



2018-10-19



## 目 录

一、财经资讯	2
二、基本面分析	2
三、盘面分析	5
1、行情走势	5
2、收益率&波动率分析	6
四、操作建议	8

分析师：朱少恒

金融组



## 一、财经资讯

1. 周五，刘鹤副总理主持召开国务院促进中小企业发展工作领导小组第二次会议：进一步深化

研究在减轻税费负担、解决融资难题等方面支持中小微企业发展的政策措施。

2. 中国 9 月央行口径外汇占款余额减少 1193.95 亿元至 21.4 万亿元，降幅较 8 月明显扩大，创 2017 年 1 月以来最大降幅。

3. 本周整体上，央行公告称，目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收政府债券发行缴款等因素的影响，故不开展公开市场操作。

## 二、基本面分析

从经济数据看，近期经济基本面虽然稳中向好，但是制造业、企业融资需求萎缩、疲软。显示出经济下行压力仍然比较大，经济前景依然不够景气。再加上 A 股上证指数从上周的 2750 点位暴跌至本周的 2520 点位区间，将推动市场避险资金流向国债市场。中长期来看，对于目前避险情绪明显大于投资情绪的金融市场而言，如果缺乏有效的提振市场信心的财政政策出台的话，短期内国债价格进一步上涨仍是大概率事件。

中国 9 月规模以上工业增加值同比增长 5.8%，预期 6%，前值 6.1%。1 至 9 月规模以上工业增加值同比增长 6.4%，预期 6.4%，前值 6.5%。显示出规模以上经济增速明显放缓。



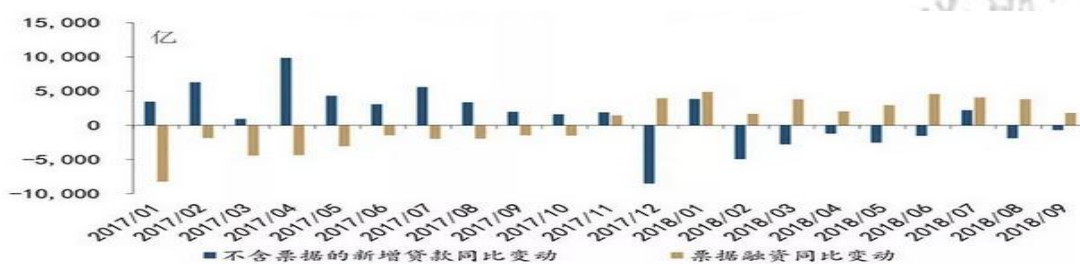
图1：一年期内规模以上工业增加值增长速度走势图（2017.09-2018.09）



数据来源：国家统计局

人民银行最新数据显示，9月金融机构新增人民币贷款1.38万亿，同比去年同期多增1100亿，增幅小于前三个月。其中9月新增票据融资规模为1743亿，不含票据的新增贷款规模同比下降665亿。与此同时，从图表的趋势可以发现，制造业贷款需求与票据融资呈现出一定的负相关性。因此，票据融资规模增长较快从侧面反映出融资需求疲弱。

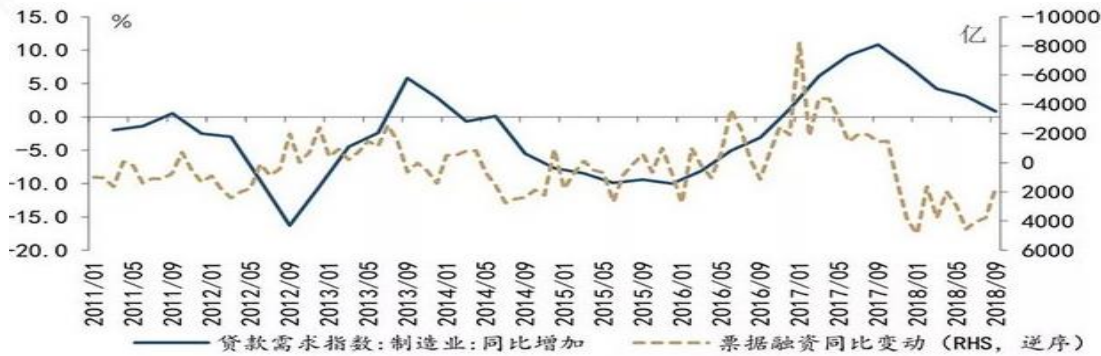
图2：新增人民币贷款与票据融资（2017/01-2018/09）





数据来源：Wind

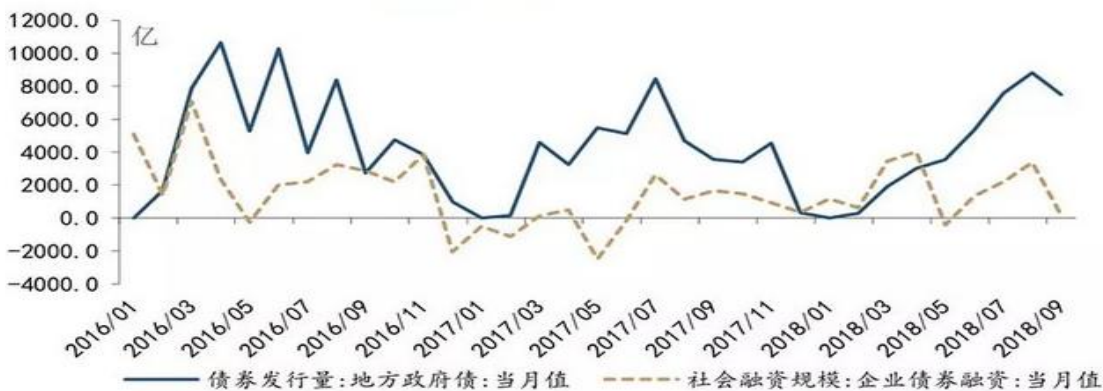
图3：制造业融资需求与票据融资变动（2011/01-2018/09）



数据来源：Wind

由于8月、9月地方债发行节奏加快，金融机构增加了对地方债的配置，对企业债券有接替效应。9月企业债券融资规模仅142亿，较8月下降超过3000亿。不过随着四季度地方债季节性发放减少，资金供给上的挤占比率将会降低，国债的配置份额可能将会上升。

图4：企业债券融资变动（2016/01-2018/09）



数据来源：Wind



### 三、 盘面分析

#### 1. 行情走势

整体走势来看，国债期货已经成功实现了周线的三连阳。上周国债在避险资金大幅进入的刺激下，期货行情表现为震荡中突然跳空跃升。十年期国债期货 T1812 上周四从 94.150-94.830 的较低震荡区间突然抬升至 94.830-95.130 的中档区间，并连续两个交易日压迫九月份的最高交易点。

图5：十年国债日K线走势图（2018.06.26-2018.10.19）

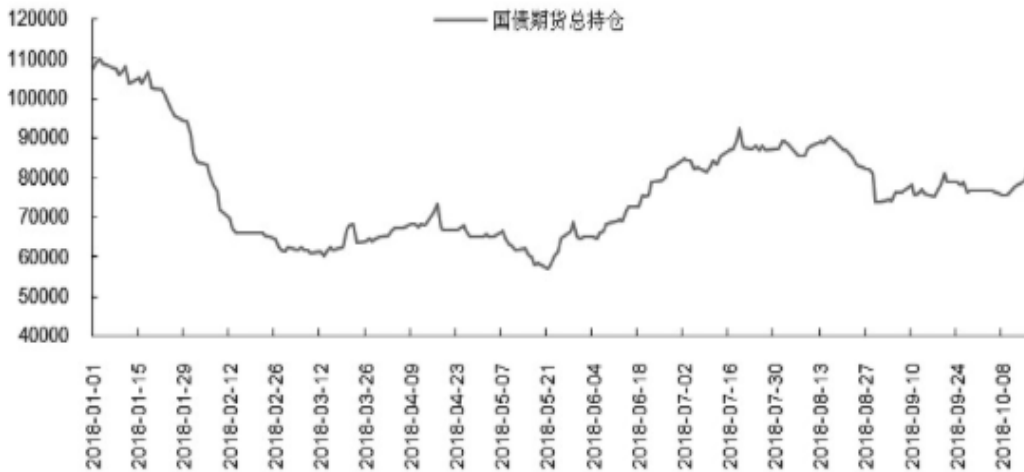


数据来源：博弈大师





图6：国债期货总持仓变化（2018.01.01-2018.10.08）



数据来源：和讯网数据库

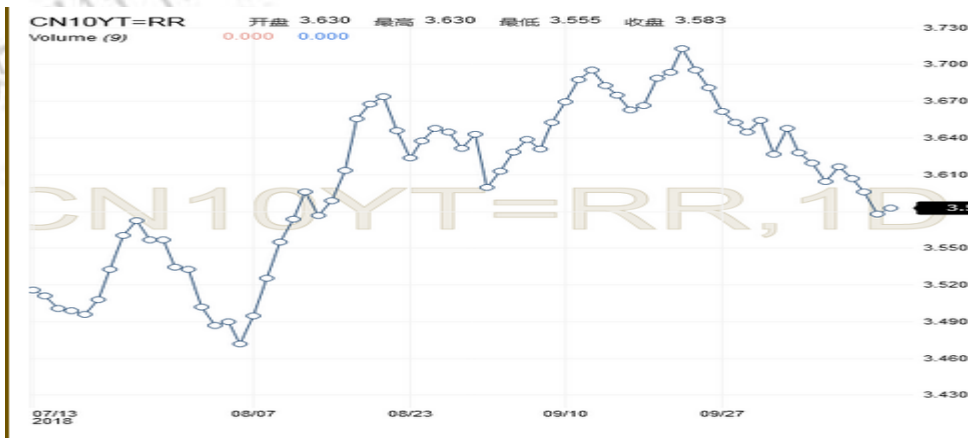
本周 10 年期国债期货主力合约 T1812 开盘 95.100 元，最高 95.565 元，最低 94.885 元，收盘 95.120 元，涨幅 0.21%，振幅 0.68 元，成交 171692 手，较上周增加 19212 手，持仓 61983 手，增仓 5616 手。值得注意的是，本周五受高层集体发声提振 A 股，上证指数强力反弹至 2550.465 点影响，十年国债期货合约下挫至 95.320。单日跌幅达 0.15%，暂缓了盘面的上涨趋势。

## 2. 收益率&波动率分析

从国债收益率的波动情况看：进入九月中下旬后，国债收益率持续下跌，已经从国庆节前的 3.69% 回落至 3.55% 左右的水平。整体来看由于股市的持续低迷以及企业融资需求的萎缩，市场资金寻求避险港转而涌入国债的几率增大，从而导致国债收益率为下降趋势的概率增加。



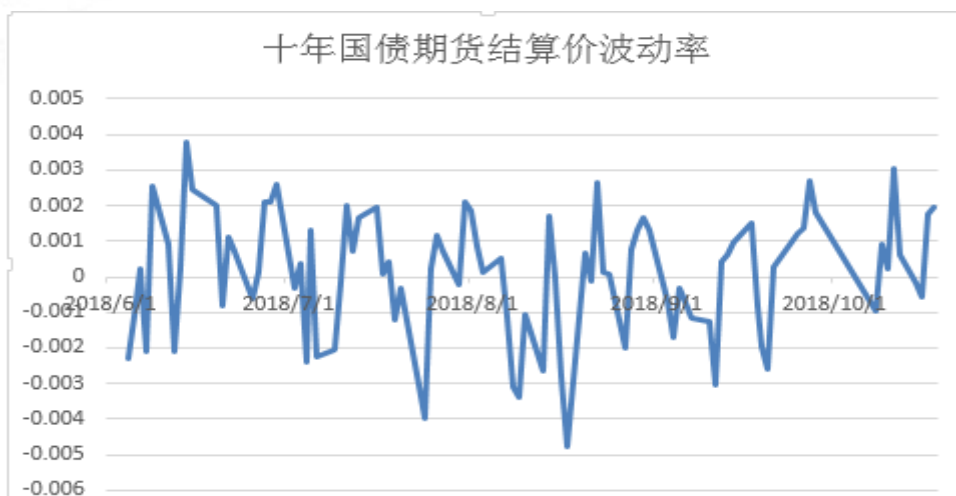
图7：十年期国债收益率走势图（2018.07.13-2018.10.19）



数据来源：Investing.com 数据库

从图表上可以发现，国债期货结算价的波动率幅度进入八月中下旬后有收窄的趋势，显示出国债价格变化率逐渐趋于稳定。再结合近期国债价格持续上升的趋势来看，如果没有突发性事件和财货政策面的调控的情况，国债价格将处于持续上升的趋势当中。

图8：十年期国债期货波动率走势图（2018.06.01-2018.10.18）



数据来源：富远数据库



#### 四、 操作建议

综合来看，十年期国债期货价格近两周保持持续上涨，预计 T1812 合约下周将大概率出现继续上涨，但是本周五高层集体发出强刺激信号提振股市，或许会对国债市场下周带来利空。因此我们延续上周的判断，建议投资者保持谨慎的看多思路，等待更明确的市场信号。

#### 免责声明

本研究报告由华鑫期货有限公司撰写，报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性、完整性和时效性，也不保证我公司做出的建议不会发生任何变更。在任何情况下，我公司不就本报告中的内容对任何投资做出任何形式的担保，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，对于本报告中提供信息所导致的任何直接或间接投资盈亏不承担任何责任。

本报告的版权归华鑫期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为“华鑫期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。华鑫期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

#### 华鑫期货有限公司总部

地址：上海市宁海东路 200 号申鑫大厦 28 楼

邮编：200021

网址：<http://www.shhxqh.com>