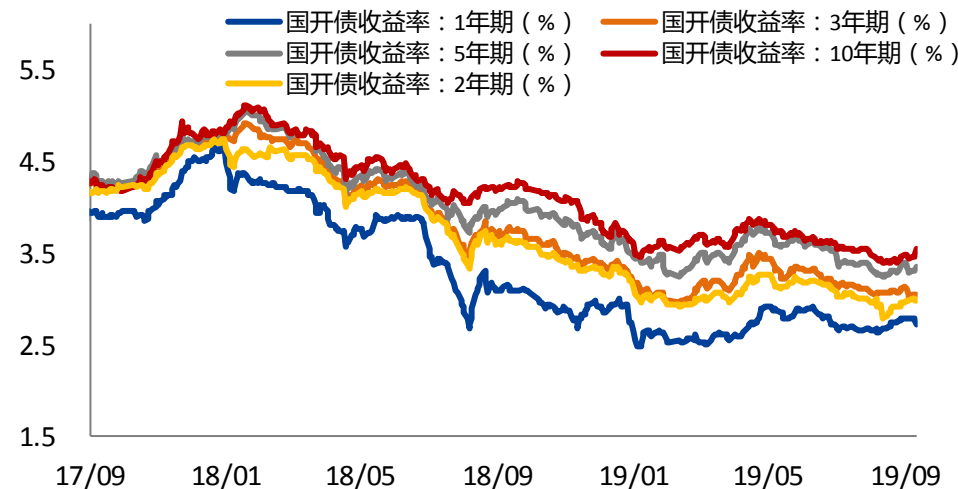
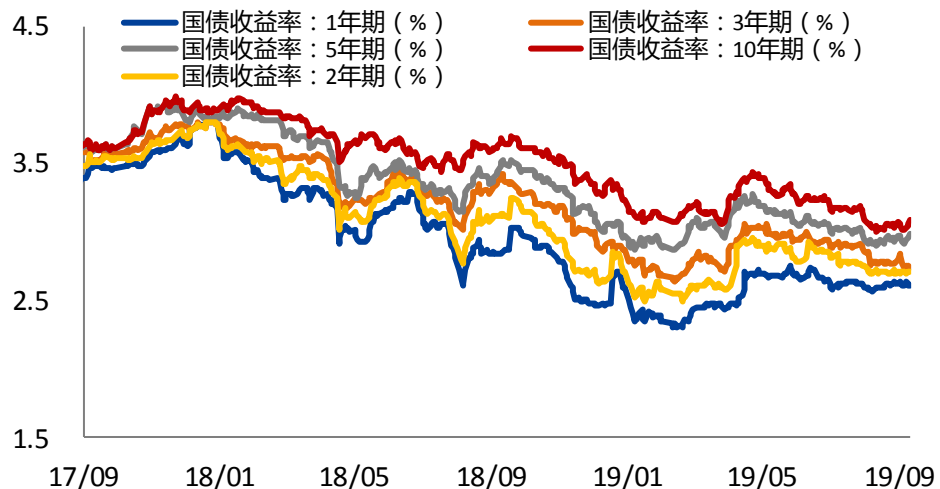


	现值	前(周)值
<b>投放量</b>		
逆回购	2300亿	400亿
MLF	0亿	0亿
<b>回笼量</b>		
逆回购	400亿	1400亿
MLF	1765亿	0亿
票据发行	50亿	0亿
<b>净投放</b>	85亿	-1000亿

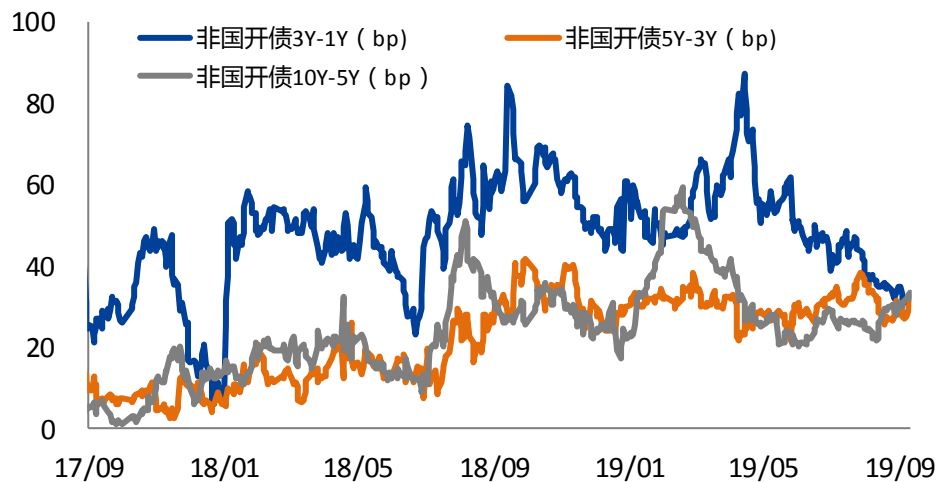
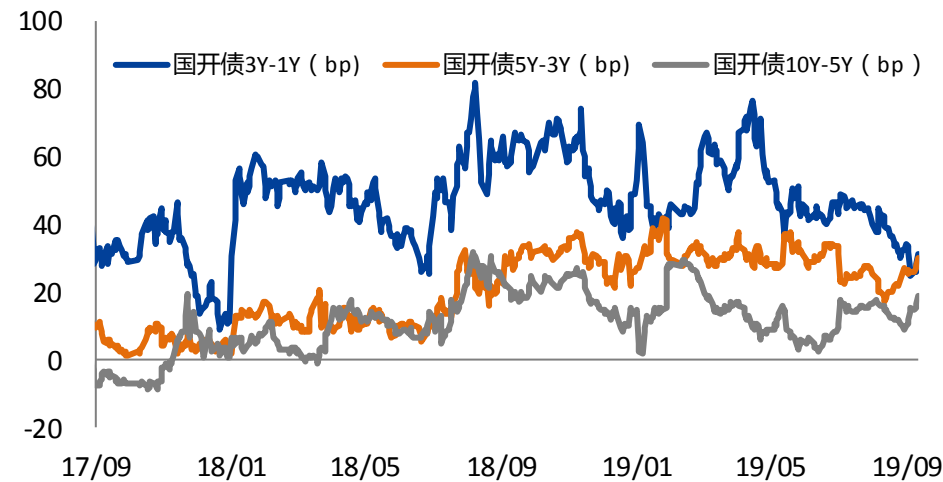
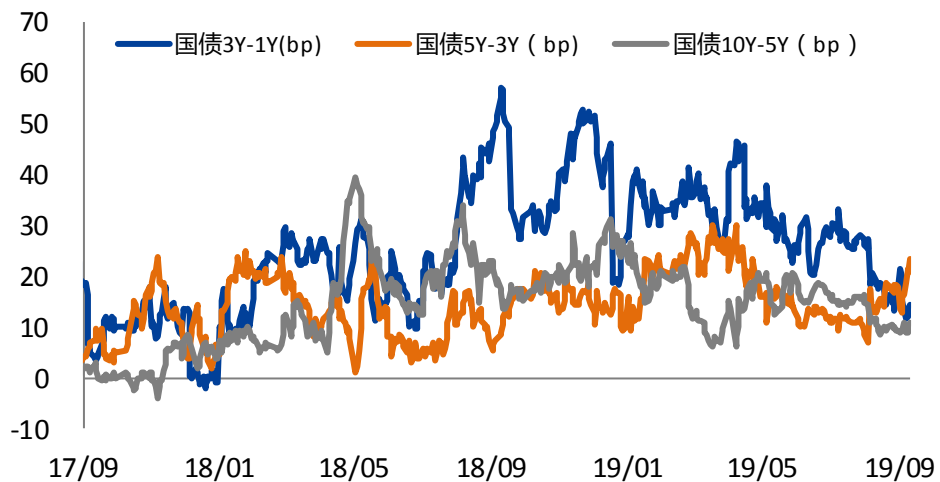
# 银行间流动性：资金成本保持平稳，流动性维持稳健中性



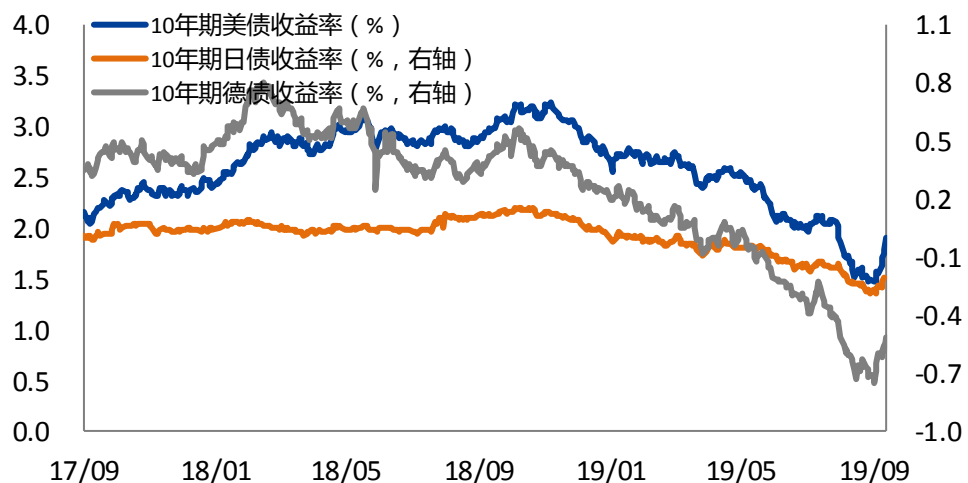
# 利率债收益率：市场风险偏好抬升，收益率全线走高



# 利率债期限利差：经济预期改善，长端走弱更为明显



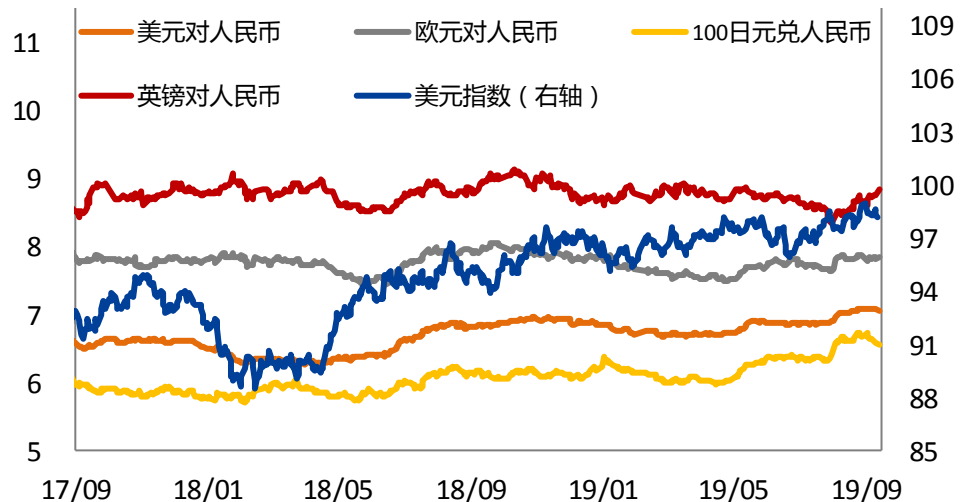
### 全球债券收益率走弱

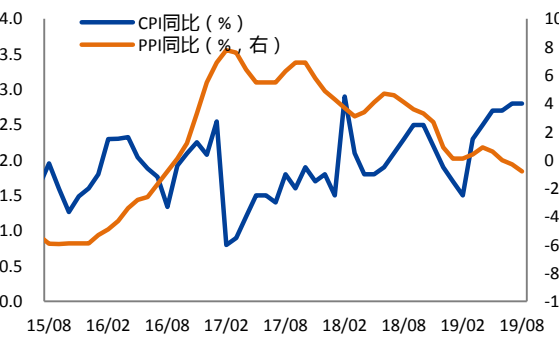



### 中美利差维持高位



### 美元仍相对强势



数据指标概况	我国8月CPI值同比+2.8%，预期+2.6%，前值+2.8%。 我国8月PPI值同比-0.8%，预期-0.9%，前值-0.3%。	
主流机构观点	乐观倾向	悲观倾向
	<ul style="list-style-type: none"> <li>❑ 目前解决猪肉问题的主要方式还是在供给端，政策举措在继续出台；</li> <li>❑ 原油和南华工业品目前大致稳定，所以尽管PPI有所下行，工业端暂且不用太过担心持续性“通缩”；</li> <li>❑ 近期重要会议频繁释放“六稳”发力的信号，结合需求侧的对冲政策、以及PPI翘尾因素，今年四季度末可能是PPI同比增速的阶段性的低点；</li> <li>❑ 在CPI、PPI缺口持续扩大下，单由猪肉价格推升的通胀不会成为货币政策的制约。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❑ 猪肉价格绝对值和涨幅同比依然在扩大，它将继续构成短期通胀数据的支撑因素，如果油价再出现超预期上行，导致四季度可能上冲3%；</li> <li>❑ 猪肉进口仅占我国猪肉消费量的3%，难以弥补缺口。因母猪存栏下降，导致生猪供给无法衔接，政策执行需要时间，后续供求矛盾仍可能继续恶化；</li> <li>❑ 如果2019年9月开始，CPI能够站上3%，那中国央行降息概率显著下降；</li> <li>❑ PPI的影响因素除了原油价格外，主要取决于房地产投资影响的工业品价格，而当前地产销售已放缓，融资端信托等也受到约束，预计地产投资后续将持续走弱，对PPI形成拖累；</li> <li>❑ 受到生产低迷、基数效应和油价回落三方面施压，PPI通缩压力进一步显现。</li> </ul>
		

资料来源：wind 兴业期货研究咨询部 更新时间：2019/9/9 更新频率：每周

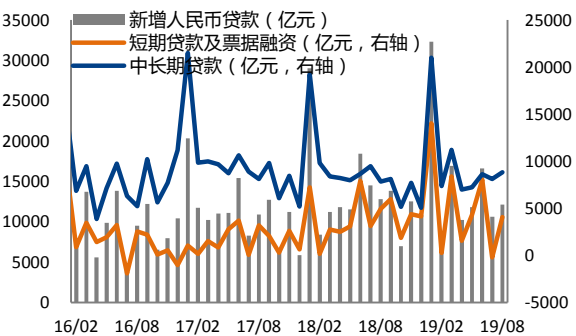
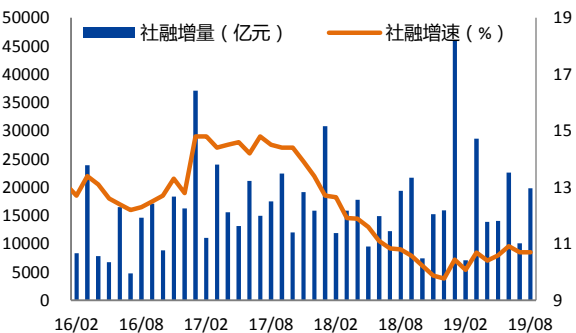
## 数据指标概况

我国8月新增社会融资规模为1.98万亿，前值1.01万亿；新增人民币贷款1.21万亿，预期为1.16万亿。

## 主流机构观点

### 乐观倾向

### 悲观倾向



- ❑ 企业中长期贷款有明显扩张，驱动因素可能是信贷支持制造业的政策落地；
- ❑ 企业短期贷款和中长期贷款俱现改善。短期贷款收缩幅度大幅减少，有利于缓解企业流动性压力；
- ❑ 居民中长期贷款保持稳定，表明居民购房需求保持稳定，房地产销售有望保持平稳；
- ❑ 社融对实体经济存领先作用，偏强的社融，一方面体现了逆周期调节的政策导向，另一方面也会改善大家对后面经济的预期；
- ❑ 2020年专项债额度“提前下发”是四季度社融增速的支撑因素，有望对冲信贷疲软；
- ❑ 宽信用叠加低基数有望支撑非标融资走强；
- ❑ 在逆周期调节的指导下，接下来几个月社融可能仍是偏强的走势，社融增速有望在年底达到甚至超过6月份10.9%的年内高点。

- ❑ 后续央行在MPA中纳入企业信贷考核、鼓励银行补充资本金等措施对信贷有支撑，9月信贷旺季仍可期待；
- ❑ 9月专项债剩余量有限，9月底之内发行完毕后，预计后续社融仍存在较大回落压力；
- ❑ 信贷余额增速持续下行，维持疲弱状态。其中，居民贷款、短期贷款和中长期贷款改善有限显示居民房贷、消费贷增长均乏力；
- ❑ 企业信贷改善，有可能是融资需求的改善，但基本面数据并未好转；
- ❑ 采用LPR之后，房贷利率会整体走高。这可能推动了部分房贷抓紧窗口期提前进行，增加信贷投放；

资料来源：wind 兴业期货研究咨询部 更新时间：2019/9/9 更新频率：每周

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



## 总部

地址：浙江省宁波市中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城路167号兴业大厦11层

联系电话：0574-87716560/021-80220211

### 上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦1501A室

联系电话：021-68401108

### 北京分公司

北京市朝阳区朝阳门北大街20号兴业银行大厦25层

联系电话：010-69000861

### 深圳分公司

深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦1013A-1016

联系电话：0755-33320775

### 广东分公司

广州市天河区天河路101号兴业银行大厦8楼801自编802室

联系电话：020-38894281

### 浙江分公司

宁波市中山东路796号东航大厦11楼

联系电话：0574-87703291

### 杭州分公司

杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828717

### 福建分公司

福州市鼓楼区五四路137号信和广场25层2501室

联系电话：0591-88507863

### 天津分公司

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区51号W5-C1-2层

联系电话：022-65631658

### 江苏分公司

南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766979

### 四川分公司

成都市高新区世纪城路936号烟草兴业大厦20楼

联系电话：028-83225058

### 湖南分公司

湖南省长沙市芙蓉中路三段489号鑫融国际广场28楼

联系电话：0731-88894018

### 大连分公司

大连市中山区一德街85D兴业银行大厦10楼C区

联系电话：0411-82356156

### 山东分公司

济南市市中区纬二路51号山东商会大厦A座23层2301-2单元

联系电话：0531-86123800

### 河南分公司

郑州市金水区未来路69号未来大厦1506室

联系电话：0371-58555668

### 台州分公司

台州市椒江区云西路399号金茂中心24楼

联系电话：0576-88210778

### 湖北分公司

武汉市武昌区中北路156号长源大厦1楼

联系电话：027-88772413

### 温州分公司

浙江省温州市鹿城区瓯江路鸿旭嘉苑6-7幢102-2室三楼302室

联系电话：0577-88980675

# Thank you!



## 兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城路167号兴业银行大厦11楼邮编：200120

网：[www.cifutures.com.cn](http://www.cifutures.com.cn)

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo ,  
315040 , China

Tel : 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386