



## 国债：市场不确定较强，债市震荡运行

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

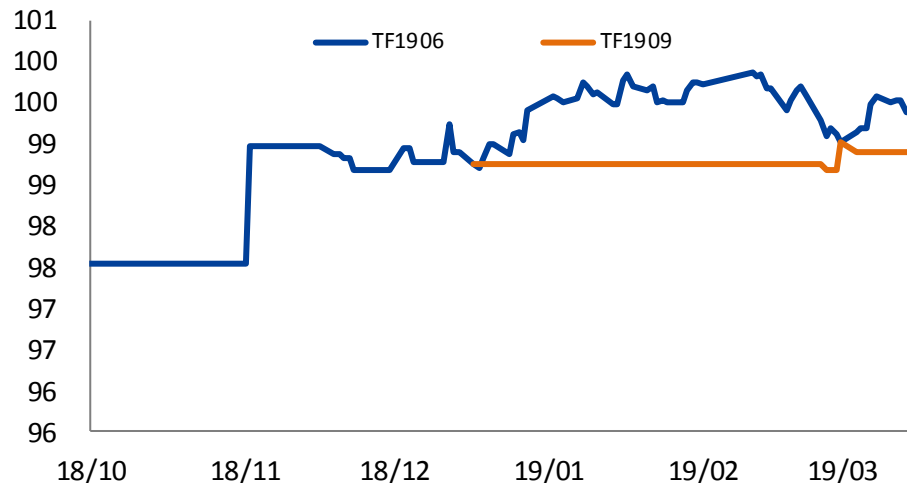
( 本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎 )

- **宏观经济**：上周公布较多经济数据，整体来看基本符合市场预期。投资数据方面，基建在政策刺激下仍表现偏强，但拉动力一般；房地产投资增速仍维持上行，但新开工等领先指标出现回落，预计后续大概率出现回落。消费数据进一步下滑，但汽车消费出现明显反弹，目前居民收入、地产等对消费扰动的不确定性较强，仍需关注后续情况。政策方面减税降费力度持续，上周宣布4月1日减增值税，5月1日降社保费率。
- **资金面**：上周资金成本多数上行，央行连续暂停逆回购后于上周五重启，市场资金较前期略有收紧。目前市场对降息预期再度走强，但不确定性仍较强，本周仍有较多资金到期，叠加季末等因素，资金面较前期或有所收紧，但中期预计将维持平稳
- **监管政策**：上周两会闭幕，就业问题仍排在首位，减税降费力度进一步加大，持续加强促进金融服务实体经济。
- **利率债市场**：债市情绪仍相对谨慎，市场对债市投资热情一般。
- **投资策略**：综合来看，目前债市宏观面和流动性均存在一定利空因素，叠加两会期间市场风险偏好大概率维持乐观，期债预计将维持弱势。

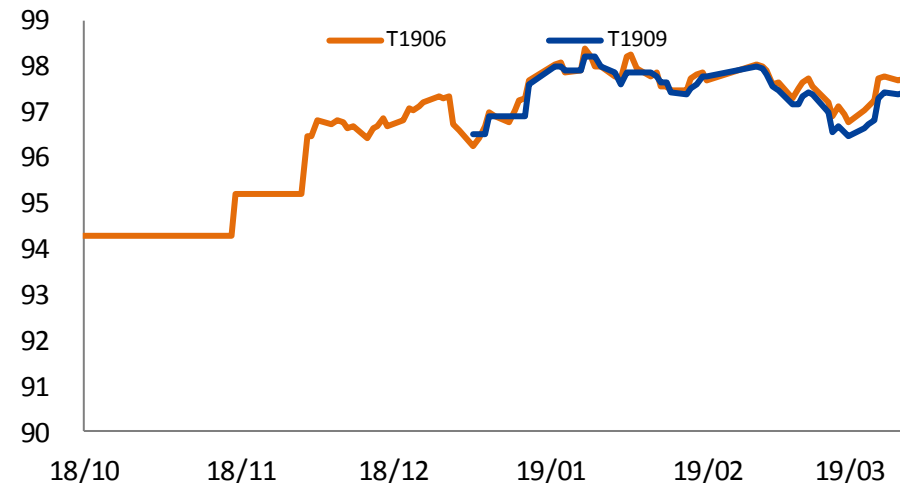
类型	合约/组合	方向	入场价格	推荐日	动态头寸	仓位比例	收益 (%)
/	/	/	/	/	/	/	/

# 行情回顾：市场不确定性较强，价格窄幅波动

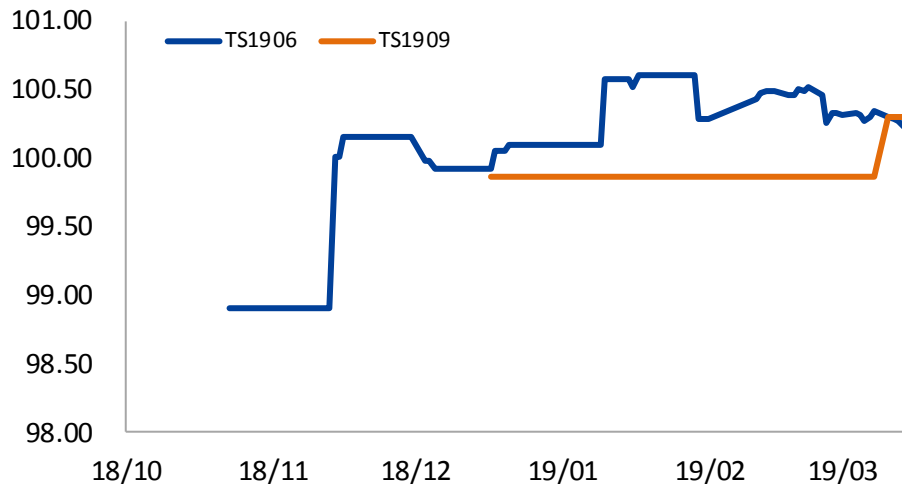
### 五债主力合约上周下跌0.15%



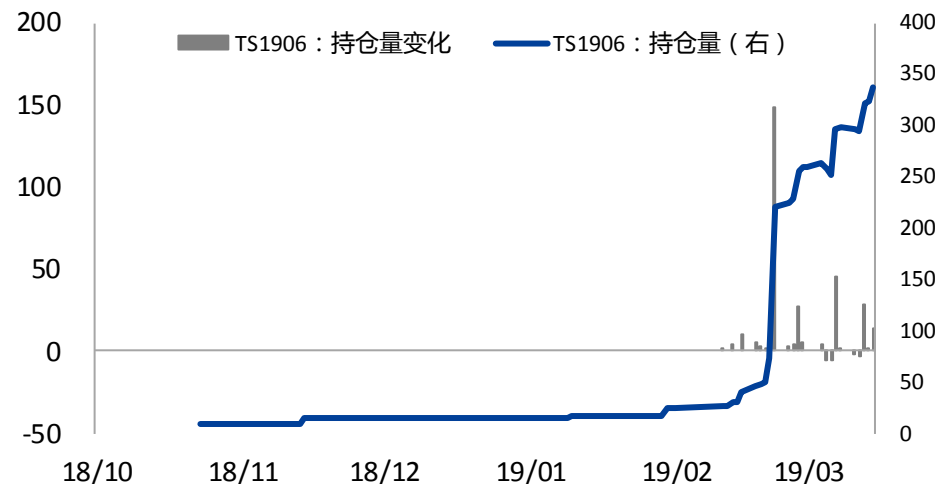
### 十债主力合约上周下跌0.1%



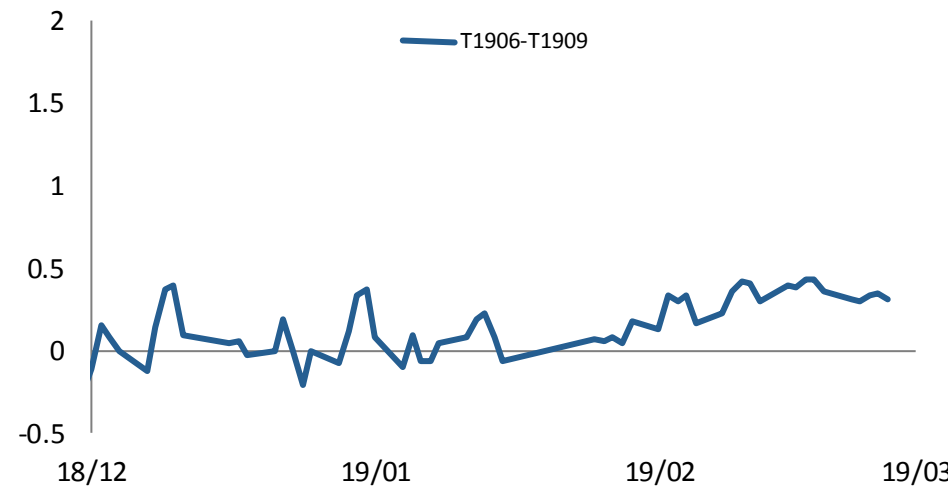
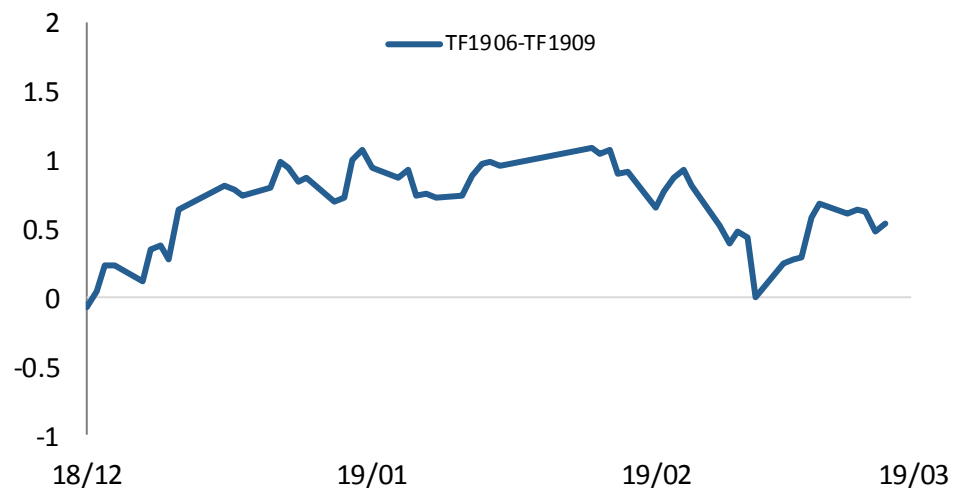
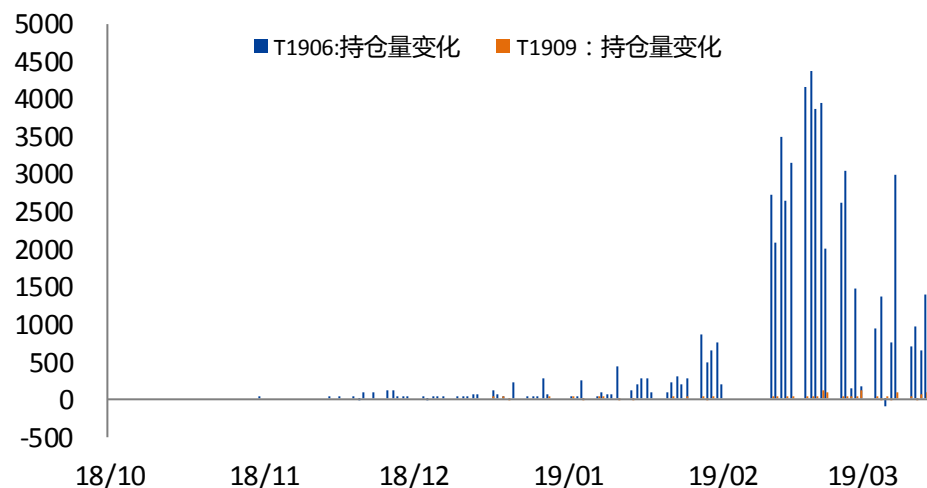
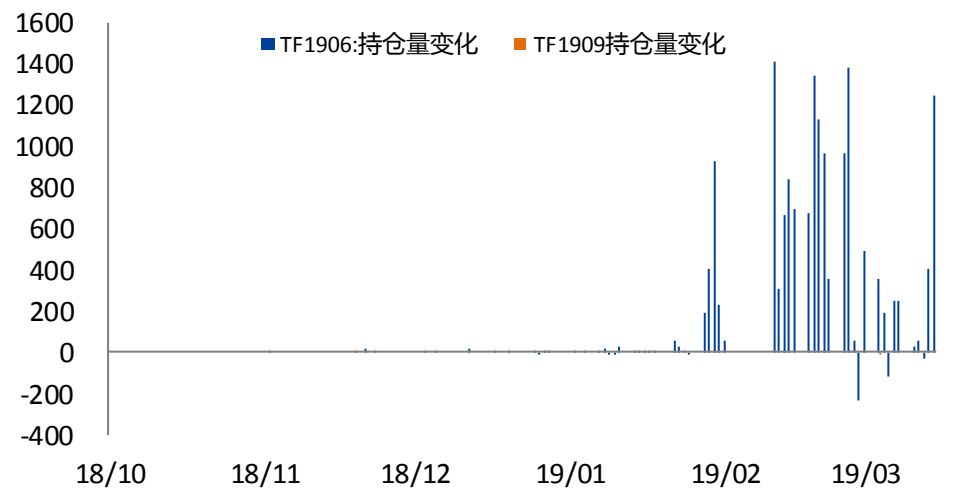
### 两债主力合约周下跌0.14%



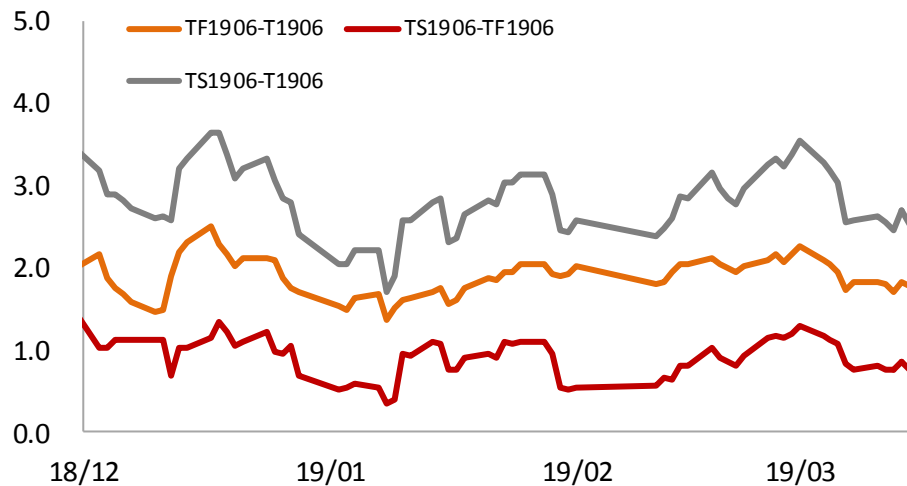
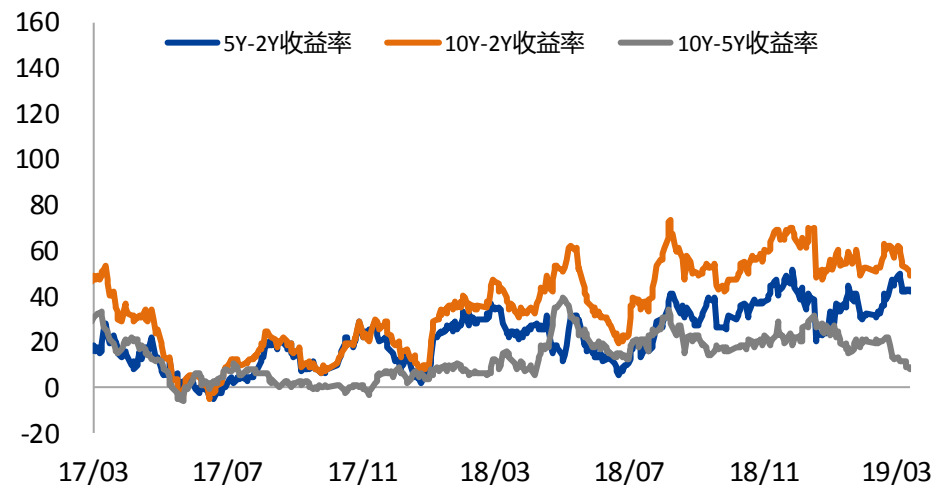
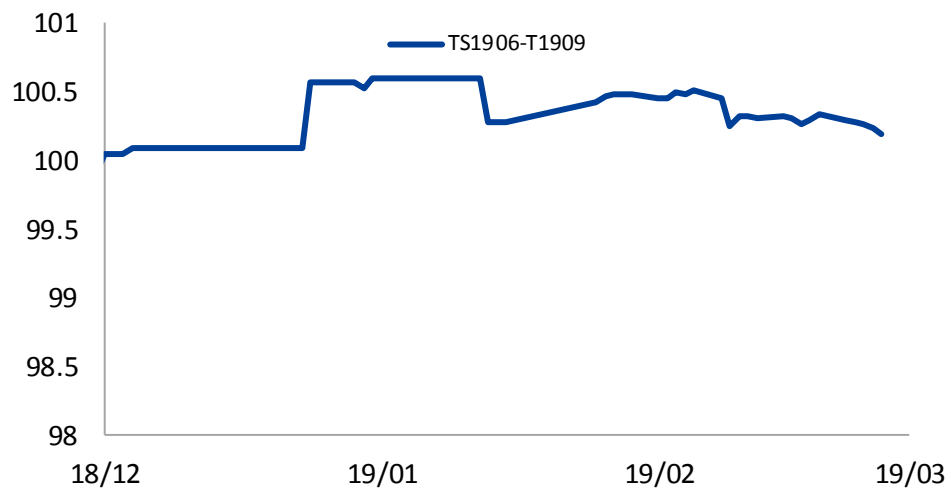
### 两年期债持仓量持续增加



# 行情回顾：远月合约流动性较差，持仓集中在主力

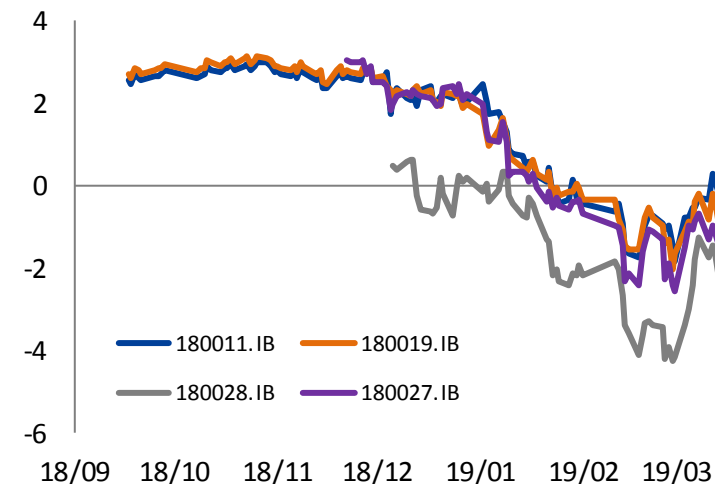
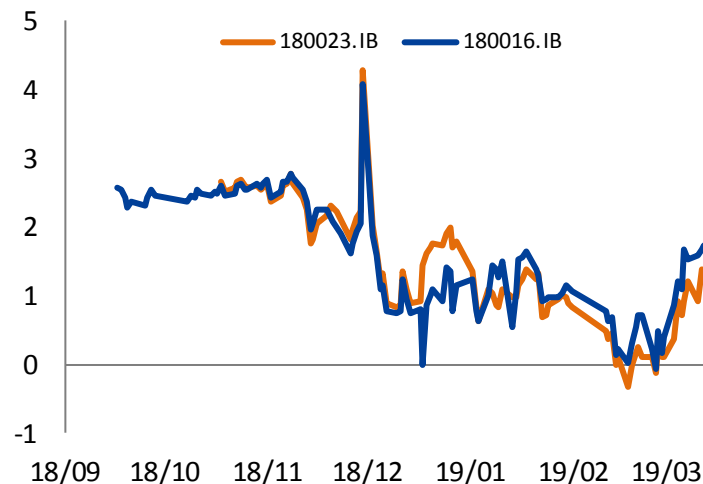
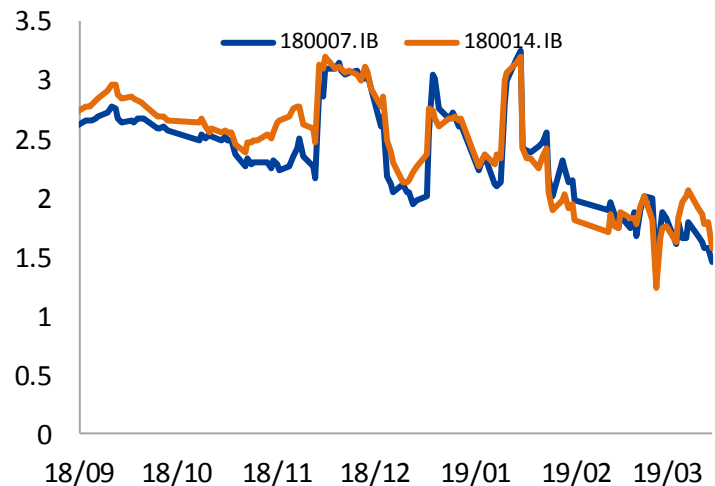


# 行情回顾：期限利差持续回落，跨品种价窄幅震荡



# 行情回顾：IRR部分修复，基差位于较合理位置

### 主力合约IRR多数修复



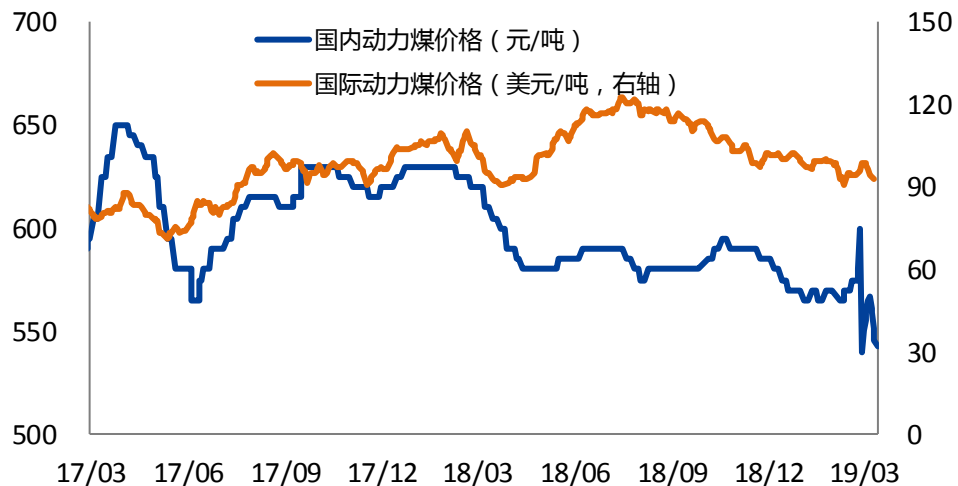
## 两、五、十债最大IRR分别收于1.58、1.4和-0.28

		3.11	3.12	3.13	3.14	3.15
TS1906.CFE	180007.IB	1.68	1.64	1.58	1.58	1.46
	180014.IB	1.91	1.87	1.79	1.79	1.58
TF1906.CFE	180016.IB	1.58	1.68	1.73	1.55	1.40
	180023.IB	0.93	1.39	1.30	1.13	1.06
T1906.CFE	180011.IB	-0.34	0.29	0.17	-0.17	-0.28
	180019.IB	-0.81	-0.18	-0.31	-0.93	-0.76
	180027.IB	-1.32	-0.98	-1.12	-1.43	-1.58
	180028.IB	-1.73	-1.45	-1.60	-2.22	-2.18

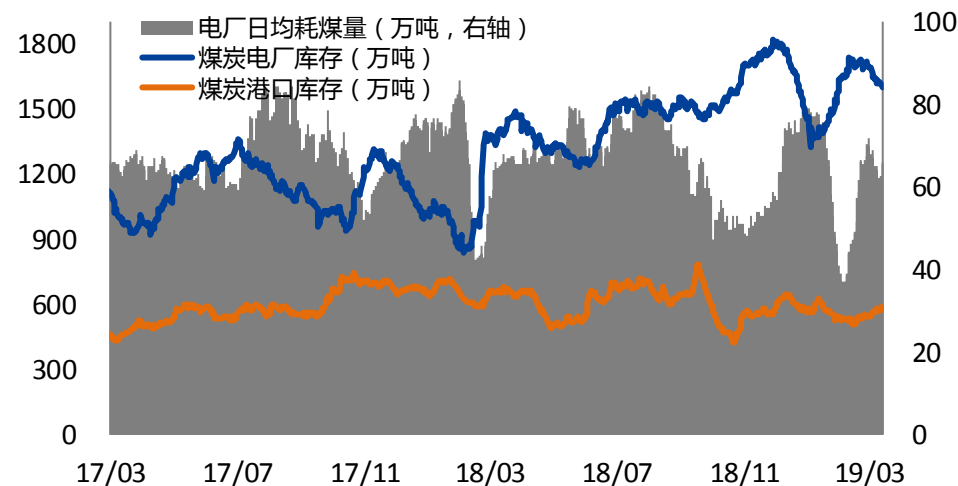
## 净基差多数抬升

		3.11	3.12	3.13	3.14	3.15
TS1906.CFE	180007.IB	0.20	0.26	0.25	0.26	0.40
	180014.IB	0.13	0.19	0.19	0.20	0.36
TF1906.CFE	180016.IB	0.22	0.24	0.21	0.27	0.41
	180023.IB	0.40	0.32	0.32	0.38	0.50
T1906.CFE	180011.IB	0.77	0.64	0.64	0.75	0.87
	180019.IB	0.89	0.76	0.77	0.94	0.99
	180027.IB	1.01	0.96	0.97	1.06	1.19
	180028.IB	1.12	1.09	1.10	1.27	1.35

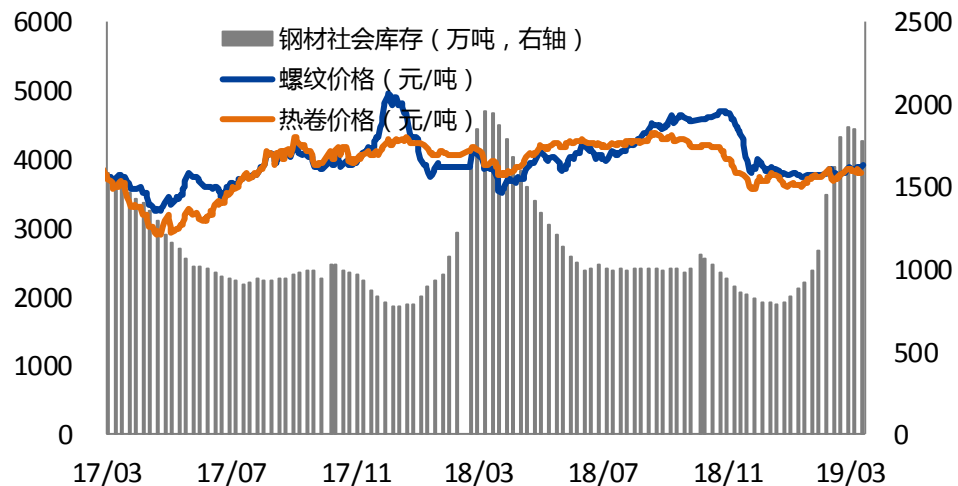
### 国内动力煤价格小幅回落



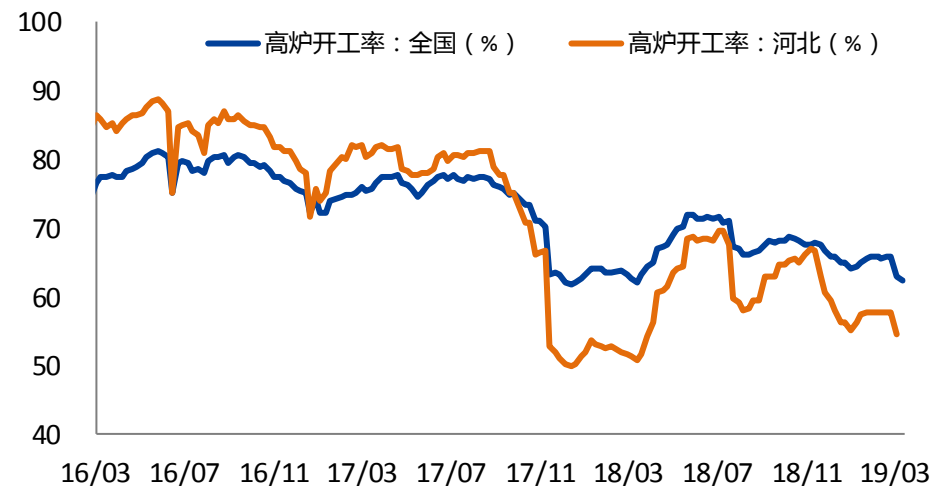
### 受节后复工影响耗煤量持续抬升



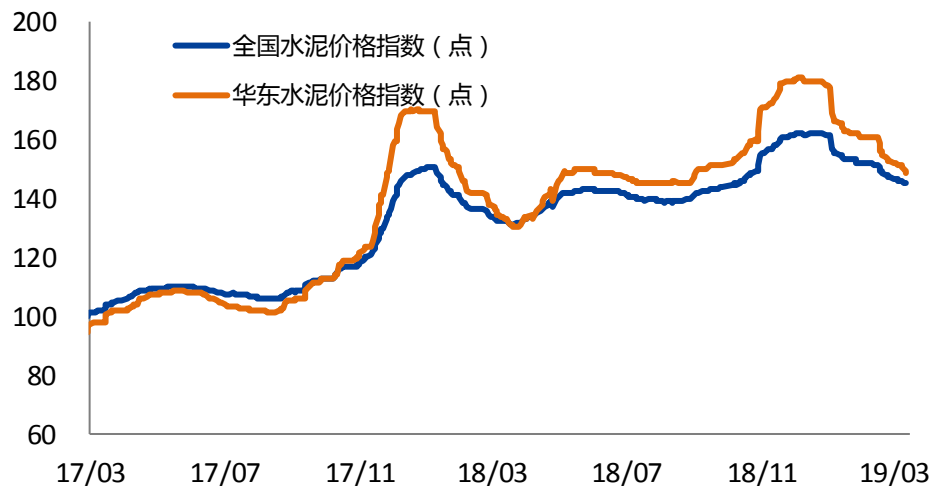
### 钢材价格窄幅波动，库存出现回落



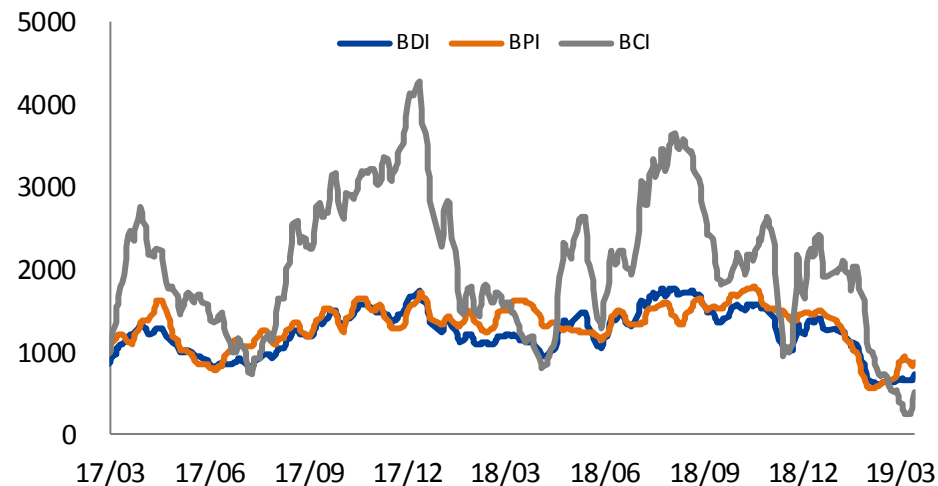
### 全国高炉开工率回落



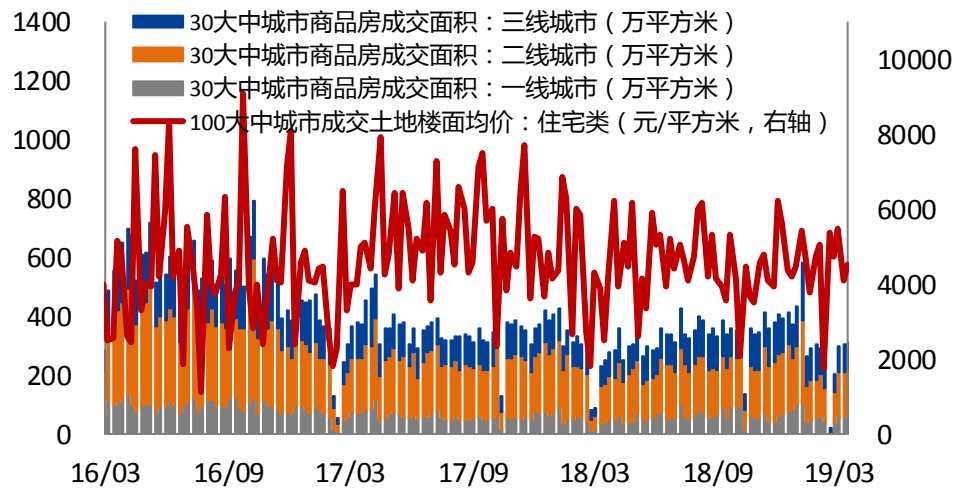
### 水泥价格持续走弱



### 航运指数维持在低位



### 房地产政策未见明显放松



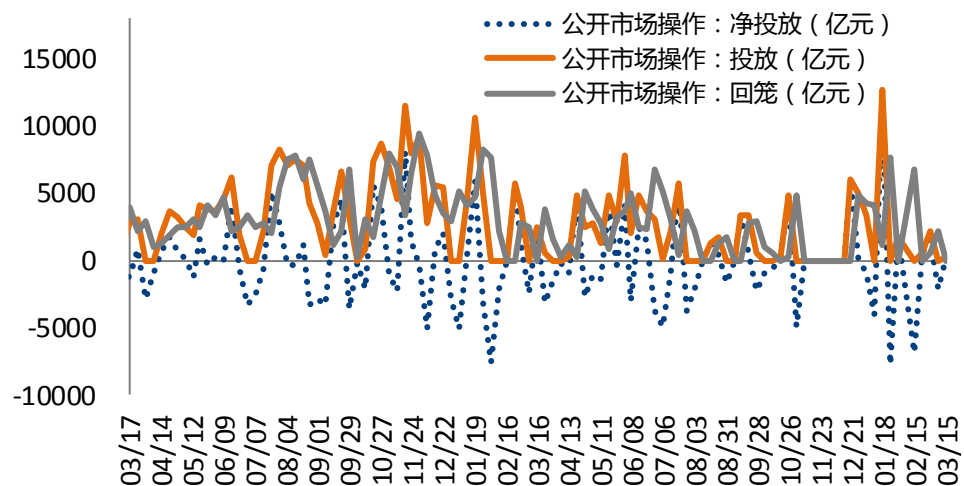
### 猪肉价格明显反弹



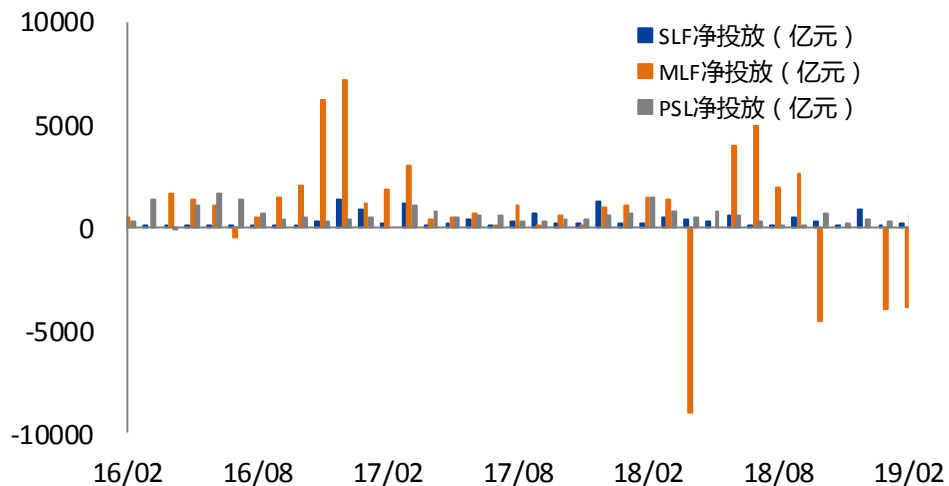


# 公开市场操作：央行上周五重启逆回购操作

### 央行公开市场投放较少

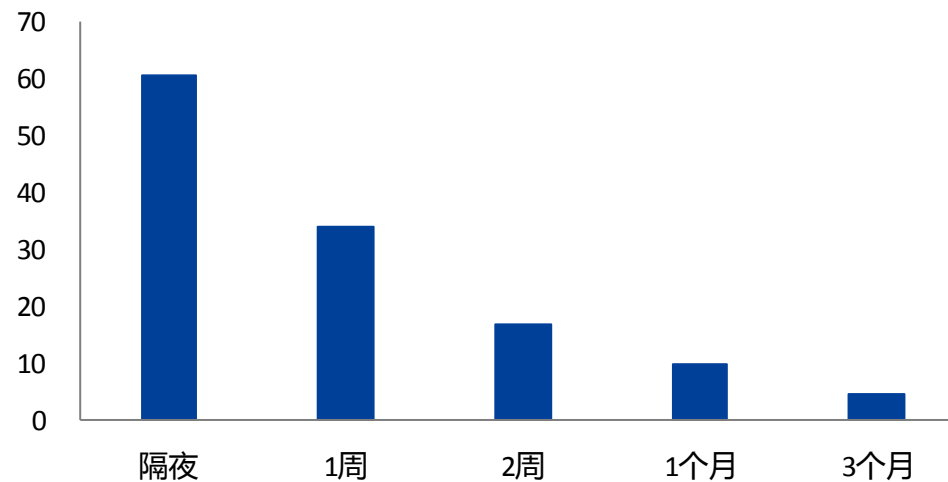
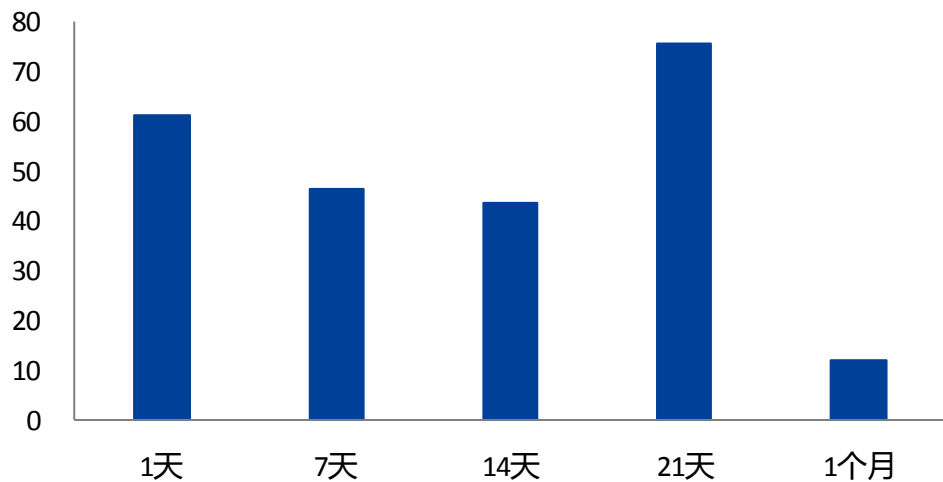
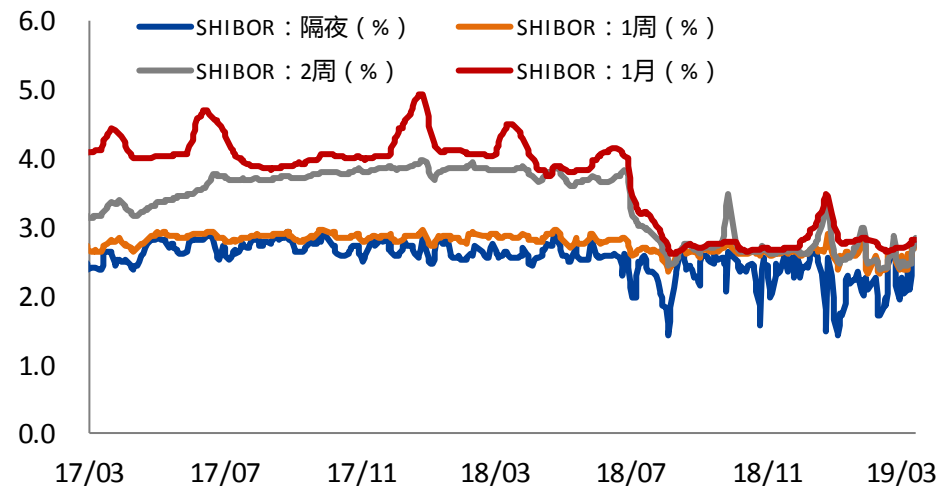
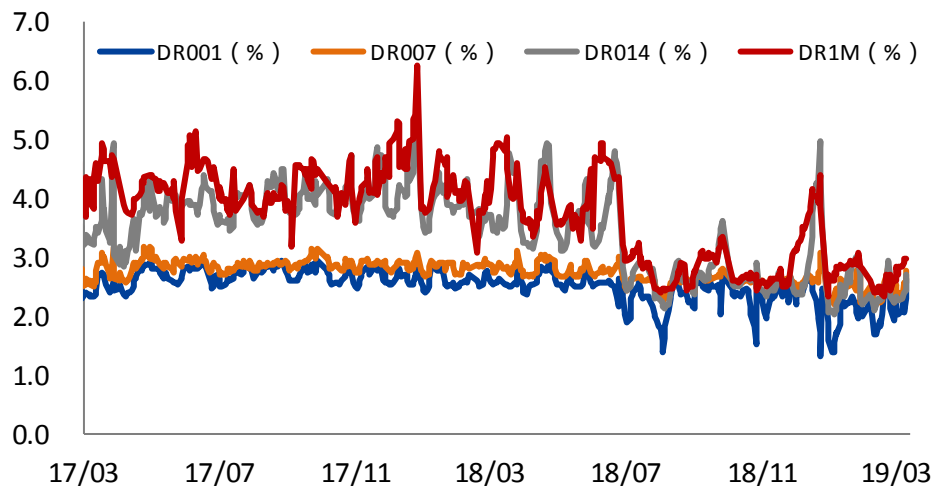


### 央行2月对金融机构开展MLF共3930亿

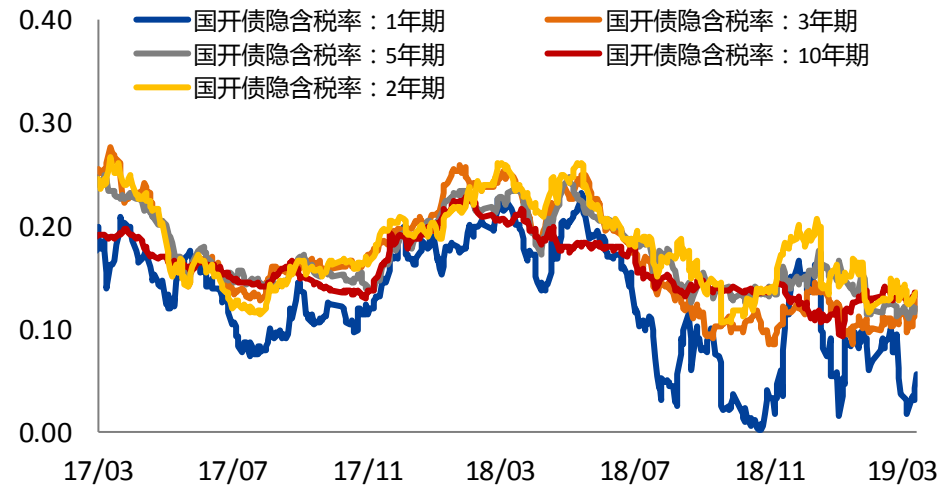
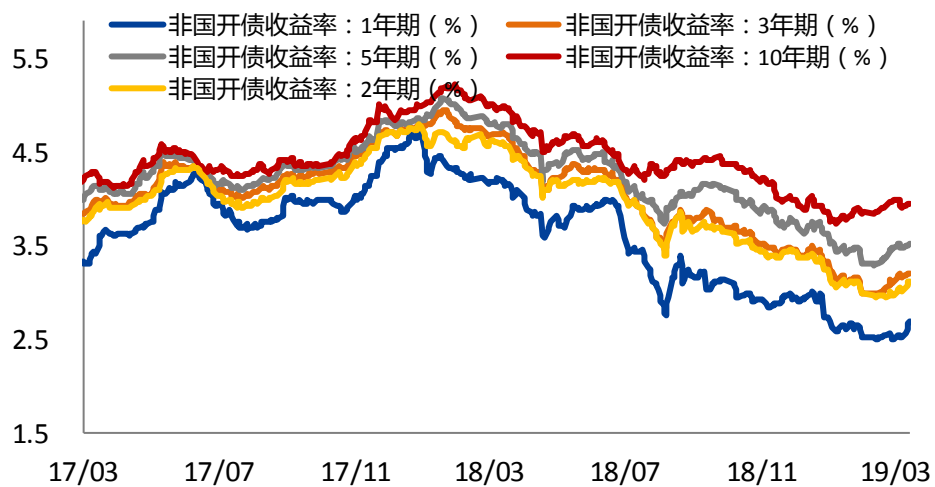
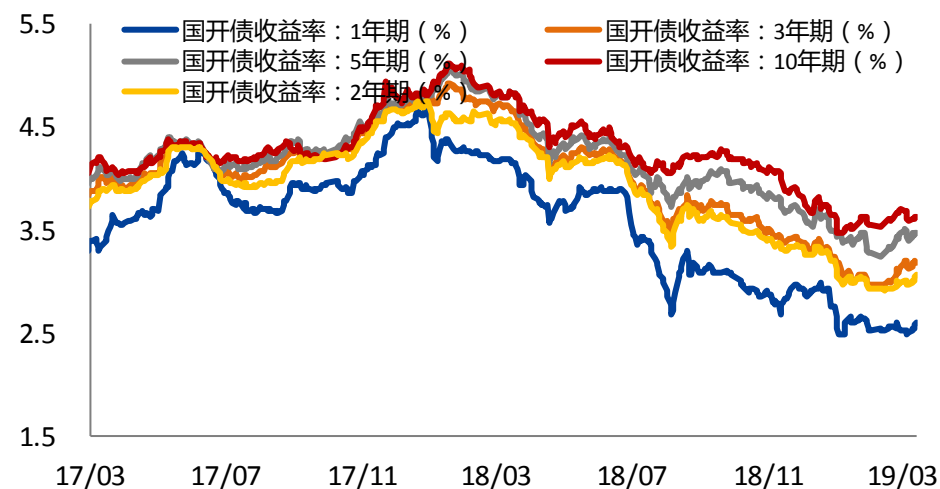
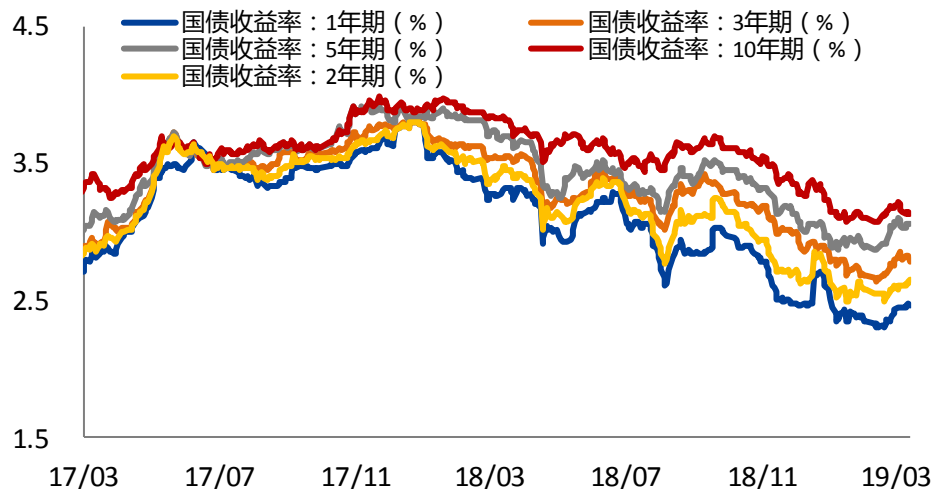


	现值	前(周)值
<b>投放量</b>		
逆回购	200亿	0亿
MLF	0亿	0亿
<b>回笼量</b>		
逆回购	0亿	2200亿
MLF	0亿	1045亿
国库现金	0亿	0亿
<b>净投放</b>	200亿	-3245亿

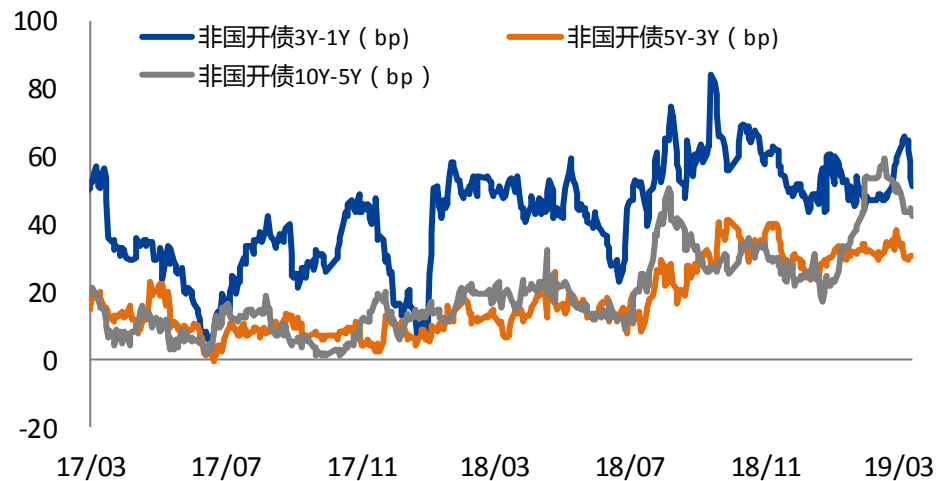
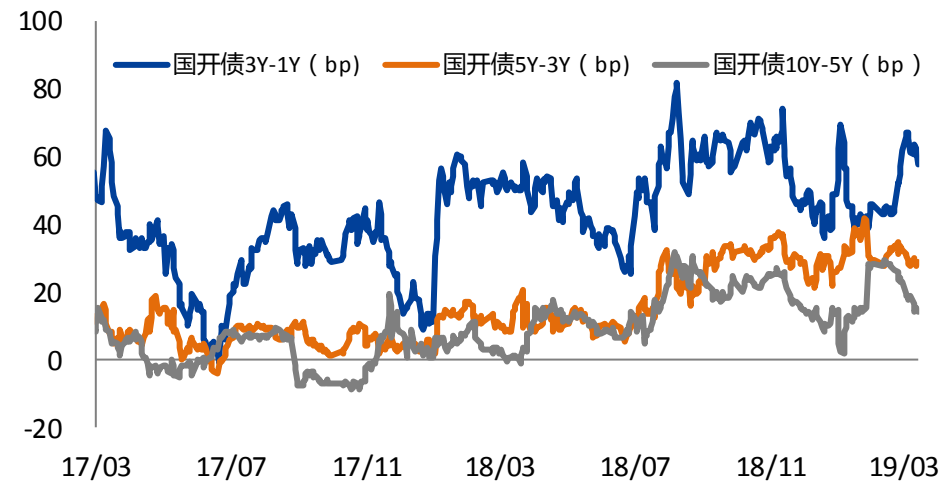
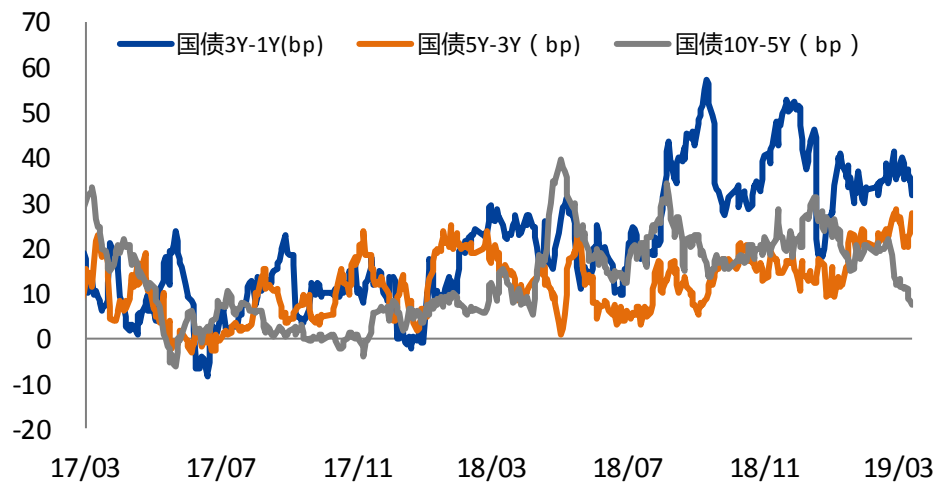
# 银行间流动性：上周资金成本多数抬升



# 利率债收益率：利率债收益率窄幅波动



# 利率债期限利差：利差明显回落，长债表现偏强



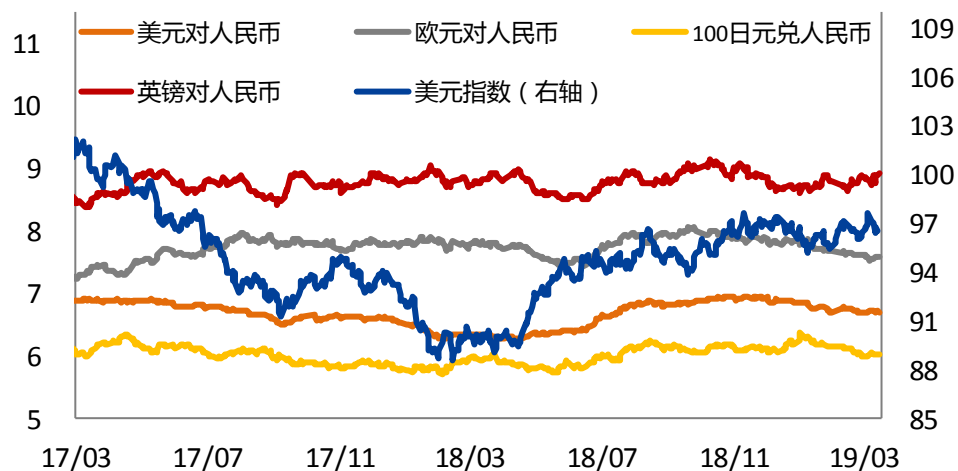
### 美债收益率窄幅震荡



### 中美利差略有抬升



### 美元高位震荡



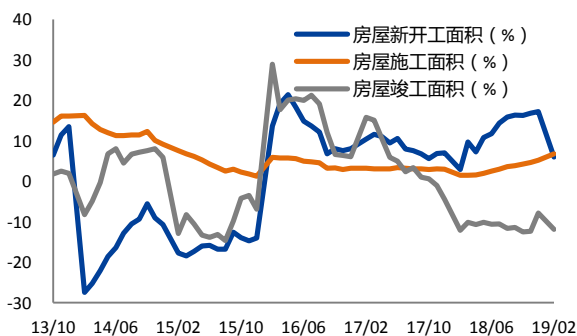
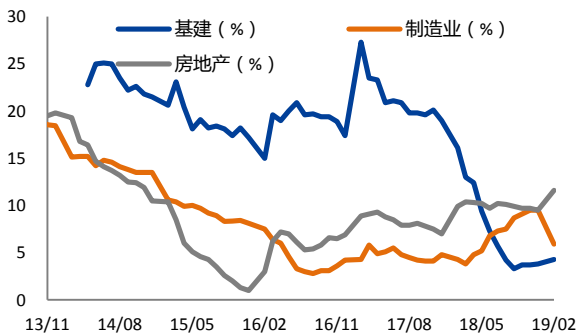
## 数据指标概况

a)我国1-2月城镇固定资产投资同比+6.1%，符合预期，前值+5.9%。  
 b)我国1-2月规模以上工业增加值同比+5.3%，预期+5.6%，前值+ 6.2%。

## 主流机构观点

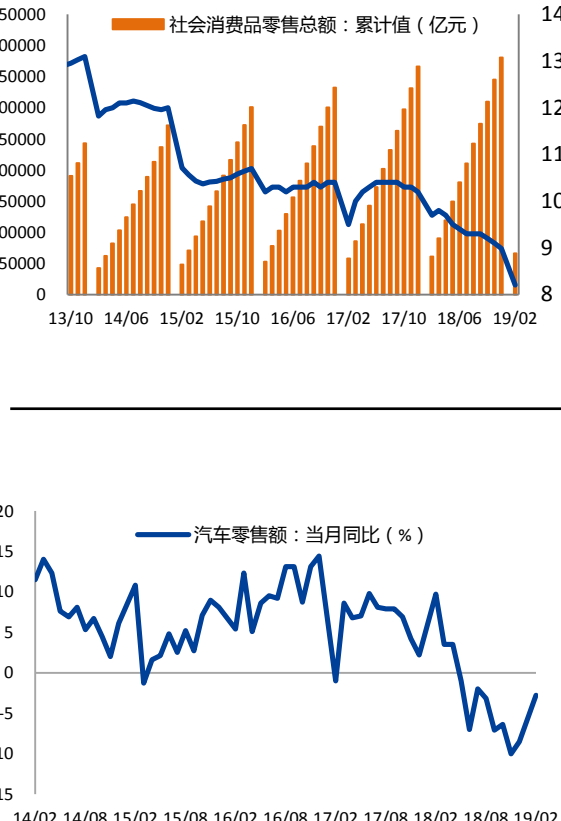
### 乐观倾向

### 悲观倾向



- ❑ 券商A：基建投资继续反弹，从项目、融资，及工程机械领域信号来看，2019年Q1有新一波升温；
- ❑ 券商B：剔除春节因素的工业增加值好于前值，消费、固定资产、房地产投资企稳或回升；
- ❑ 券商C：后续减税降费、普惠金融、定向降息以及地方债务处理安排等一系列政策支持将不断发力；
- ❑ 券商D：春节对生产和开工的影响基本都体现在了2月份，3月工业增加值增速有望小幅反弹；
- ❑ 券商E：从经济周期运行看，主动去库存周期渐入尾声，从量价齐跌到价格反弹，企业补库存的意愿在酝酿。

- ❑ 券商A：房地产购地、新开工、销售进一步下降。城镇调查失业率创2018年以来新高；
- ❑ 券商B：工业增加值创2009年3月以来新低，房地产销售、新开工均大幅回落。基建的拉动作用低于市场预期；地产领先指标全线下滑；
- ❑ 券商C：开局经济数据平稳，但未来受制于地产与制造业投资下行，经济压力仍在，周期还没有显现触底迹象；在需求水平不确定的情况下难见制造业投资反弹信号；
- ❑ 券商D：增速回升很大程度上缘于口径调整，但实际增速较18年12月明显下滑，意味着投资内生动力不足；

数据指标概况	a) 我国1-2月社会消费品零售总额同比+8.2%，符合预期，前值+9%。	
主流机构观点	乐观倾向	悲观倾向
 <p>社会消费品零售总额：累计值（亿元）</p> <p>汽车零售额：当月同比（%）</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❑ 券商A：消费增速基本持平于去年底低位水平，汽车消费反弹明显；</li> <li>❑ 券商B：社会消费品零售总额增速好于预期，和春节期间行业数据相比明显偏强；</li> <li>❑ 券商C：后续减税降费、普惠金融、定向降息以及地方债务处理安排等一系列政策支持将不断发力；</li> <li>❑ 券商D：汽车消费修复助力社零增速短期企稳，但居民收入、房地产销售仍构成消费增长的限制条件，消费的结构变化尚有待观察。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❑ 券商A：从居民房贷压力和收入预期不明朗看消费难出现反弹；</li> <li>❑ 券商B：棚改货币化率大概率降低，三四线城市消费升级进程将继续放缓；</li> <li>❑ 券商C：由于居民收入增长与经济增长基本同步，经济增速的回落或导致居民收入增速回落，因此总体消费增速或不及去年水平。</li> </ul>

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中路68号时代金融中心31楼

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中路68号时代金融中心31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