



国债：宏观预期持续悲观，流动性相对充裕下短端利率债或表现偏强

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)

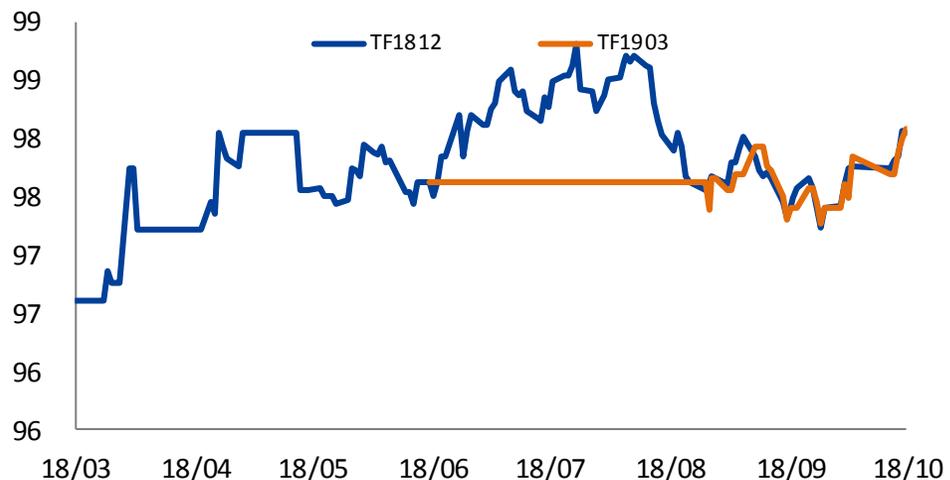
- **宏观经济**：上周公布进出口数据表现超预期，出口数据或受人民币贬值等因素的影响，大幅超预期；进口数据温和回落，内需整体仍表现疲弱。贸易顺差小幅回升，但表现一般。本周将有较多宏观数据公布，目前市场普遍预期较为悲观，整体宏观面对债市有一定支撑。
- **资金面**：上周资金成本全线下行，资金面表现较为宽松。央行本周一实施定向降准，对冲MLF外预计将释放7500亿流动性，本周虽有税缴压力，但预计整体流动性仍将维持偏宽松。
- **监管政策**：上周债市监管较为平淡。
- **利率债市场**：上周受股市大幅走弱和流动性偏充裕的共同影响，后半周利率债表现强势，短端利率债收益率下行幅度较大。或受悲观预期的影响，债市交投热情明显提升。
- **投资策略**：上周国债期货前半周震荡运行，周四出现强势拉升。上周五窄幅震荡，主力合约TS1812上涨0.01%、TF1812和T1812分别下跌0.01%和0.05%，市场交投热情提升。宏观面上，最新公布的进出口数据出现分化，出口数据表现大幅超预期，但进口数据仍疲弱，预计出口数据后续仍有回落可能。流动性方面，定向降准本周一实施，流动性预计将维持充裕但仍需观望近期税缴和地方债供给压力。整体来看，宏观面仍偏弱但基本符合预期，短期内受到流动性偏宽松和市场情绪的影响，债市或继续维持在偏强状态，期债前多可继续持有。此外中美利差或对长端收益率下行有所限制，短端收益率预计将强势延续，可择机参与买TS1812卖T1812组合，但需注意两年期债流动性风险。

类型	合约/组合	方向	入场价格	止损价格	推荐日	动态头寸	仓位比例	收益 (%)
投机	T1812	B	95.16	94.94	10/12	持有	5%	-0.04%
投机	TS1812-T1812	B	4.39	4.25	10/15	调入	5%	/

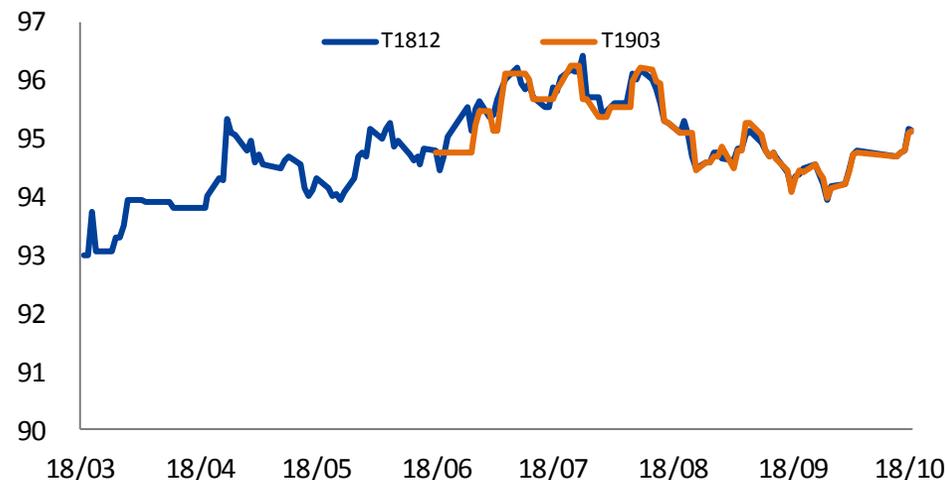
行情回顾：股债跷跷板效应明显，期债后半周表现强势



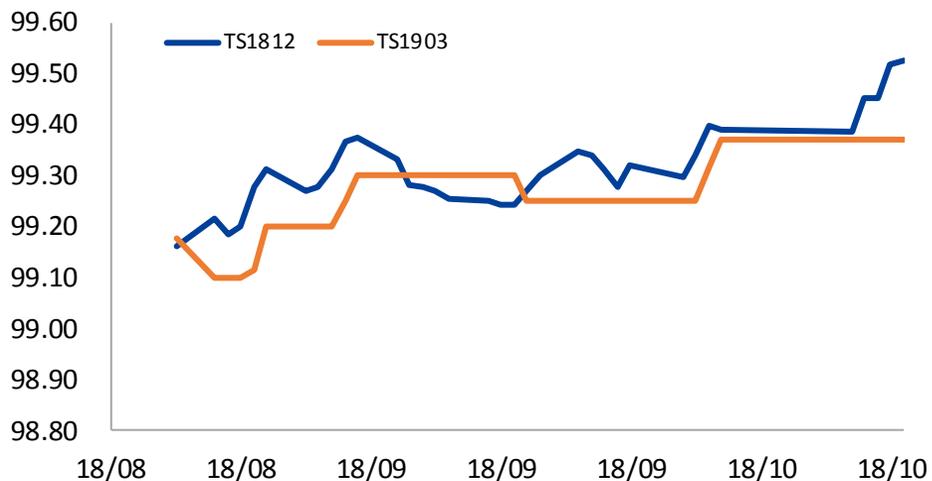
五债主力合约周上涨0.32%



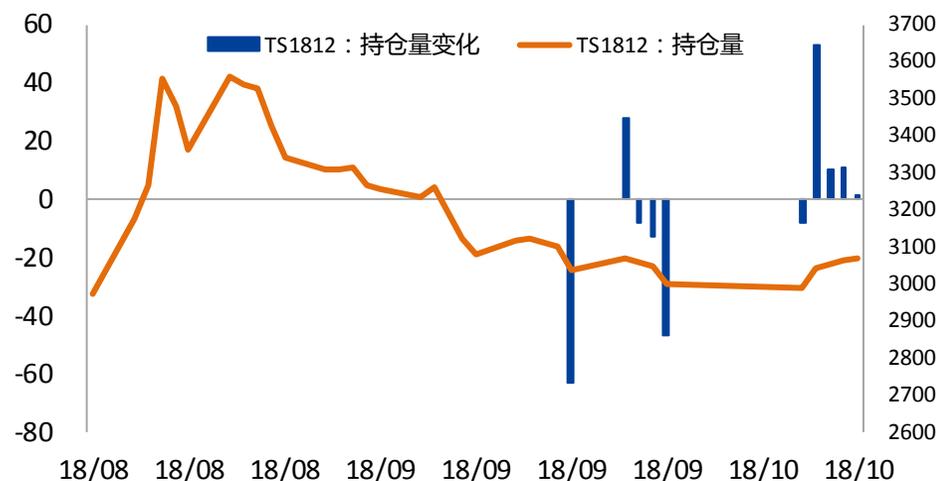
十债主力合约周上涨0.47%



两债主力合约周上涨0.14%

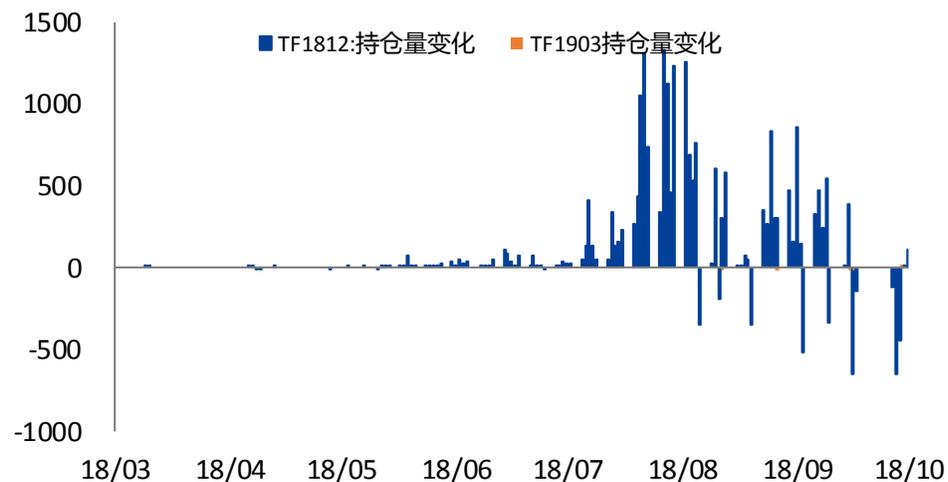


两年期债成交量略有抬升

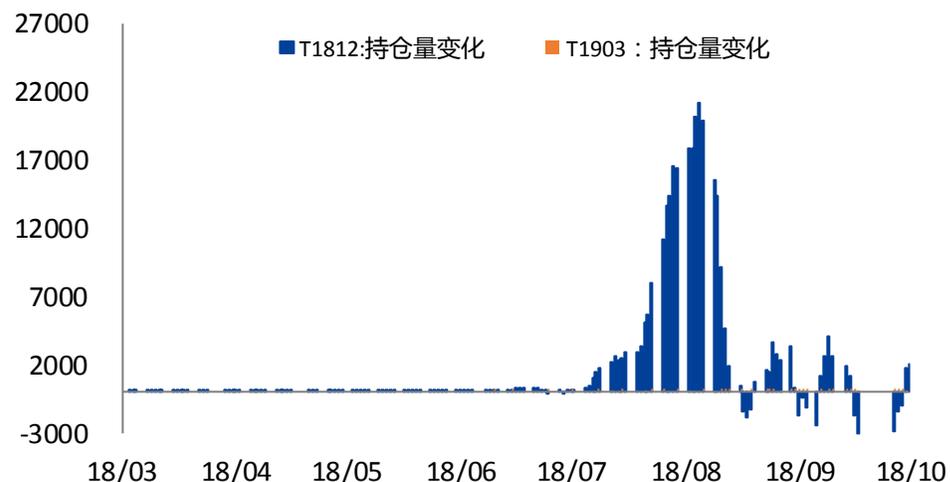


行情回顾：十债交投热情明显提升

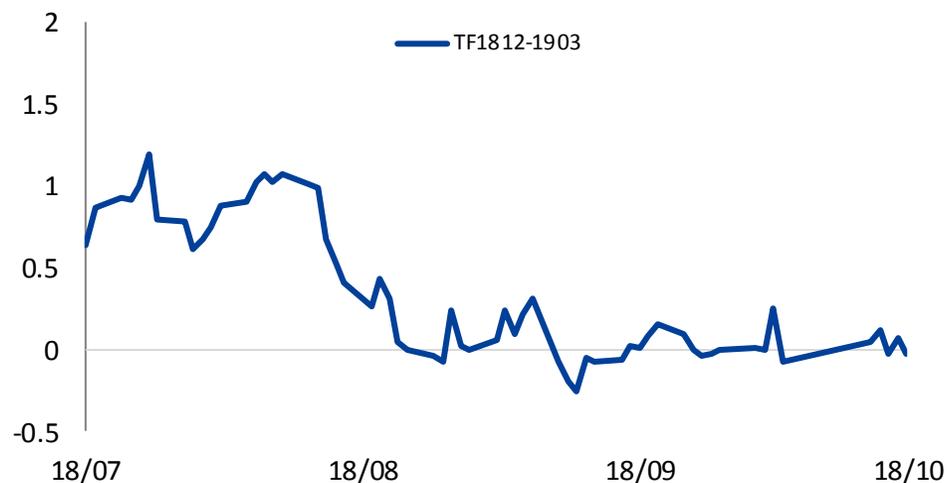
期债持仓量下行放缓



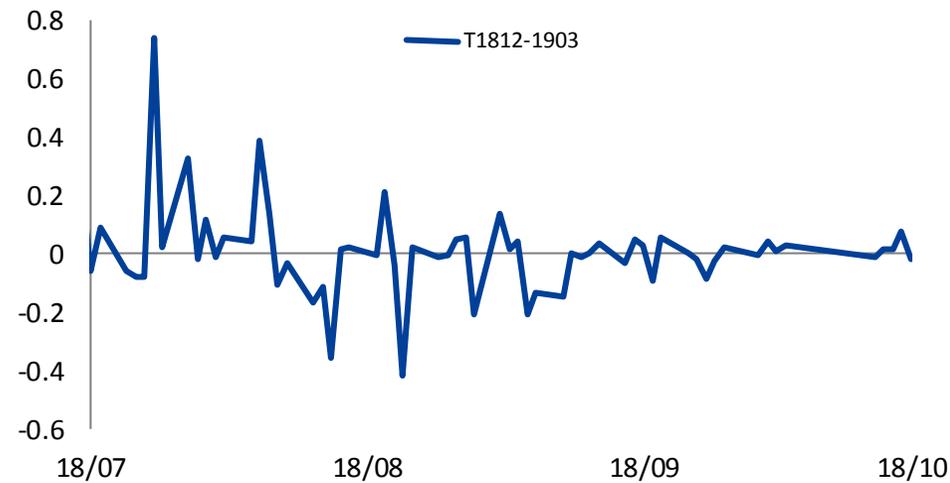
十债交投热情有所提高



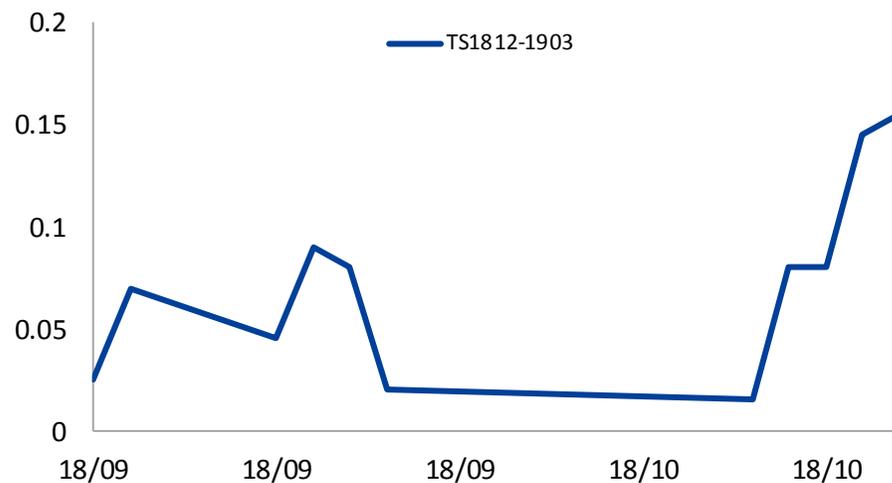
五年期债跨期价差窄幅波动



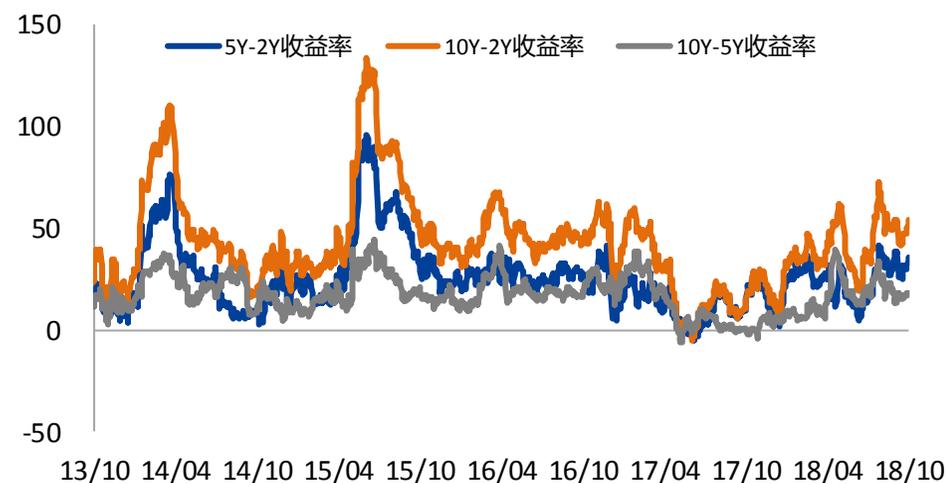
跨期价差维持零值附近



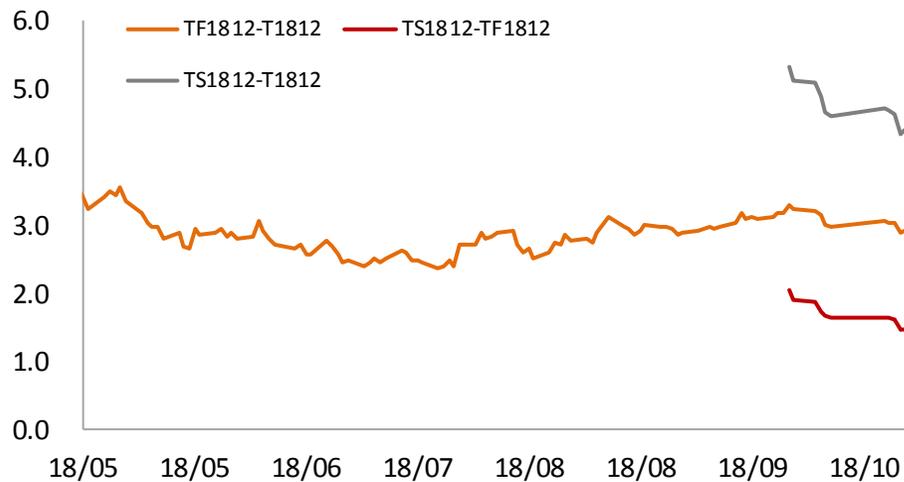
两年期远月缺乏流动性



期限利差震荡运行

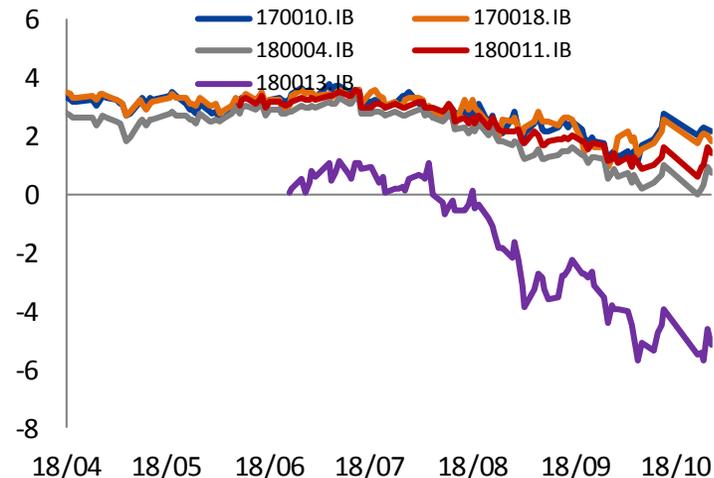
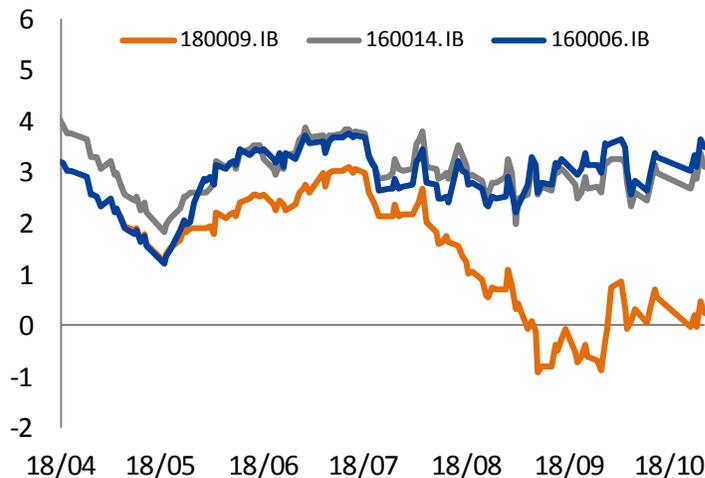
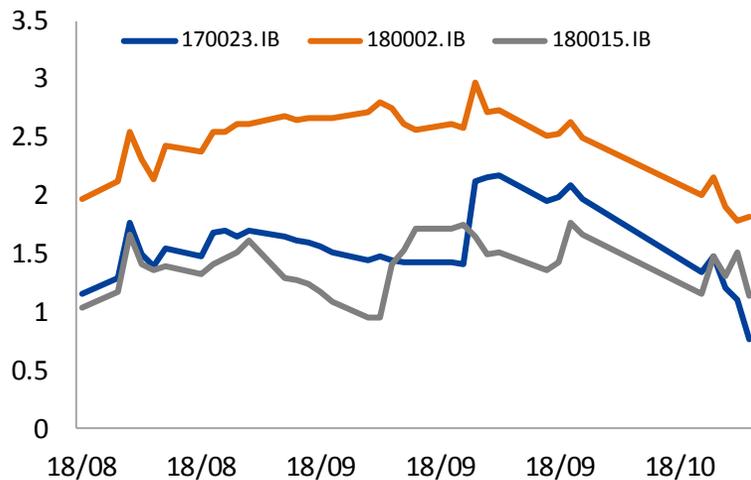


跨品种价差高位回落



行情回顾：期债IRR明显抬升，市场对债市预期出现好转

期债IRR自低位反弹



两、五、十债最大IRR分别收于1.13、3.49和2.14

		10.8	10.9	10.10	10.11	10.12
TS1812.CFE	170023.IB	1.33	1.47	1.20	1.10	0.76
	180002.IB	2.01	2.15	1.90	1.79	1.81
	180015.IB	1.16	1.47	1.30	1.50	1.13
TF1812.CFE	180016.IB	0.76	1.03	0.91	1.39	1.08
	160006.IB	3.05	3.32	3.11	3.67	3.49
	160014.IB	2.68	2.98	2.86	3.38	3.11
T1812.CFE	180009.IB	-0.05	0.19	-0.02	0.47	0.22
	170010.IB	2.02	2.25	2.30	2.27	2.14
	170018.IB	1.77	2.02	2.09	2.01	1.86
	180013.IB	-5.47	-5.42	-5.70	-4.64	-5.14
	180004.IB	-0.03	0.23	0.33	0.95	0.75
	180011.IB	0.63	0.92	1.04	1.63	1.43

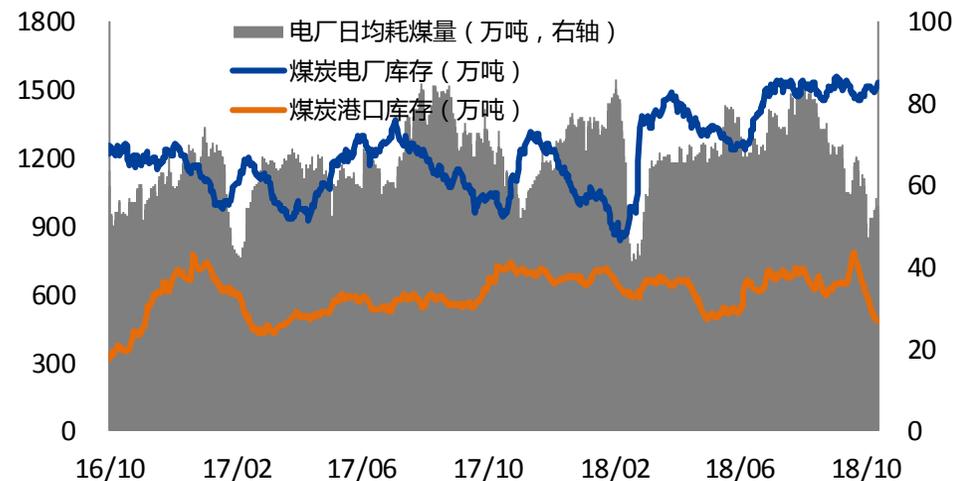
净基差部分收窄

		10.8	10.9	10.10	10.11	10.12
TS1812.CFE	170023.IB	0.28	0.24	0.28	0.29	0.35
	180002.IB	0.14	0.10	0.15	0.16	0.15
	180015.IB	0.31	0.23	0.26	0.21	0.28
TF1812.CFE	180016.IB	0.38	0.32	0.33	0.23	0.28
	160006.IB	-0.06	-0.12	-0.08	-0.19	-0.16
	160014.IB	0.01	-0.06	-0.04	-0.14	-0.09
T1812.CFE	180009.IB	0.54	0.48	0.51	0.41	0.44
	170010.IB	0.14	0.08	0.07	0.07	0.09
	170018.IB	0.18	0.13	0.11	0.12	0.14
	180013.IB	1.61	1.57	1.60	1.37	1.44
	180004.IB	0.55	0.48	0.45	0.32	0.35
	180011.IB	0.41	0.34	0.31	0.19	0.22

国内煤炭价格持续抬升



耗煤港口库存持续回落



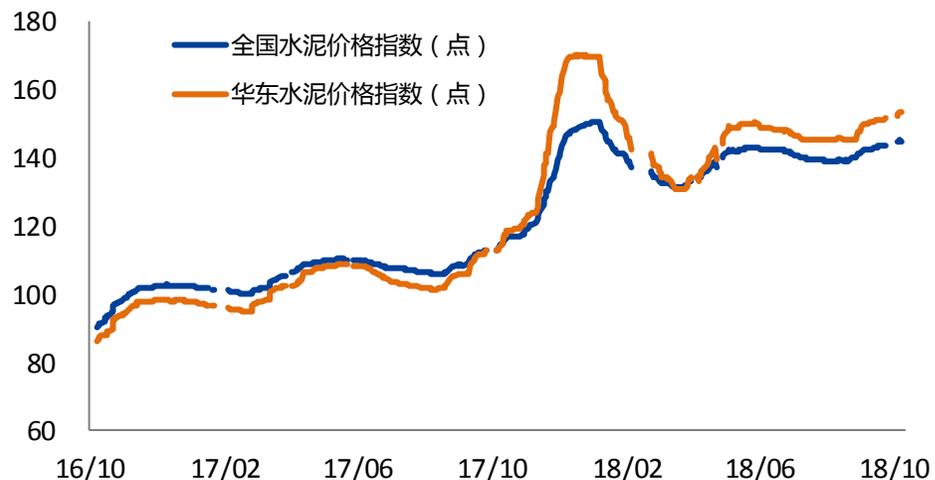
钢材社会库存微增



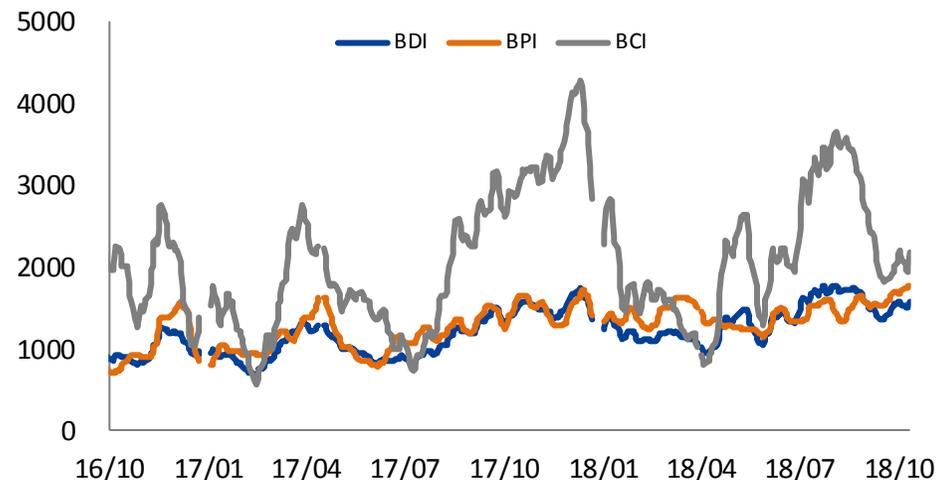
高炉开工率抬升



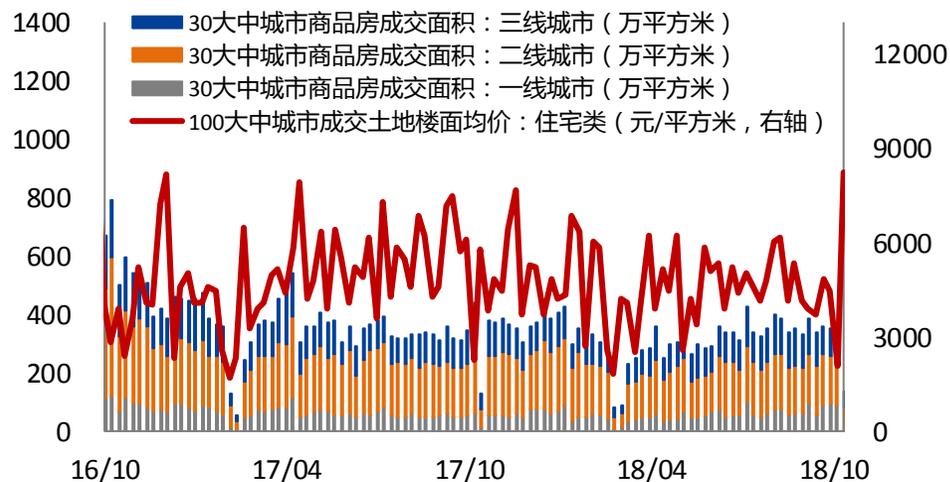
水泥价格持续抬升



航运指数小幅抬升



房地产调控进一步收紧

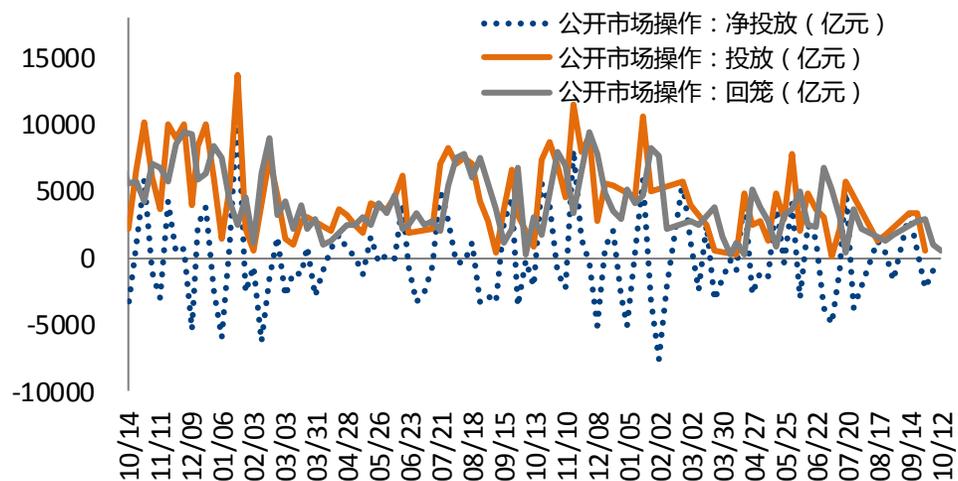


蔬菜价格明显回落

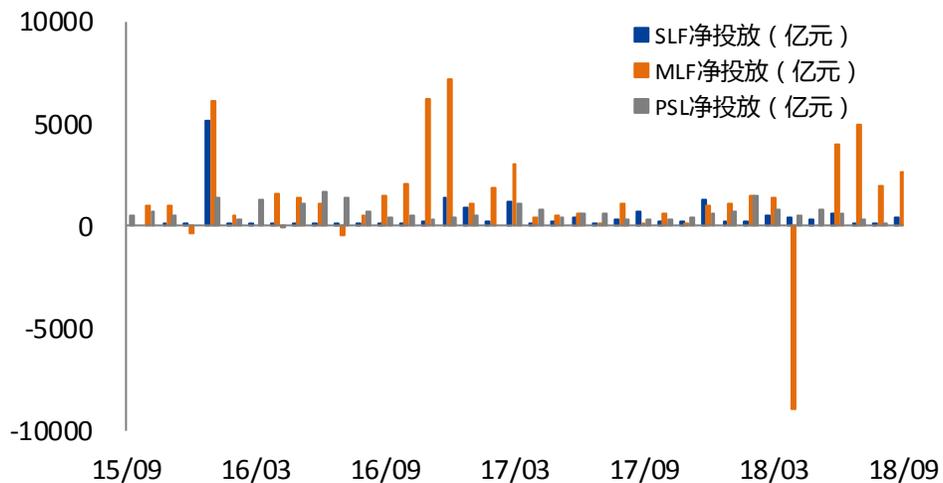




央行再度实施定向降准

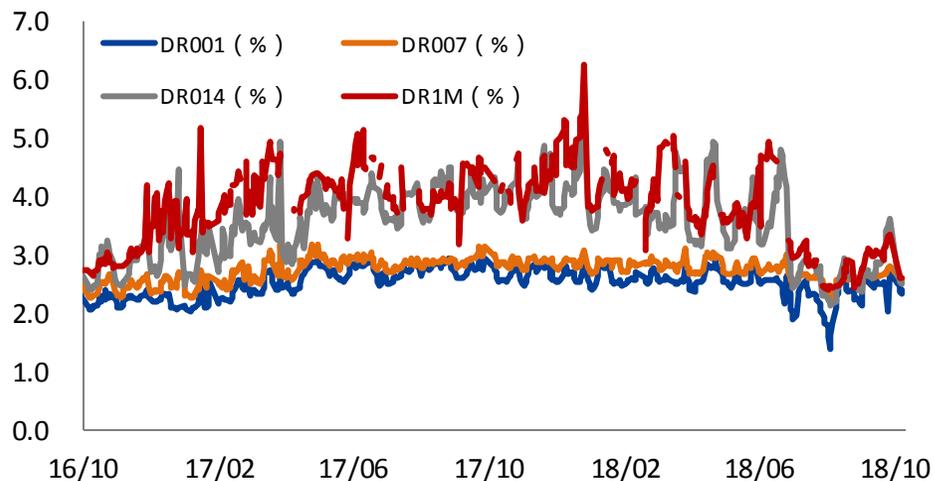


9月MLF投放仍维持较高量

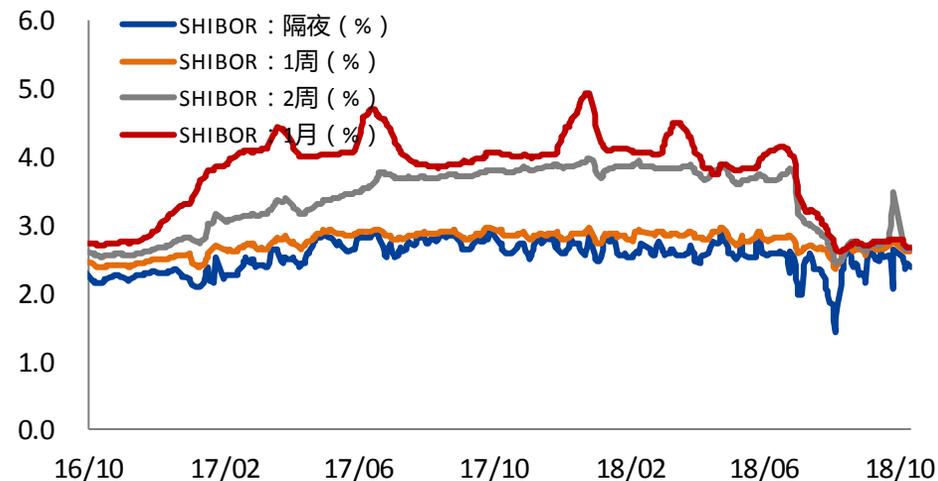


	现值	前(周)值
投放量		
逆回购	0亿	600亿
MLF	0亿	0亿
回笼量		
逆回购	600亿	2900亿
MLF	0亿	0亿
净投放		
	-600亿	-2300亿

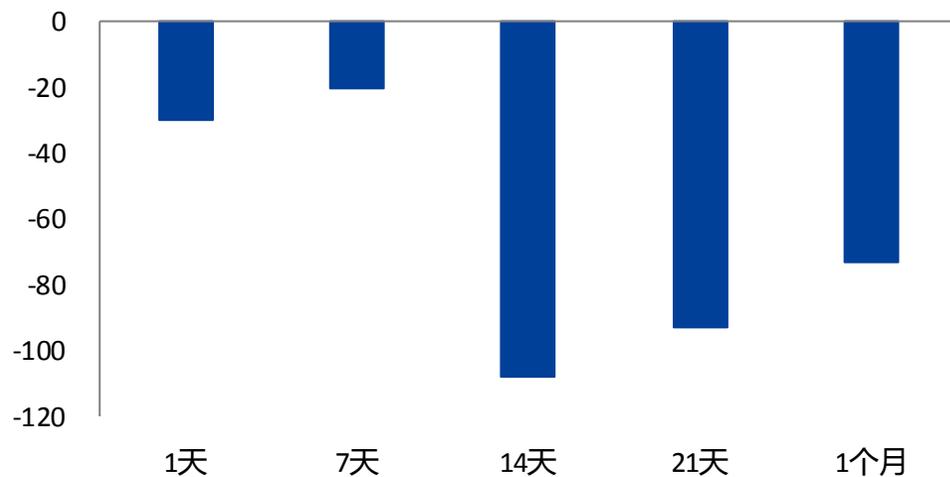
回购利率全线下行



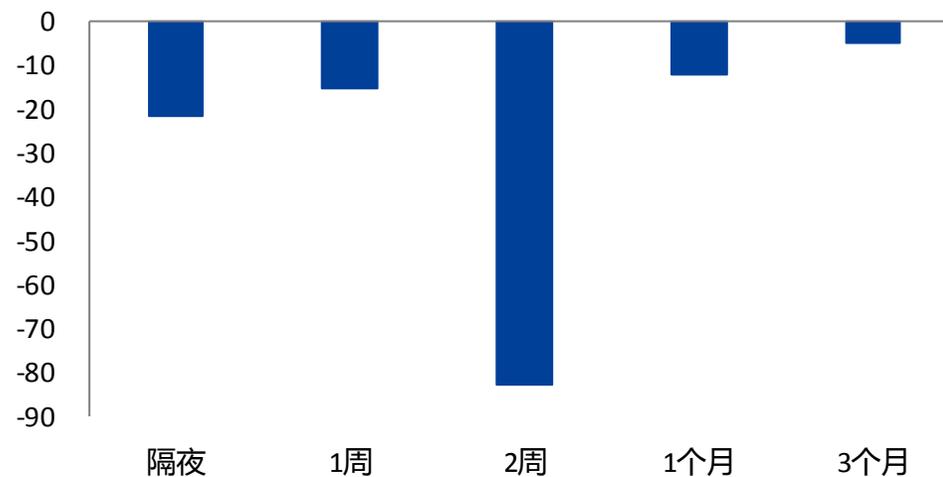
流动性中性偏松



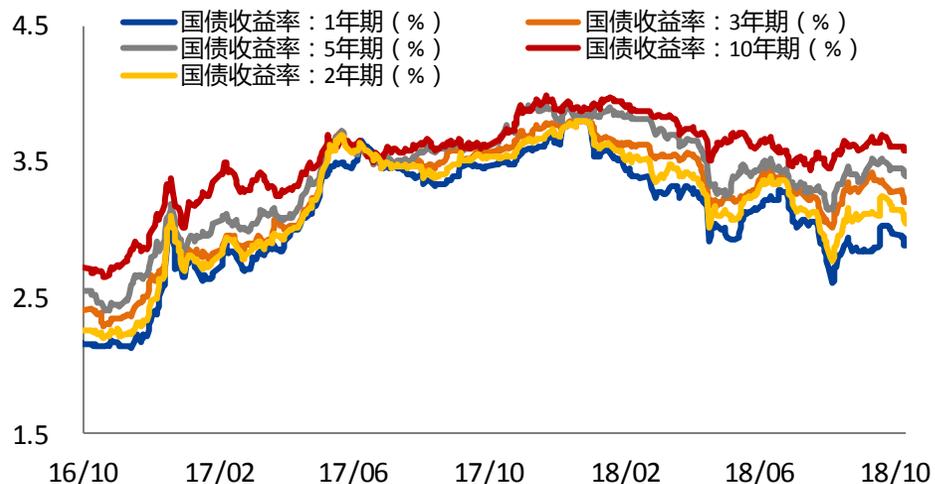
14天回购利率回落明显



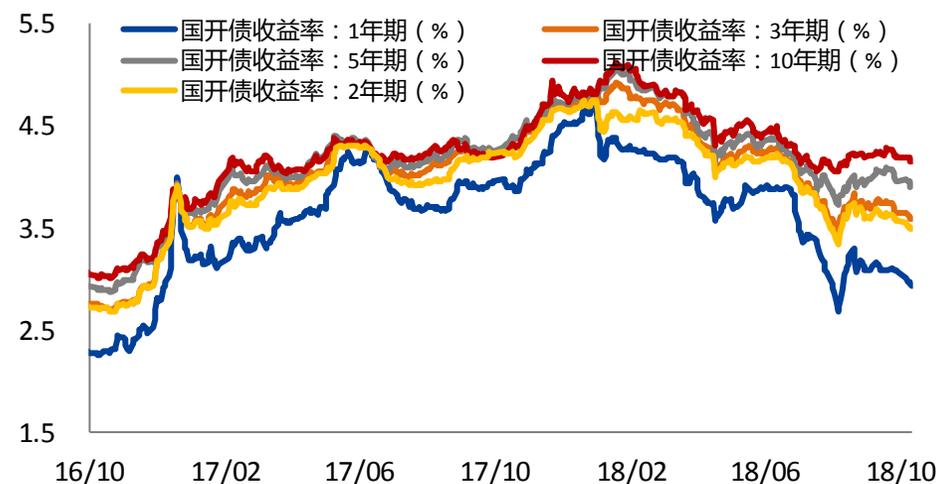
14天SHIBOR波动幅度较大



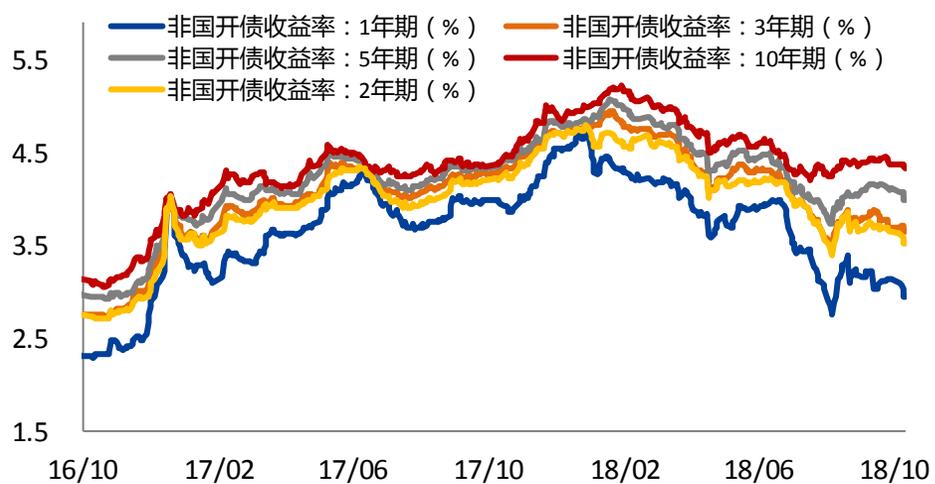
国债表现相对平稳



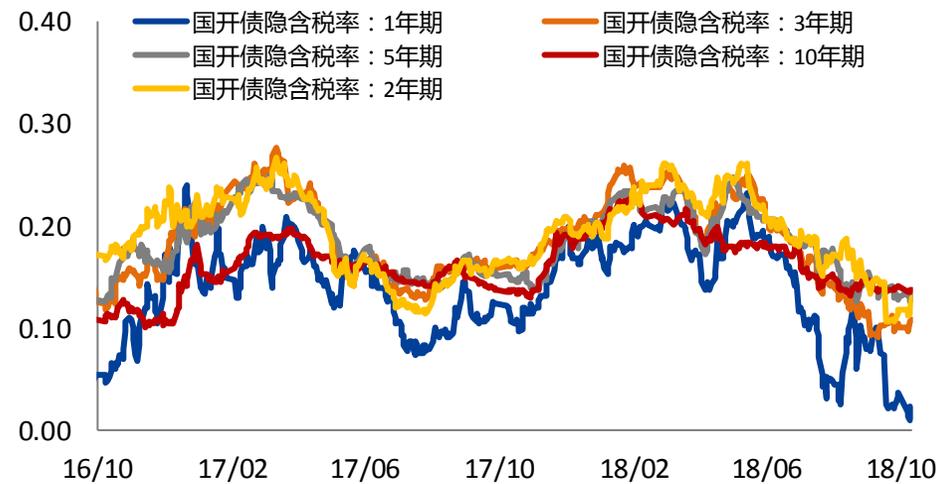
1年期国开债收益率明显回落



短端利率债明显偏强

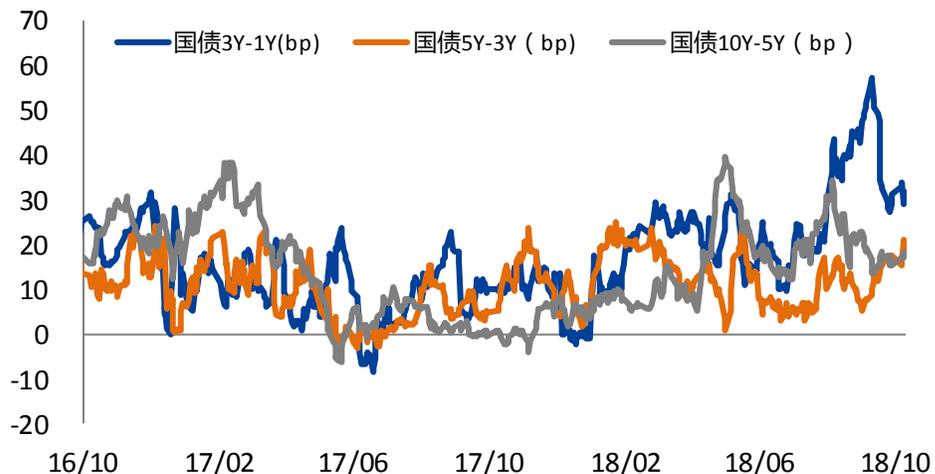


隐含税率略有抬升

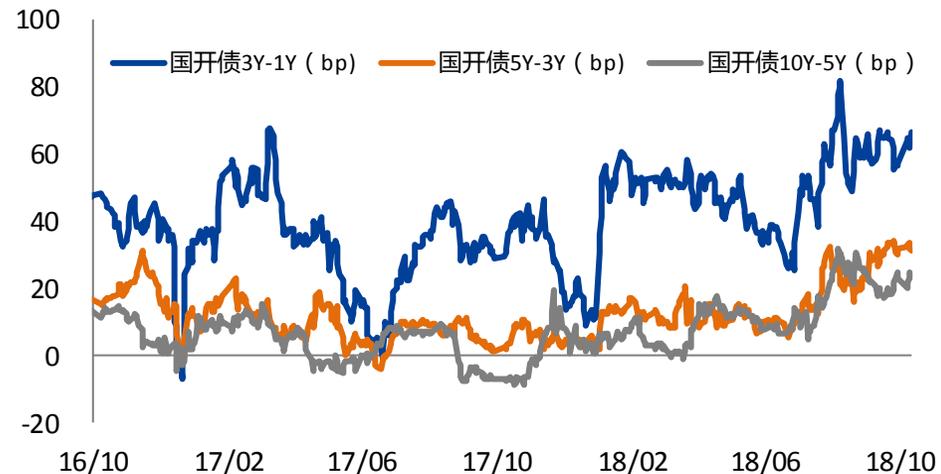


利率债期限利差：期限利差抬升，短端表现更为强势

国债利差全线上行



国开债期限利差波动相对偏小



3Y-1Y非国开债期限利差明显抬升

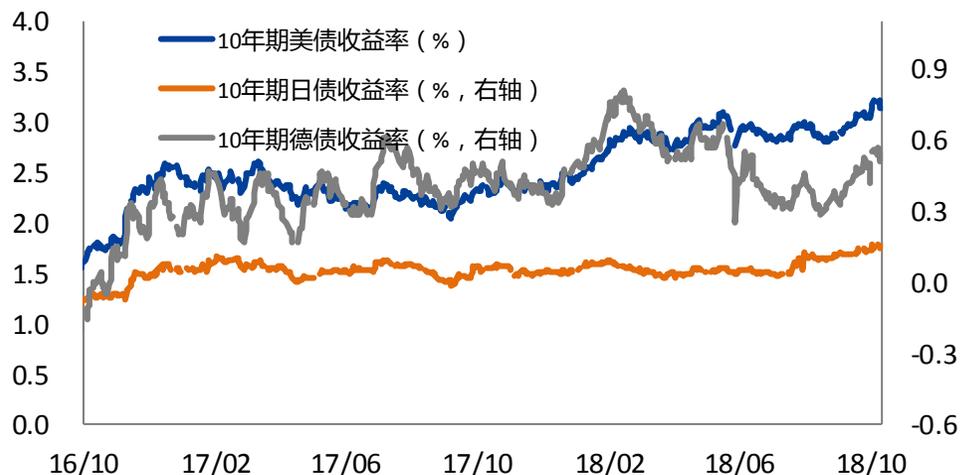


上周新发利率债：地方债供给压力减缓

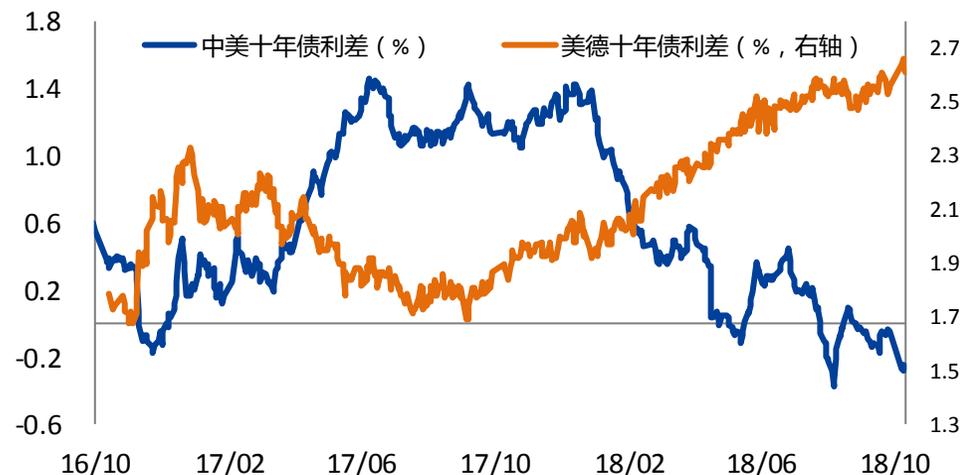
债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18贴现国债46	150.00	0.25	1.93
18贴现国债47	100.00	0.50	2.24
18天津债34	40.00	5.00	3.85
18天津债32	15.00	7.00	4.02
18天津债33	8.00	15.00	4.29
18天津债31	22.99	20.00	4.33
18进出12(增2)	30.00	1.00	3.00
18进出13(增发)	40.00	3.00	3.74
18进出09(增6)	30.00	5.00	4.37
WI182305		5.00	
18储蓄09		3.00	4.00
18储蓄10		5.00	4.27

债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18付息国债21	390.20	3.00	3.17
18付息国债20(续发)	390.50	7.00	3.60
18宁夏14	19.85	3.00	3.68
18宁夏17	10.00	5.00	3.85
18宁夏15	20.00	7.00	4.02
18宁夏18	10.00	7.00	4.02
18宁夏16	10.00	10.00	4.02
18宁夏19	17.00	10.00	4.02
18国开12(增4)	84.00	3.00	3.68
18国开11(增8)	90.00	5.00	3.76
18国开06(增25)	50.20	7.00	4.73
18国开10(增13)	120.00	10.00	4.04

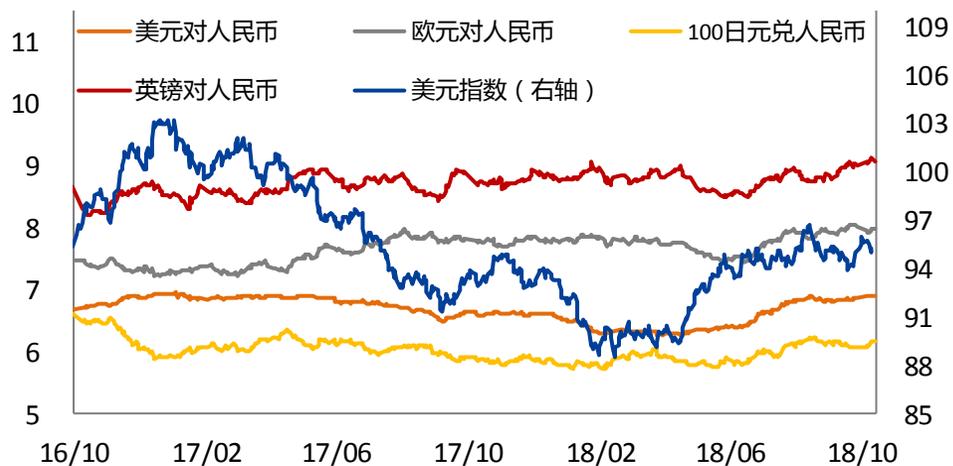
美债收益率走高



中美利差创新低



美元强势延续

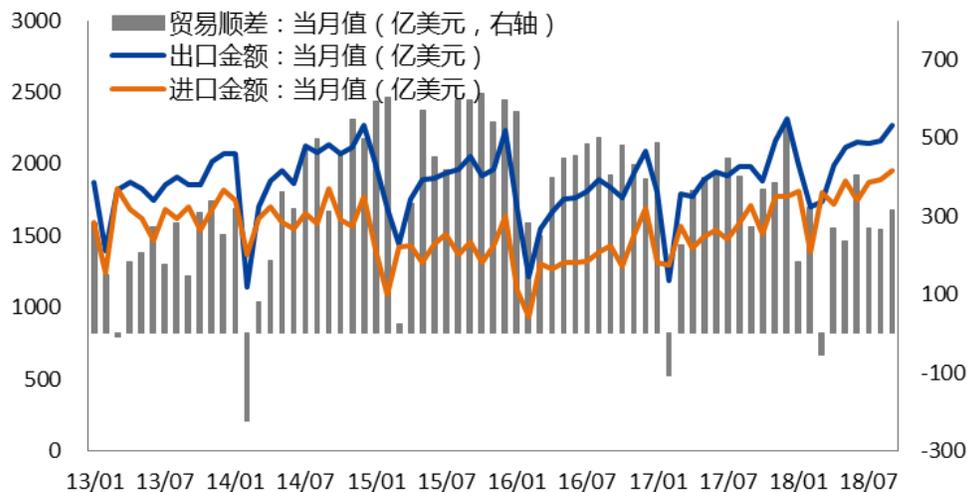


一行两会发布《互联网金融从业机构反洗钱和反恐怖融资管理办法（试行）》，客户当日单笔或者累计交易人民币5万元以上（含5万元）、外币等值1万美元以上（含1万美元）的现金收支，金融机构、非银行支付机构以外的从业机构应当在交易发生后的5个工作日内提交大额交易报告，办法自2019年1月1日起施行。

银保监会相关部门负责人透露，在将要出台的理财子公司业务规则中，将不再强制要求个人首次购买理财产品面签，理财产品销售起点也有望进一步降低；对于市场机构反映的进一步降低理财产品销售起点等内容，拟在理财子公司业务规则中予以采纳。

证监会发布关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答（2018年修订），自发布之日起施行。其中指出，募集配套资金用于补充公司流动资金、偿还债务的比例不应超过交易作价的25%；或者不超过募集配套资金总额的50%。证监会表示，优化重组上市监管安排，放宽配套融资使用，将继续深化并购重组市场化改革，支持上市公司依托并购重组做优做大做强。

相关图表



数据表现

我国9月出口同比+14.5%，预期+8.2%，前值+9.8%；进口同比+14.3%，预期+15.3%，前值+20%。

机构观点综述

进口数据温和回落，基本符合预期，内需整体仍维持弱势；出口数据出现超预期反弹，人民币贬值或是支撑出口数据走强主要原因，预计强势难持续；贸易顺差小幅走扩但整体仍维持在低位。进出口数据整体表现好于预期，但强势有限，预计难持续。

类型	多头核心逻辑
证券公司	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 9月出口数据虽超预期强势，出口代替和货币贬值是主要原因。出口数据连续9个季度弱于进口，外贸红利逐步消失； ➤ 非制造业PMI从业人员指标与国债收益率存在明显正相关，当前替代指标非制造业PMI从业人员掉头向下，即便不考虑股市暴跌带来的避险情绪影响，当前债券收益率依然存在下行空间； ➤ 明年房地产融资需求将可能出现大概率回落，银行对利率债需求将出现好转，明年可能再度出现资产荒的情景； ➤ 央行年内4次降准，未来降准还将继续，流动性持续充裕，对债市有利； ➤ 上周国内股市一度创下4年新低，避险情绪升温，也有利于国债等避险资产； ➤ 在资金面稳定、曲线陡峭提供估值保护的情况下，又有基本面可能明显下行的边际变化，长债的机会其实是相对确定的； ➤ 4季度剩余的地方债最大净增量为5067.79亿，理论上后续地方债的供给压力并不大，国债供给预计与同期持平，整体压力不大。

类型	空头核心逻辑
证券公司	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 中美利差的缩小将抑制境外投资者需求，债市供给压力加大； ➤ 中美利差过窄甚至倒挂造成人民币较大的贬值压力，若年内人民币阻力位仍然有效，则对长端利率下行存在较大约束； ➤ 9月初市场对经济和社融较差的预期过度悲观，最终继续差于预期的可能性较低； ➤ 交易盘普遍仓位不低，且年底有兑现收益的诉求。如果没有配置资金的参与，空间不一定能够打开，不排除长债在当前位置上继续磨。

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。

公司总部及分支机构



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中路68号时代金融中心31楼
联系电话： 400-888-5515 **传真：** 0574-87716560/021-80220211

上海分公司
上海市浦电路500号上海期货大厦15层01A室
联系电话： 021-68401108

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

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

河南分公司
郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦1506室
联系电话： 0371-58555668

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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中路68号时代金融中心31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