

外围传导，股市跌

避险情绪，债市涨

——宏观债券周度报告

何 慧

2018.10.08-10.12

市场：避险情绪，股跌债涨

日期	美元指数	人民币	WIND商品	南华商品	股指期货			国债期货		
	USDX. FX	USDCNY. IB	CCFI. WI	NH0100. NHF	IF. CFE	IH. CFE	IC. CFE	TS. CFE	T. CFE	TF. CFE
2018-10-12	95.2616	6.92	1188.05	1479.69	3169.00	2446.60	4267.20	99.53	95.12	98.05
2018-09-28	95.1904	6.88	1133.52	1433.16	3448.80	2609.60	4820.40	99.39	94.79	97.76
变化(%)	0.07%	-0.61%	4.81%	3.25%	-8.11%	-6.25%	-11.48%	0.14%	0.35%	0.30%

● 市场回顾：外围传导，股市跌；避险情绪，债市涨

国庆假期海外压力对冲了降准的利好，股市受外盘影响大幅下跌，避险情绪带动债市走强。

美元上涨，美债收益率突破3%，中美利差收窄至低点，加大人民币汇率贬值压力。

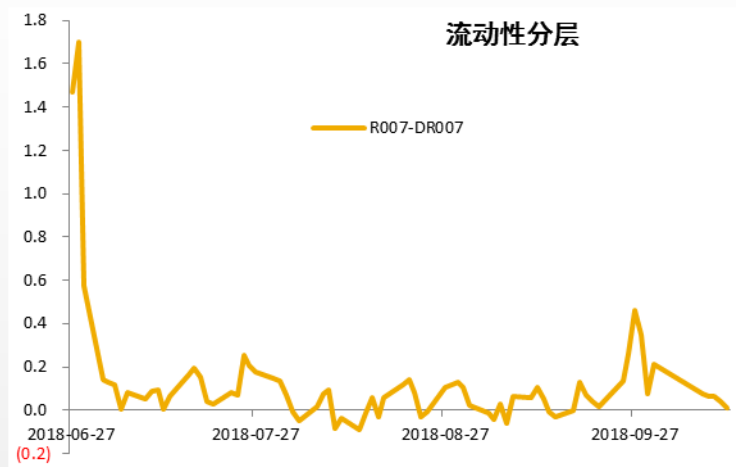
资金面不可过于乐观

● 资金利率再次接近政策利率

上周五R007和DR007利率已经降至2.6%左右，非常接近2.55%的7天逆回购政策利率。

目前专项债发行高峰已过，剩余专项债发行额度仅2000亿元左右，货币政策配合地方债发行的必要性大大降低。

自从央行10.7宣布降准后，上周央行连续暂停公开市场操作，合计净回笼600亿元。本周无逆回购到期，有1500亿元国库现金定存到期，届时可以观察国库现金定存到期续作情况。



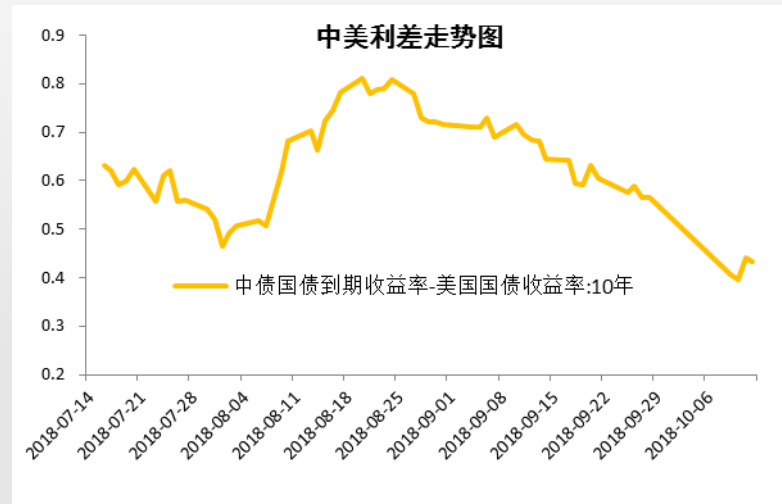
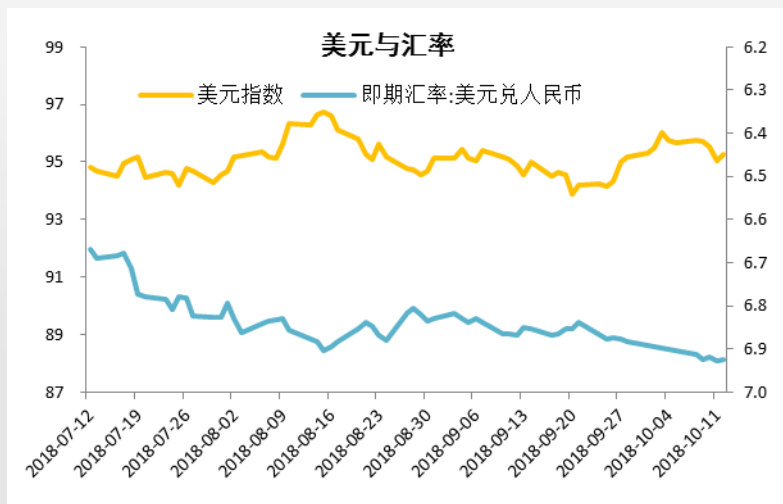
日期	SHIBIOR					R			DR			价差
	1D	7D	14D	1M	3M	R001	R007	R014	DR001	DR007	DR014	R007-DR007
2018-10-12	2.4390	2.6150	2.6440	2.6820	2.8000	2.4554	2.6075	2.6665	2.4241	2.5933	2.5415	0.0142
2018-09-28	2.4450	2.7300	3.1270	2.8000	2.8430	2.3891	3.0343	3.6695	2.3729	2.6861	3.4334	0.3482
变化 (BP)	-0.60	-11.50	-48.30	-11.80	-4.30	6.63	-42.68	-100.30	5.12	-9.28	-89.19	-33.40

美债收益率上行，人民币承压

- 美债收益率处于高位，制约中国债券收益率大幅下行空间。

近期海外市场影响最大的事件莫过于美债收益率持续上行，目前中美十年国债收益率之差已收窄至40bp，远低于此前易纲表示的80至100个基点“舒适区间”。

上周美股大跌，部分是因为美债收益率大幅上行后对股市估值负面影响，也有部分投资者认为是美国经济基本面因素导致。而美国仍处于景气复苏周期中，加息和缩表都在进行中。汇率压力下，国内货币政策放松空间有限。



股指对冲操作，期债多单离场

- 投资策略：期指低位震荡，有所分化，对冲操作；期债高位震荡，高抛低吸

期指：市场本周的大幅波动，更多是受情绪性的影响。虽然现在中国经济的长期问题仍然制约着股市的长期估值，但是短期的基本面并没有恶化的那么快。而且市场经过了近8个月的波动，估值已经充分的反映了经济存在的问题和未来的悲观预期。市场短期进一步下跌的空间有限，存在估值修复的趋势。

沪深300IF：短期3200附近缺口压力较大，建议观望为宜。

上证50 IH：仍在区间2300-2600运行，相对偏强，谨慎偏多操作。

中证500IC：下行趋势，相对偏弱，短期4500附近缺口形成压力，逢高偏空操作。

期债：央行连续十日暂停公开市场操作，本周净回笼1600亿。国内资金面延续宽松、经济数据不佳整体利好债市，但在稳增长政策加码背景下，市场对远期经济预期改善，债市或延续震荡格局，鉴于区间内已上升一定幅度，上方空间有限，建议多单离场为宜。

二债：价格重心上移，相对高位，短线偏多操作。

五债：重心上移，区间上沿98元附近，谨慎偏多操作，注意多单止盈。

十债：重心上移，区间上沿95元附近，谨慎偏多操作，注意多单止盈。

THANK YOU