



国债：降准预期落地，风险偏好修复或强于流动性宽松空间

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

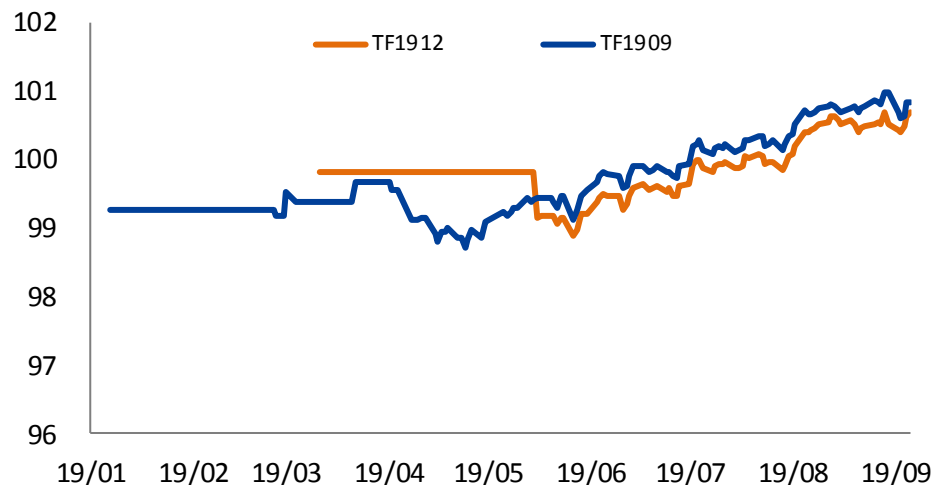
Tel : 021-80220135

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

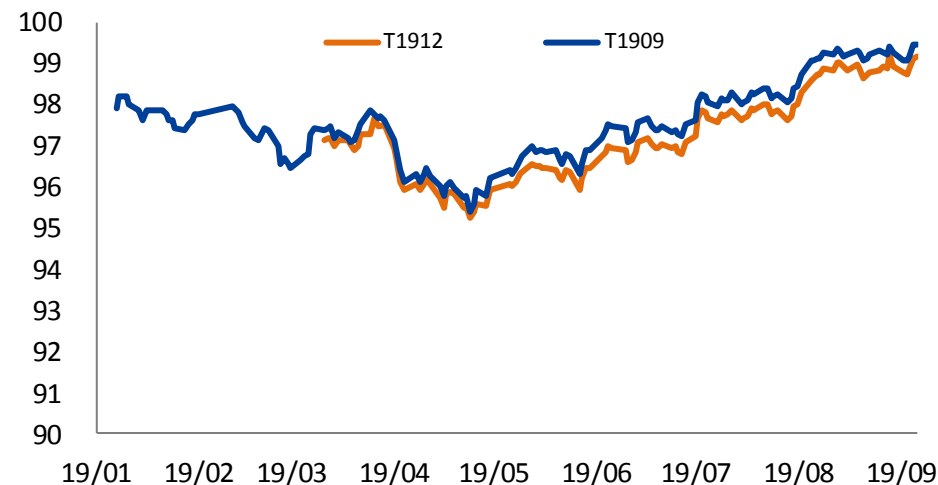
- **宏观经济**：上周宏观数据方面，公布了进出口数据，数据依旧表现不佳。出口虽然受到贸易摩擦带来的“抢出口”支撑，但对冲力度不及出口下行速度，目前来看海外市场经济下行压力短期难消退，预期后续出口仍将面临较大压力。进口方面，目前内需改善情况有限，但近期利多政策频出，后续或有进一步改善空间。上周降准正式落地，全面降准与定性降准将共同展开，目前“经济下，政策上”格局不变，关注后续政策实行对经济支撑力度。
- **资金面**：上周央行在公开市场进行小幅资金净回笼，但流动性整体表现平稳。下周降准将正式实施，预计资金面将维持中性偏宽松状态。
- **利率债市场**：上周受到降准预期的影响，市场对货币政策宽松预期走强，债市表现偏强。同时海内外风险偏好短期虽有所修复，但避险需求并未出现明显衰退，利率债下方仍有一定支撑。
- **投资策略**：央行虽展开全面降准，但同时进行定向降准，结构性支持城商行及民营小微信贷的政策意图，并非是“大水漫灌”。降准对经济基本面支撑或将大于对流动性宽松力度，对债市喜忧参半。同时市场风险偏好暂时抬升，期债进一步上行空间有限。建议等待回调买入机会。

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 (%)
/	/	/	/	/	/	/	/

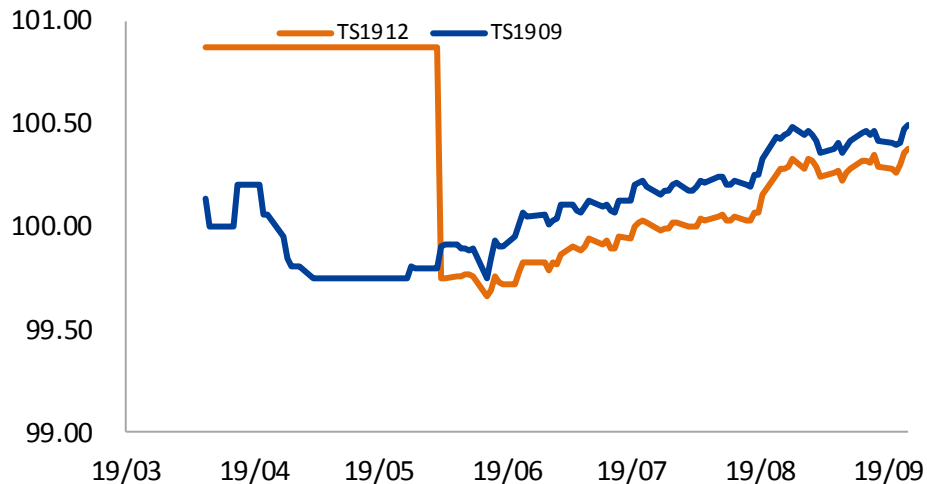
五债主力合约上周上涨0.19%



十债主力合约上周上涨0.24%



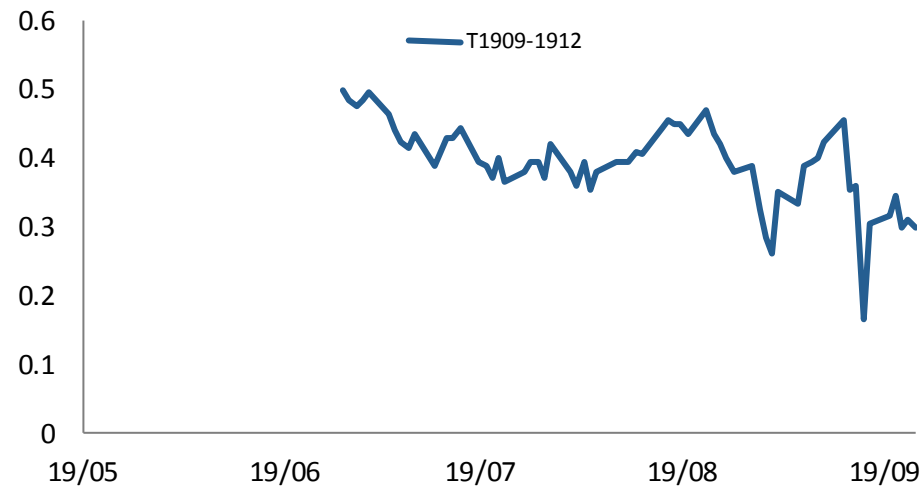
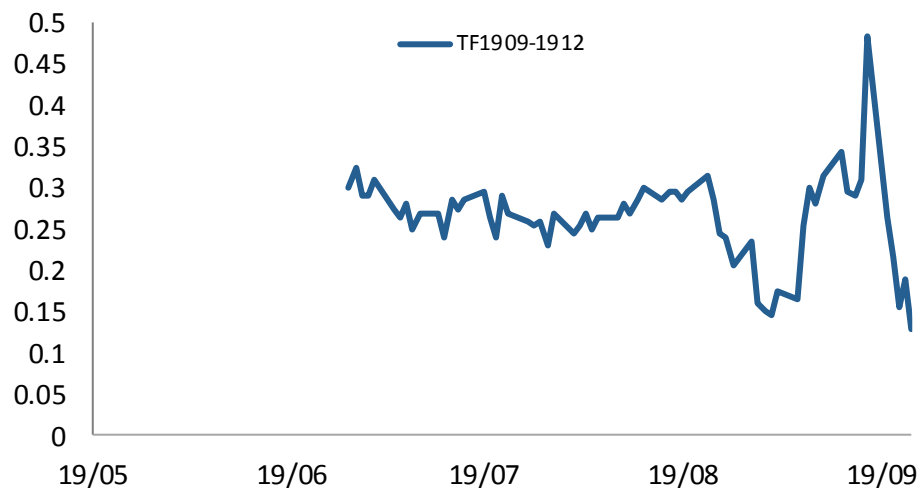
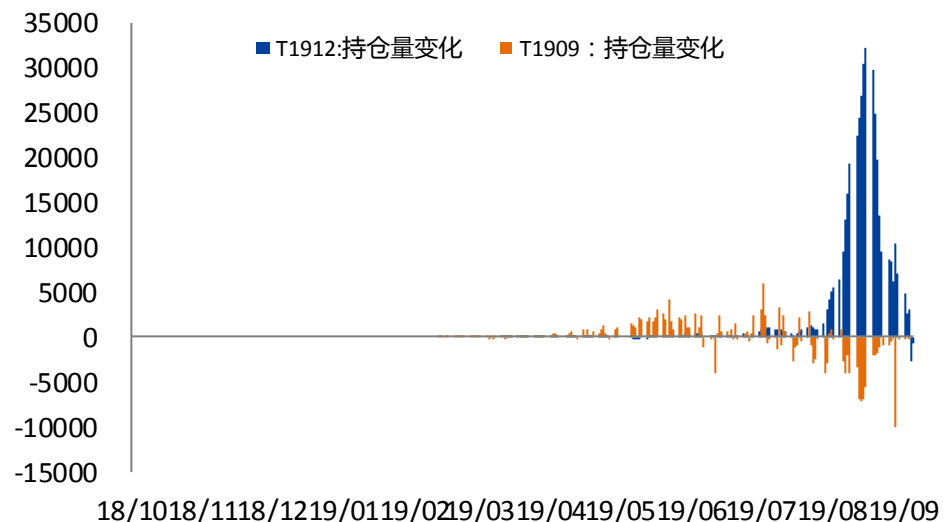
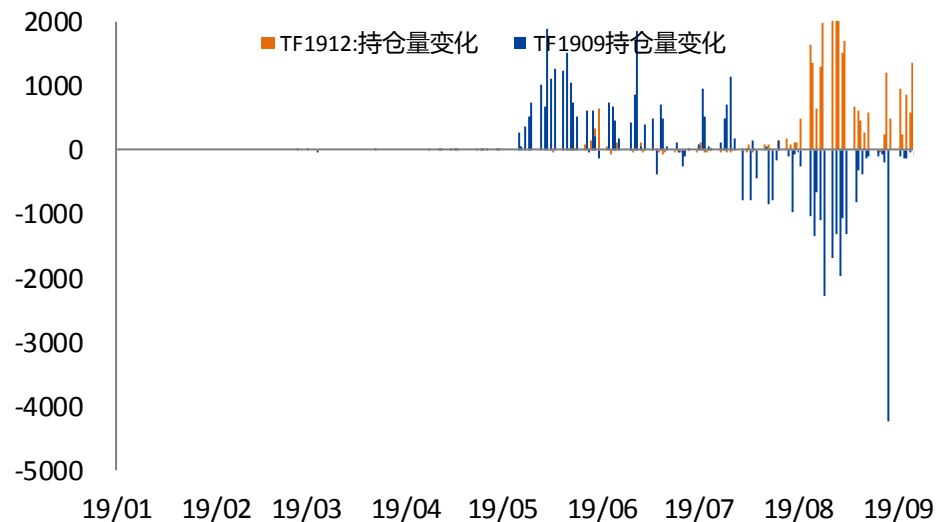
两债主力合约周上涨0.09%

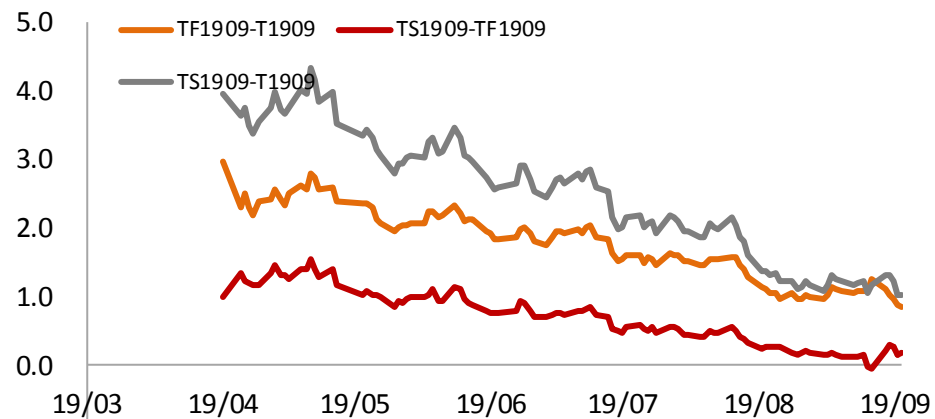
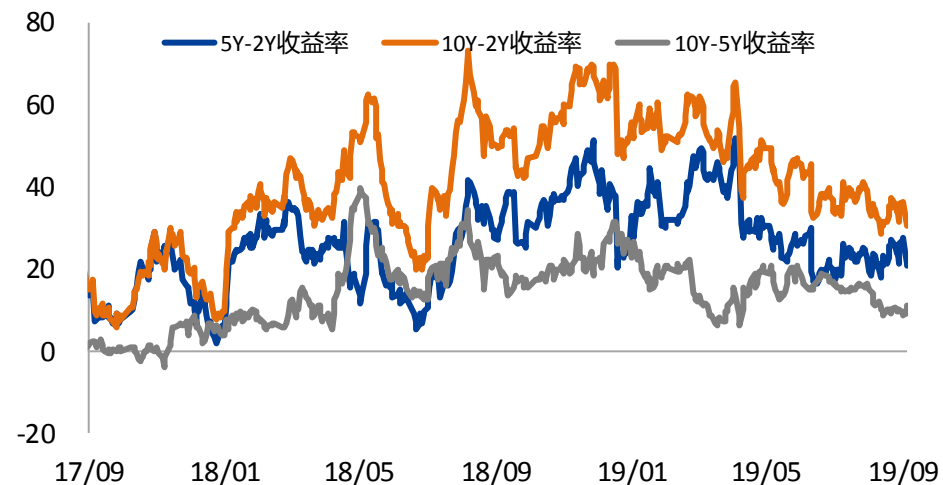
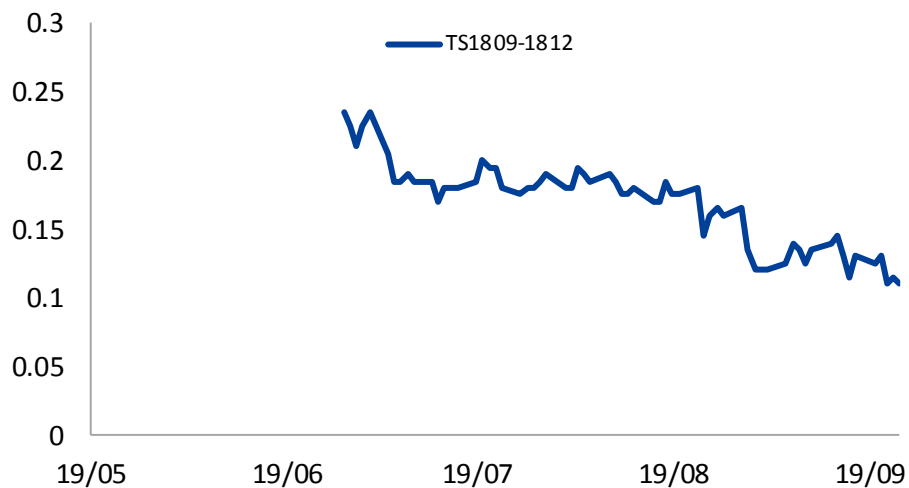


移仓换月已全部完成



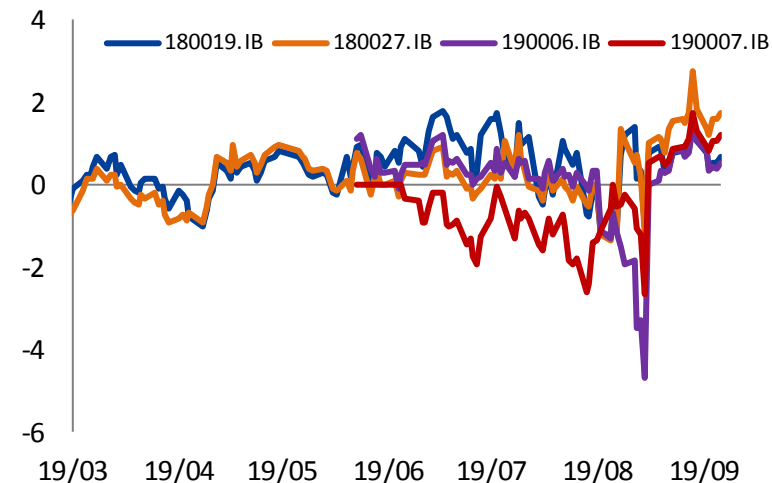
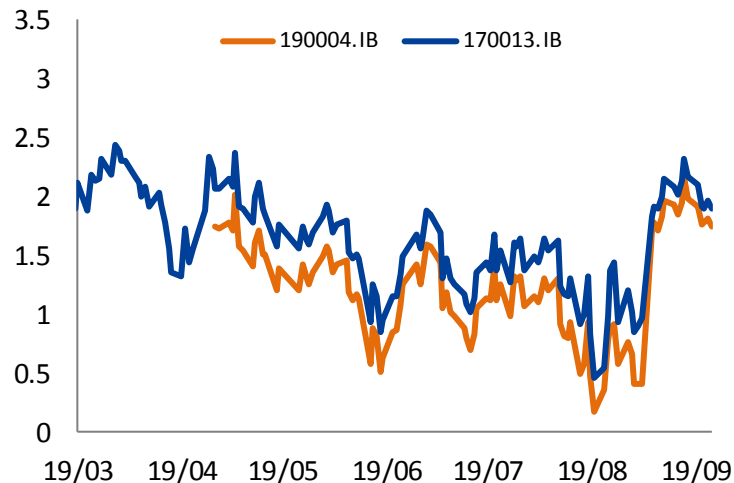
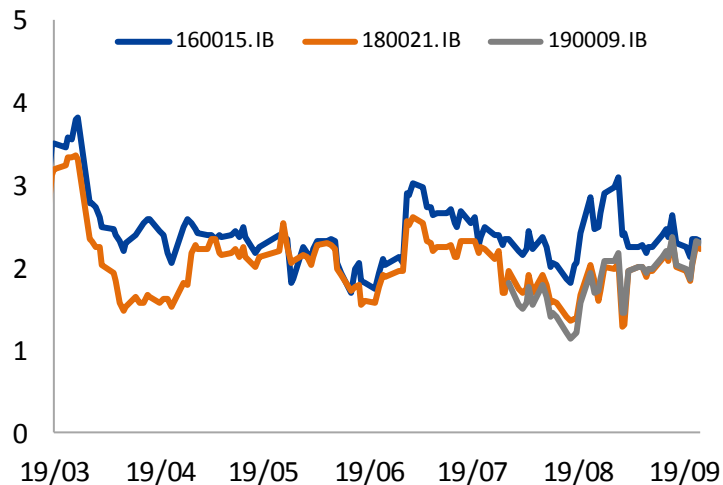
行情回顾：移仓换月完成，远近月份价差出现快速收敛





(1.0)

主力合约IRR小幅回落



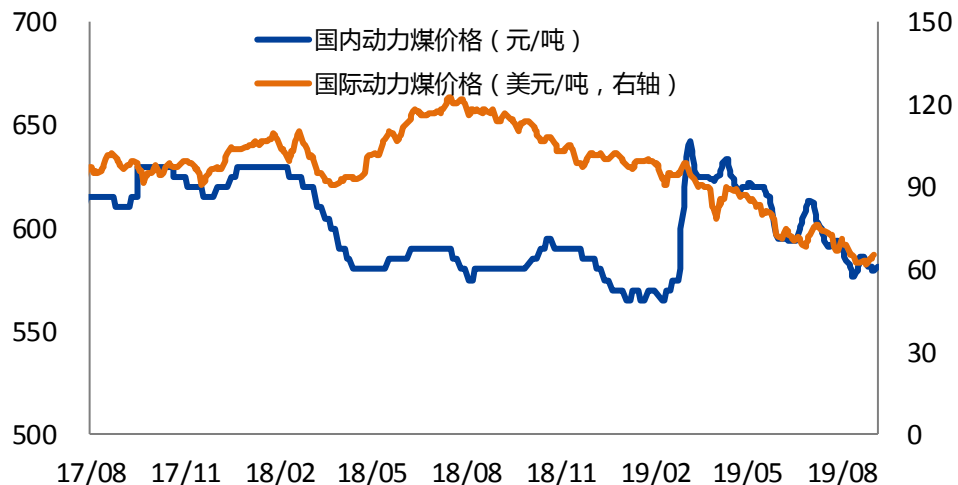
两、五、十债最大IRR分别收于2.32、2.23和1.75

		9.2	9.3	9.4	9.5	9.6
TS1909.CFE	160015.IB	2.26	2.15	2.34	2.35	2.32
	180021.IB	1.97	1.85	2.05	2.29	2.23
	190009.IB	1.99	1.87	2.06	2.32	2.29
TF1909.CFE	170013.IB	2.11	1.92	1.90	1.97	1.89
	170020.IB	2.48	2.25	2.22	2.29	2.23
	190004.IB	1.91	1.77	1.77	1.82	1.74
T1909.CFE	190007.IB	0.80	0.43	0.53	0.52	0.67
	180019.IB	1.36	1.22	1.60	1.59	1.75
	180027.IB	0.83	0.36	0.42	0.39	0.54
	190006.IB	0.90	0.83	1.07	1.07	1.23

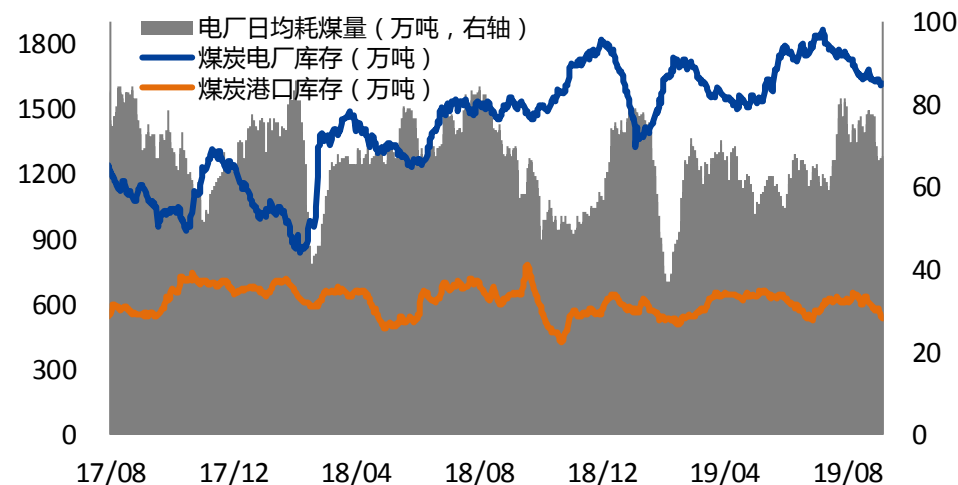
净基差多数回落

		9.2	9.3	9.4	9.5	9.6
TS1909.CFE	160015.IB	0.15	0.17	0.10	0.11	0.12
	180021.IB	0.25	0.26	0.20	0.13	0.15
	190009.IB	0.23	0.25	0.18	0.12	0.13
TF1909.CFE	170013.IB	0.20	0.24	0.24	0.22	0.25
	170020.IB	0.10	0.15	0.15	0.13	0.15
	190004.IB	0.26	0.28	0.27	0.26	0.29
T1909.CFE	190007.IB	0.60	0.69	0.64	0.65	0.60
	180019.IB	0.42	0.45	0.33	0.33	0.29
	180027.IB	0.58	0.70	0.67	0.68	0.64
	190006.IB	0.55	0.56	0.47	0.48	0.43

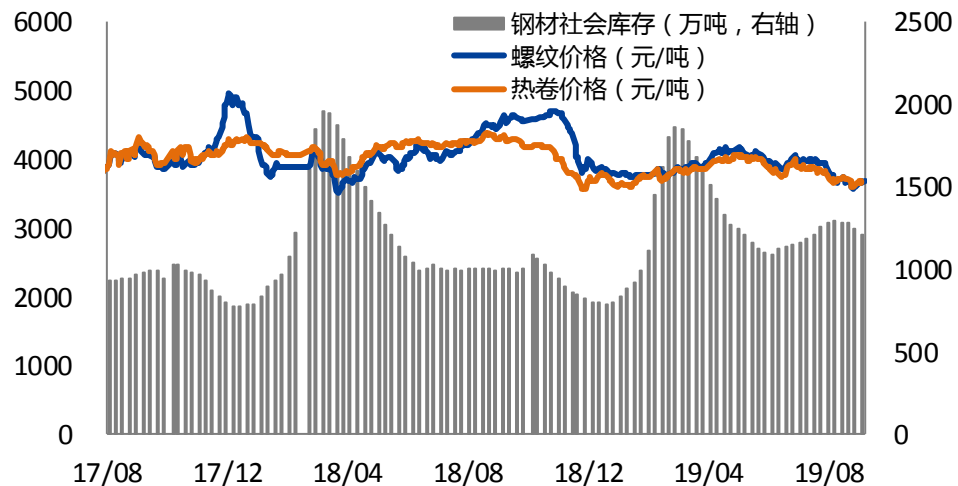
动力煤价格持续向下



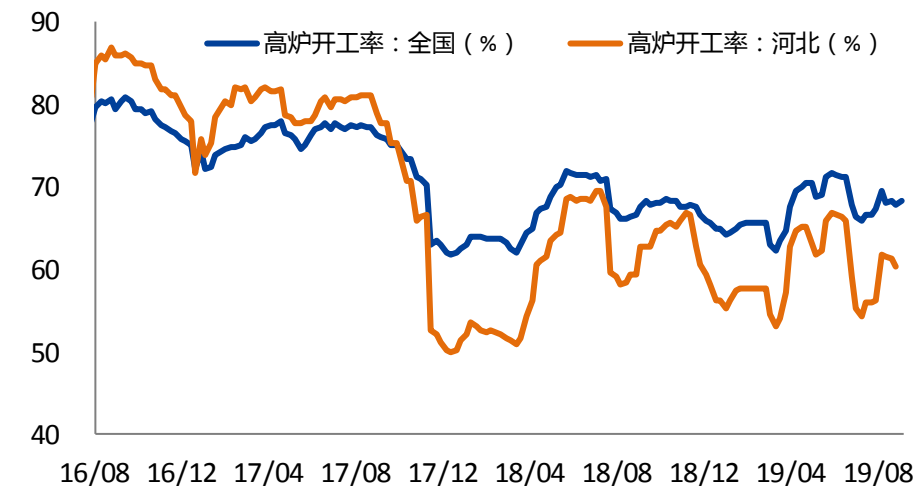
煤炭库存持续下滑



钢材价格偏弱运行

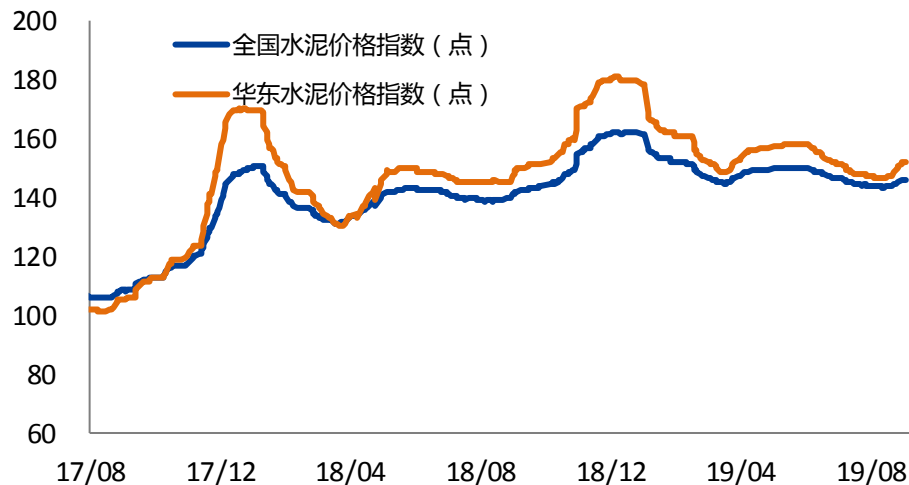


高炉开工率略有反弹

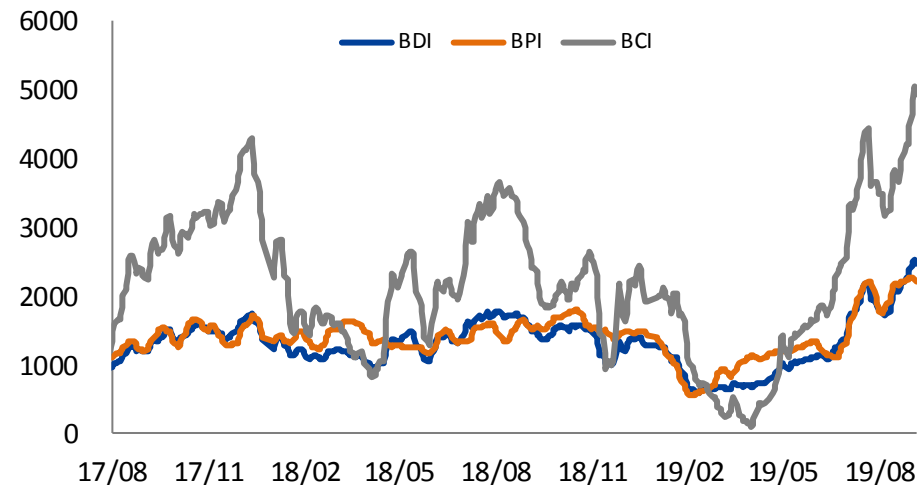




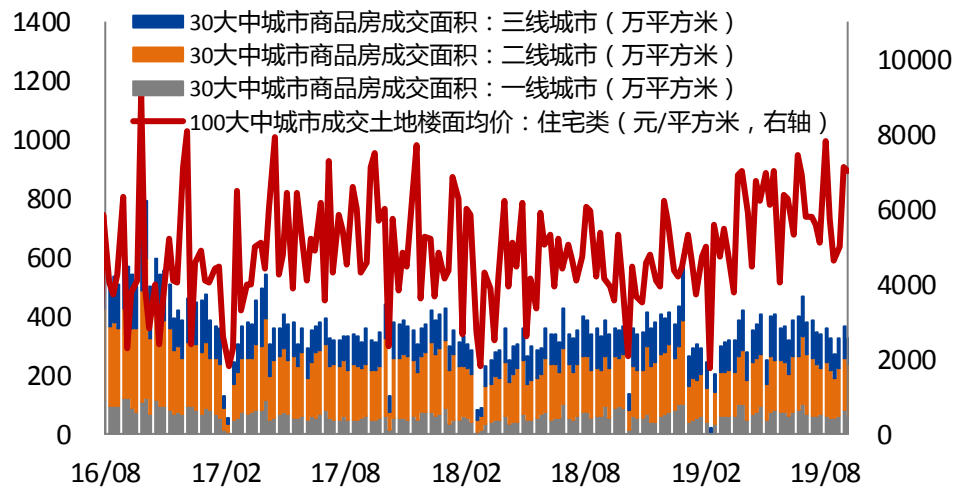
水泥价格小幅抬升



航运指数全线抬升



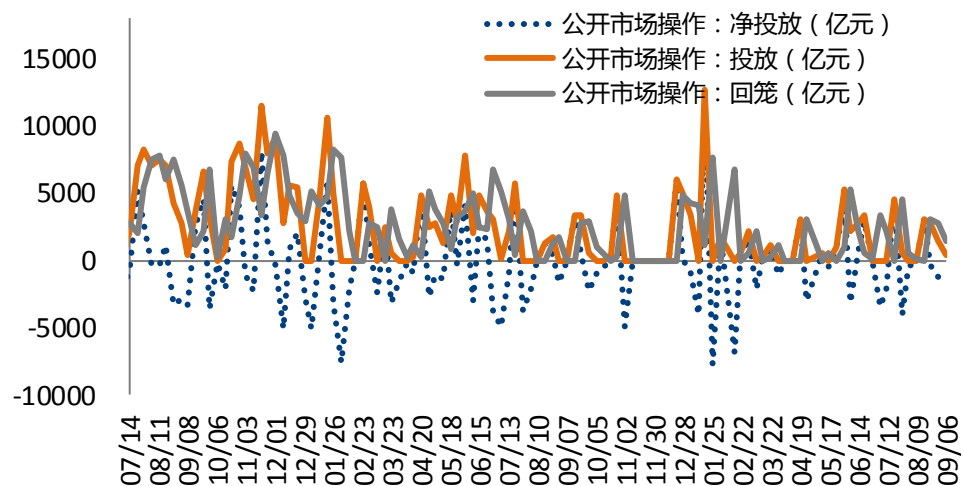
地产监管政策持续加码



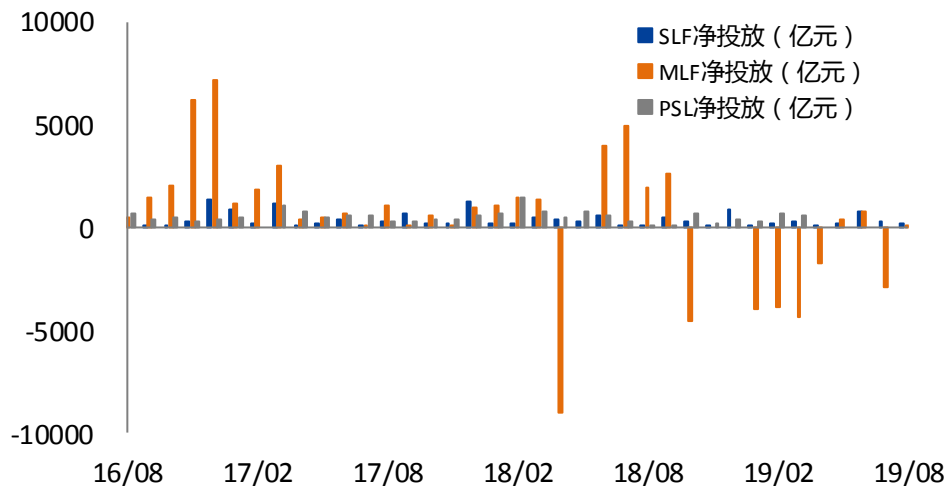
猪肉价格快速上行



公开市场连续净回笼

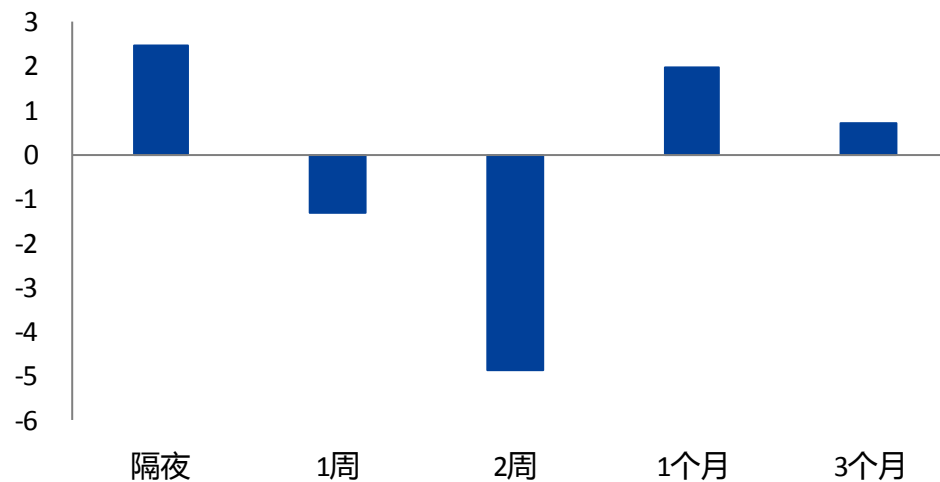
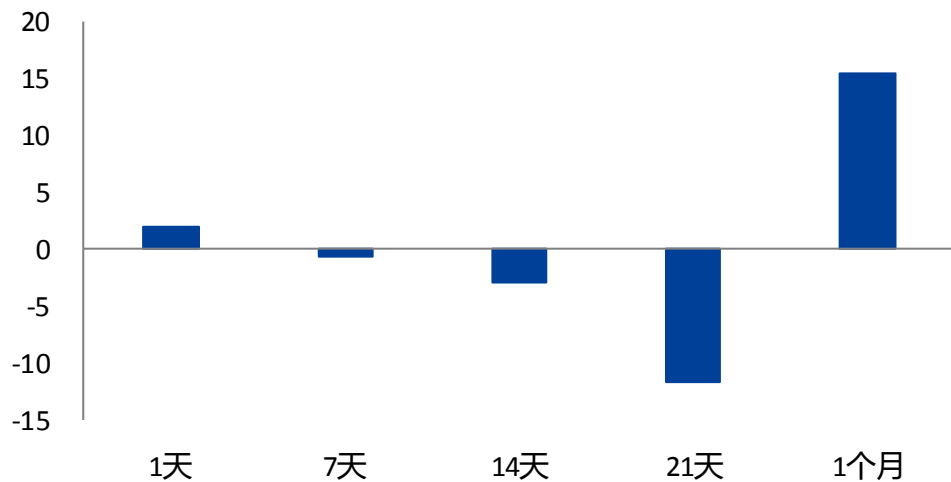
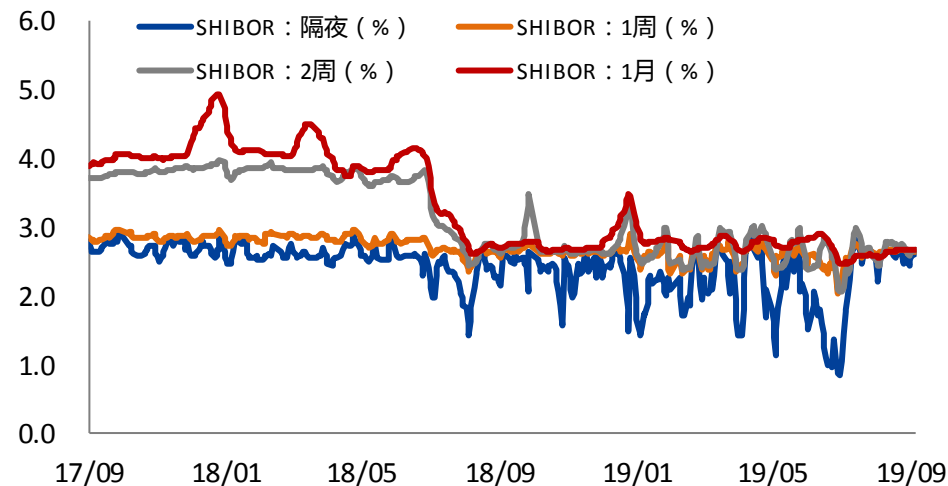
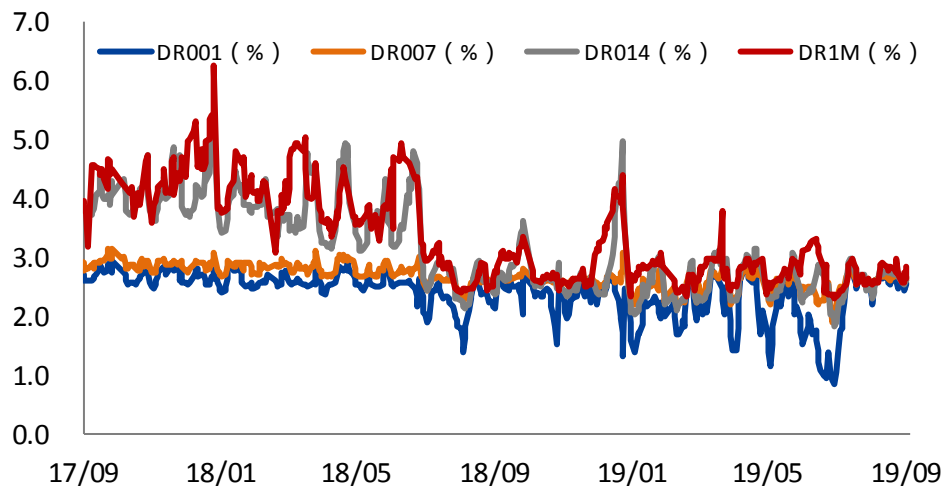


资金面整体稳定

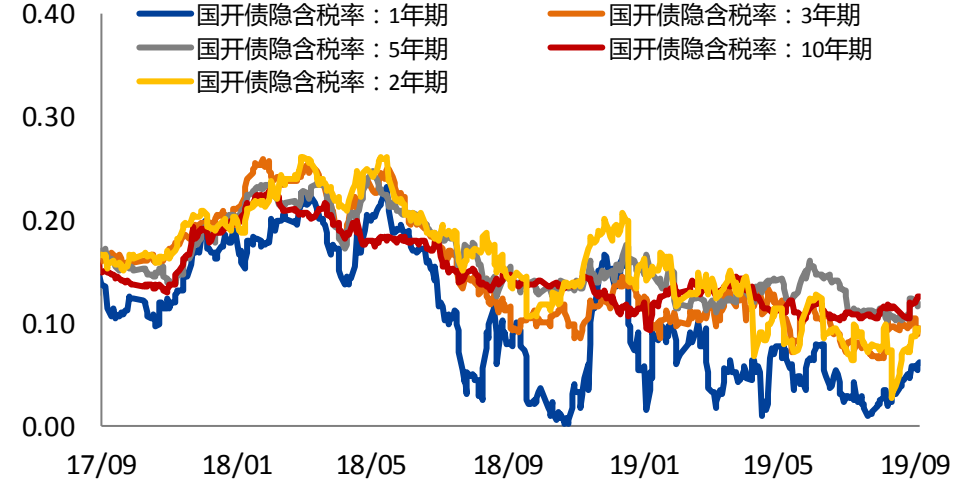
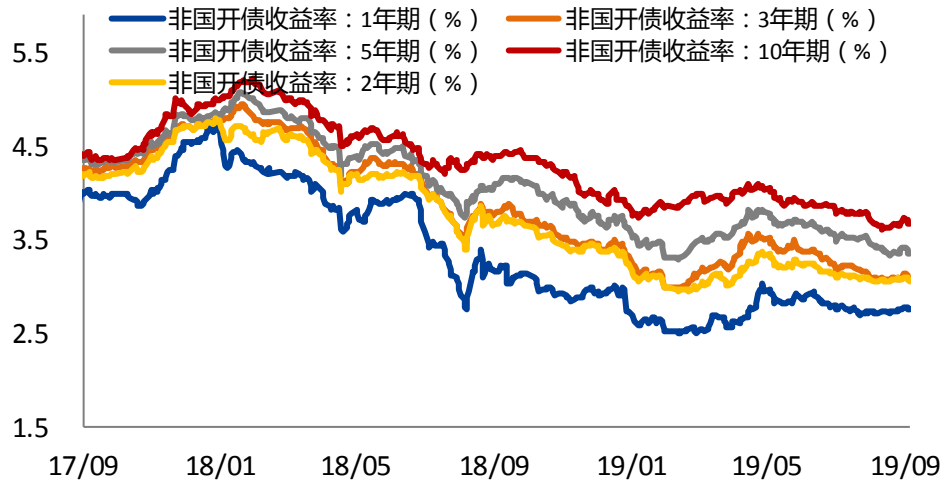
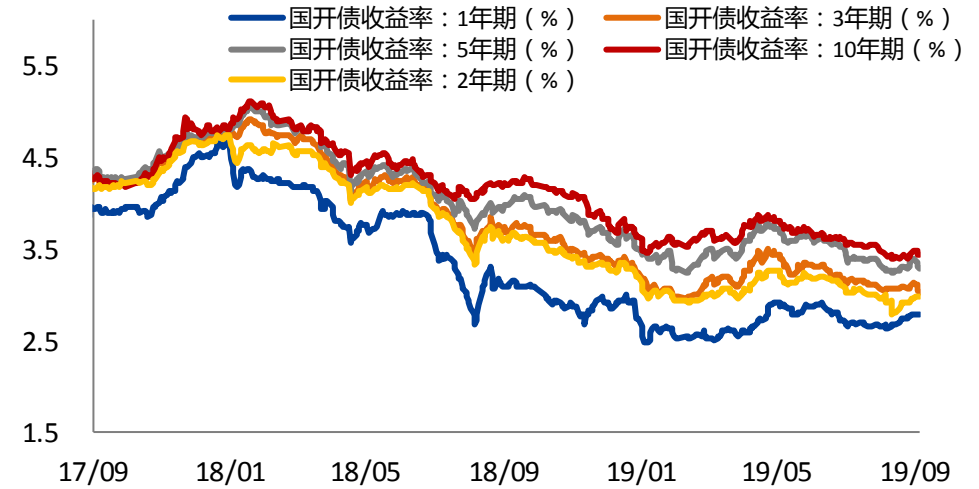
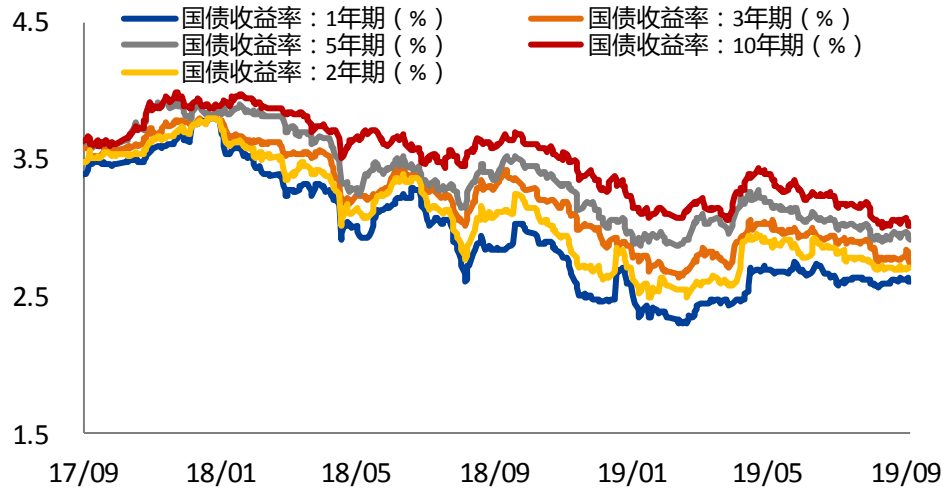


	现值	前(周)值
投放量		
逆回购	400亿	1400亿
MLF	0亿	1500亿
回笼量		
逆回购	1400亿	2700亿
MLF	0亿	14900亿
票据发行	0亿	0亿
净投放		
	-1000亿	-1290亿

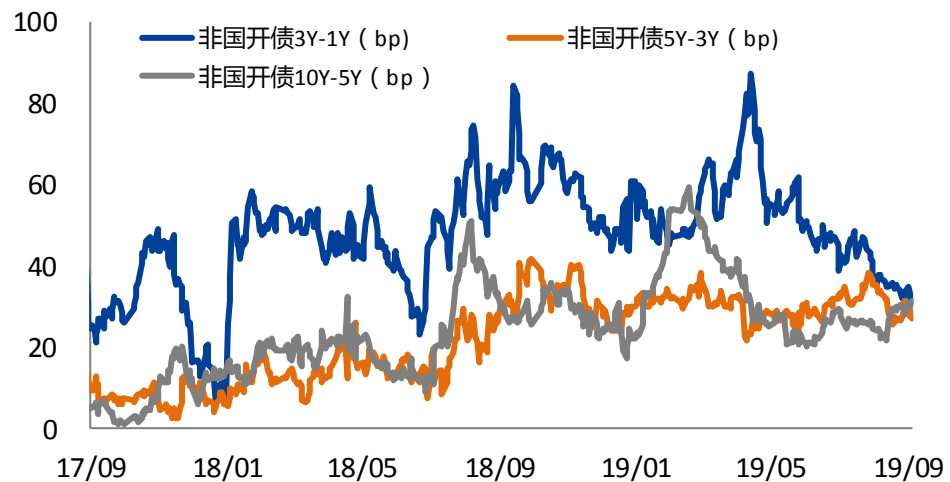
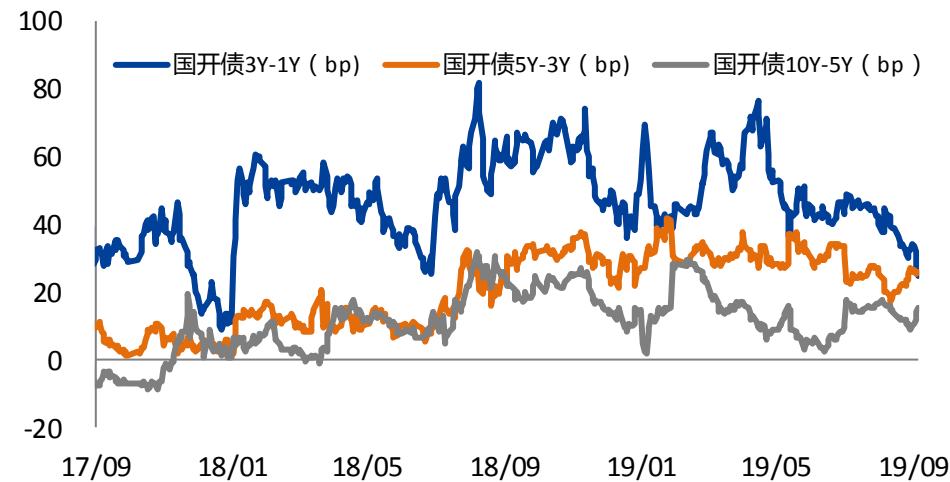
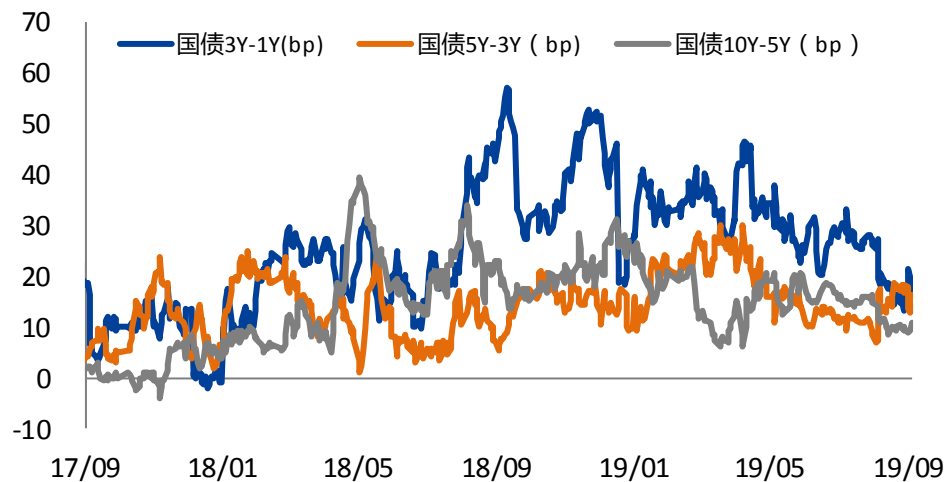
银行间流动性：资金成本保持平稳，流动性维持稳健中性



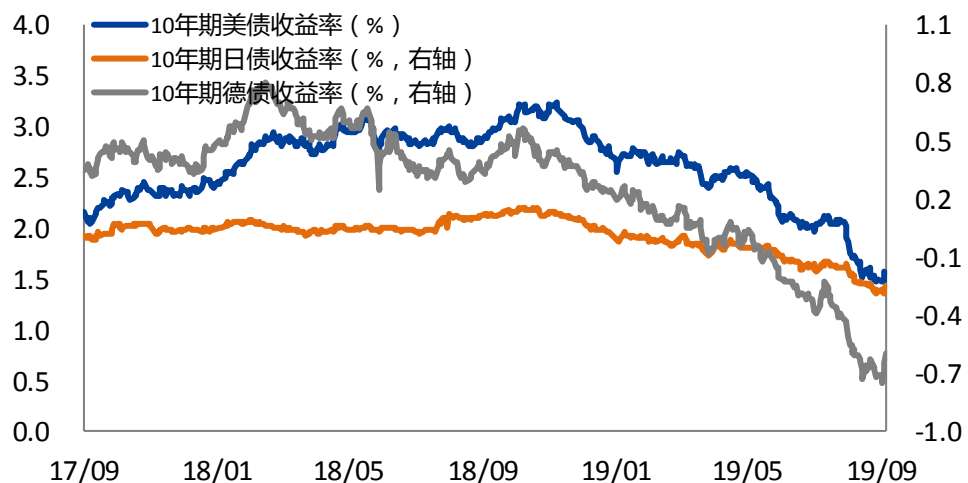
利率债收益率：利率债小幅走强，但避险需求明显走弱



利率债期限利差：短端利率下方空间或进一步打开



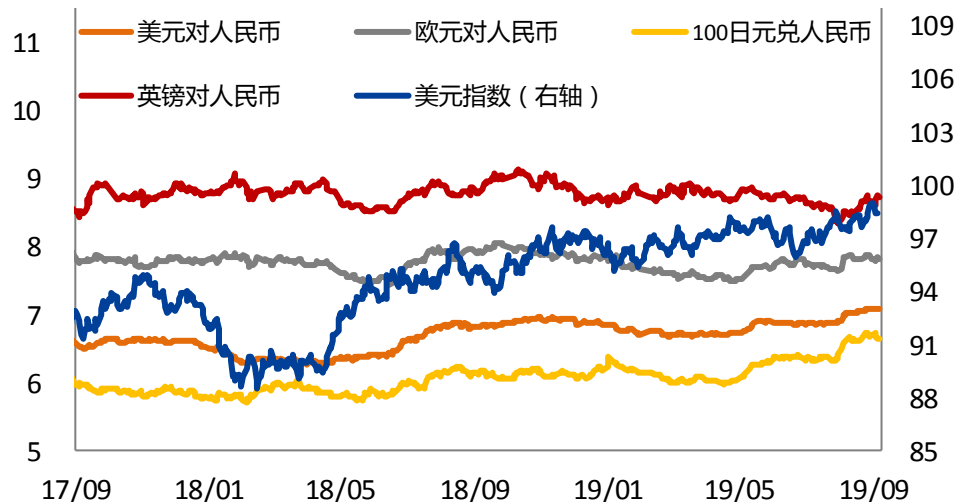
全球债券收益率多数向下



中美利差维持高位



美元仍相对强势



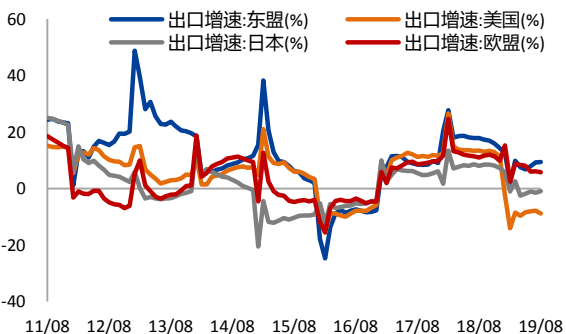
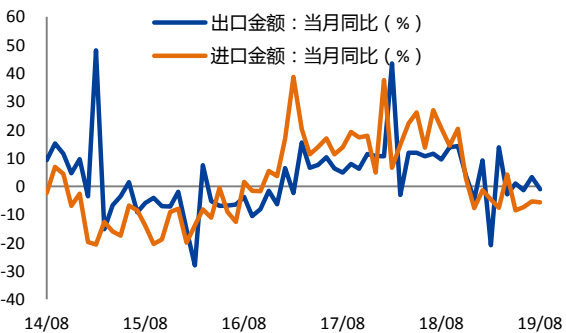
数据指标概况

a)我国8月出口额同比-1%，前值+3.3%；进口额同比-5.6%，前值-5.3%。

主流机构观点

乐观倾向

悲观倾向



- ❑ 出口仍大致可控，若不存在外需的附加冲击，本轮稳增长升温后，三季度仍有可能是短周期的名义GDP底部区域；
- ❑ 高技术产品出口中依然存在一些亮点，无线电话回升，集成电路保持高增；
- ❑ 逆周期政策加码，或将在托底内需的同时，在一定程度上对进口形成联动支撑，进口增速虽大概率仍将较低，但继续大幅恶化的可能性有限；
- ❑ 在政策面与基本面角力阶段，逆周期政策已经领跑基本面，下一步，我们降息或可期，政策领跑格局短期不变；
- ❑ 部分抢出口效应和8月初人民币贬值可能对9月出口数据形成一定支撑。

- ❑ 贸易摩擦不确定性仍高、全球需求仍疲软，出口下行压力持续；
- ❑ 三四季度出口基本上会在低位徘徊，2020年Q1压力有所加大，但基数下台阶形成一定对冲；
- ❑ 对美出口增长拖累有所扩大，显示贸易环境的变化确实是出口下沉的主要原因之一；
- ❑ 抢跑支撑未达预期，预计随着前期关税影响发酵，后续“弱抢跑”作用对于出口的支撑将相对有限；
- ❑ 出口数据已经反映出中美贸易摩擦影响正在加速发酵，同时发达经济体的经济动能趋缓，后续将对出口持续施压；
- ❑ 政策对冲有望托底经济增速的下行，但短期出台更大的逆周期对冲政策可能性较低，国内需求可能仍较弱。

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

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

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