



宏观经济日报

2018年9月27日星期四

【今日主题】

债市牛途曲折攀升2

【全球股市】4

【南华指数】5

免责声明8

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

黎 敏

limin@nawaa.com

010-631317-855

投资咨询: 20002885

债市牛途曲折攀升

行情回顾：三季度债市行情短期受阻。2018年三季度，政治局会议定调政策转向（定下积极财政政策，“去杠杆”转向“稳杠杆”）之后，利率债供给压力较大，利率债行情由趋势性下行转为震荡。积极财政一方面制约经济下行空间，另一方面，8、9月份地方债发行放量，这对于更多依赖配置盘的国债来说，压力陡增。最后三季度食品价格短期反弹，通胀预期抬升及社会融资增速小幅回升都是国债期货受阻的因素；从八月初的低点至今，10年期国债和国开债收益率均调整了20bp左右。目前从盘面上看，10年期国债收益率基本在3.55%-3.65%的区间震荡，而10年期国开债收益率则在4.2%-4.3%的区间震荡，多空博弈激烈，近期债市经历调整之后，略微失去方向。

基本面：经济下行压力较大，投资消费双双下滑，经济疲态已现。固定资产投资同比增速较去年明显下滑。其中，房地产投资维持高位，制造业投资小幅回升，基建投资受融资收紧影响大幅放缓。受居民买房大幅加杠杆影响，消费受到严重挤压，增速大幅走低。出口数据随着中美贸易战的激烈战争更加收到拖累，未来出口不确定因素较高。总体来看，经济动能趋弱，增长缺乏亮点，未来可能温和回落。

通胀：通胀有上行因素，但空间不大。目前CPI因猪瘟等食品因素的影响短暂冲高，未来仍有继续上行的动力，中美贸易战激化可能导致国内食品涨价。PPI下半年一直下行整体低于上半年。环比在持续三个月负增长后，受上游工业品价格反弹而转正。今年国内大宗工业品全年可能维持宽幅震荡行情，原油价格继续上涨空间有限，在去年高基数的影响下，后续PPI同比缺乏拉升动力，大概率继续缓慢下滑。

社融下行难改。银行表外转表内，风险度下降支撑债券走强。银行资产增速企稳回升并且个人按揭增加，高风险行业贷款下滑，风险偏好下滑；存款上升，债券发行分化，同业减小净利差略有改善，源于资产收益率提升幅度大于负债成本抬升幅度；表外理财继续压缩。业务回归本源，表外继续压缩，风险偏好下降。银行资产增速在年中企稳带来债券投资增速企稳。

货币政策边际转松延续：考虑到国内经济需要平稳降杠杆，货币政策边际转松，并且人民币短期贬值压力有限，宽信用传导未见明显起色，经济下行压力依然较大，适度宽松的货币政策仍将维持。预计央行会继续通过定向降准和MLF等方式补充流动性，货币政策维持稳健偏松基调。年前开始的宏观审慎政策已经产生了明显的效果，金融机构间同业杠杆下降，金融体系信用派生亦放缓，商业银行资产负债表规模增速与M2增速均在放缓，这有助于稳住宏观杠杆率，防止风险进一步积累。长期来看，去杠杆、防风险是大目标，当期避免经济过差和维持金融市场稳定是底线，在目标和底线之间，政策会继续在货币、财政、监管三个路径下影响实体经济、流动性节奏和结构。

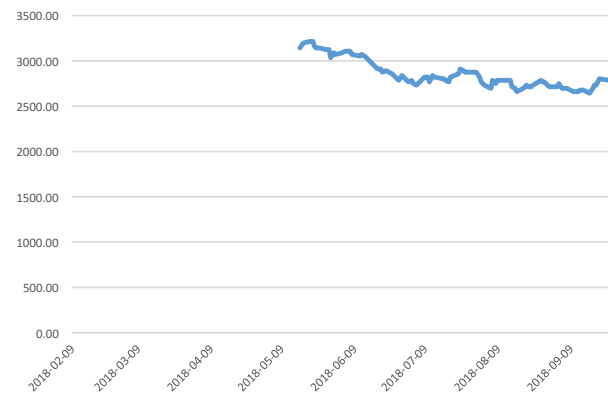
预计四季度债市慢牛延续。投资继续下滑，消费受房地产挤出明显，通胀有上行因素，但空间不大；信贷扩张继续放缓，经济整体不容乐观，对中长期债市有一定支撑。资金利率已在三季度触底，四季度大概率维持不松不紧。因此短端利率下行空间有限，长端利率有滞涨担忧的困扰，如果四季度经济出现较大幅度的下滑或者通胀不及预期都能成为长端下行的催化因素。策略上做牛平策略要好于单纯博长端下行。

综上所述，我们认为，债市牛途漫长而曲折，虽然债市三季度受阻但展望四季度，债牛行情未完，长期依然向好。策略上做牛平策略要好于单纯博长端下行。

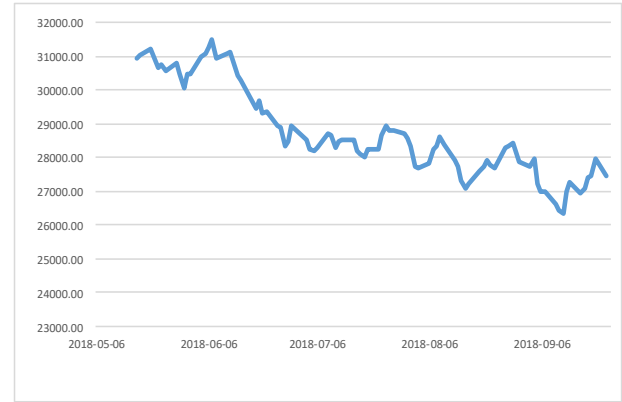
【全球股市】

2018年9月27日

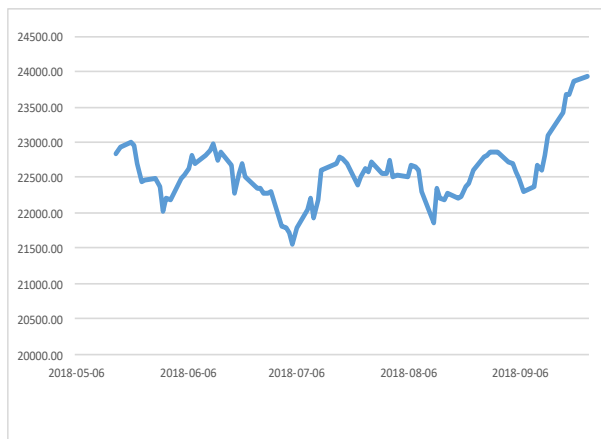
上证综指



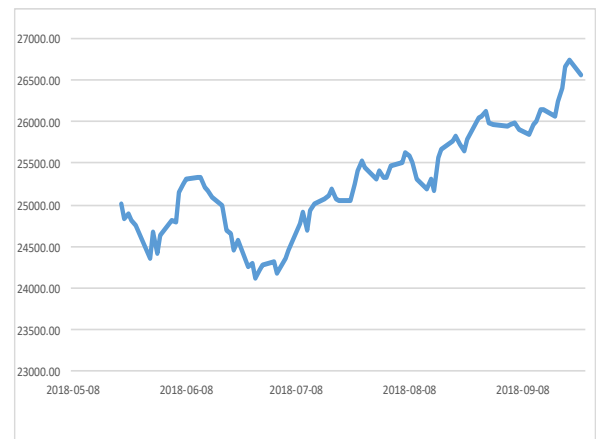
恒生指数



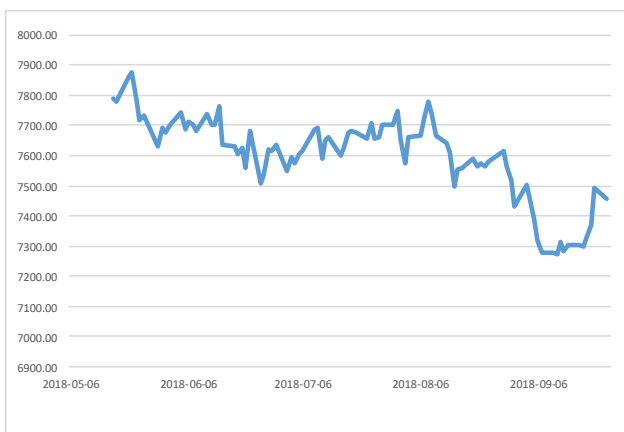
日经 225



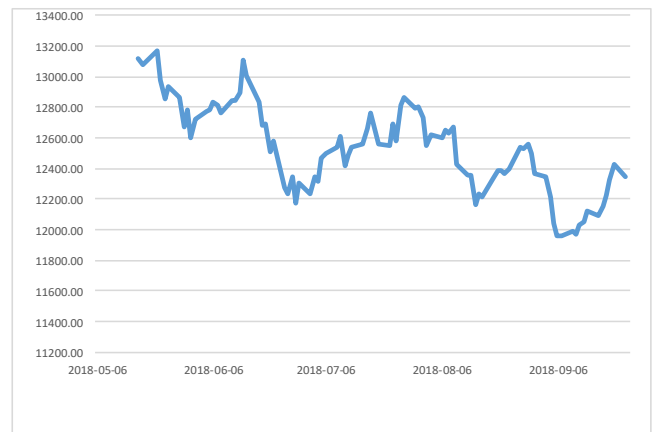
道琼斯工业指数



富时 100



德国 DAX

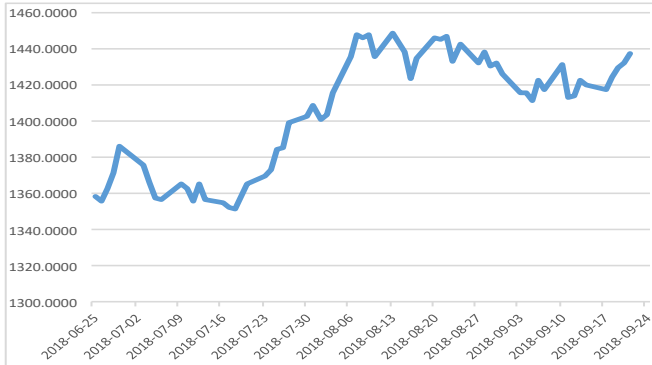


资料来源: WIND 南华研究

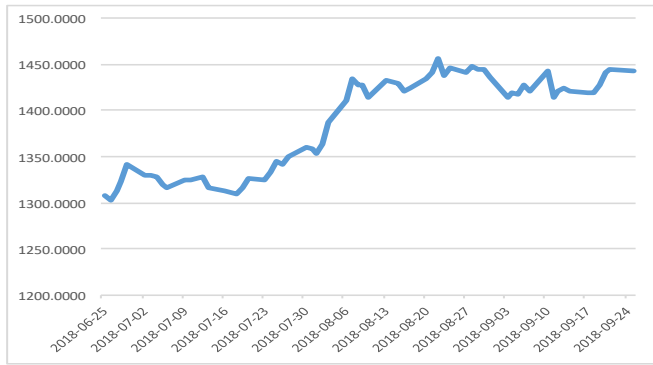
【南华指数】

● 2018年9月27日

南华商品期货综合指数



南华能源化工指数



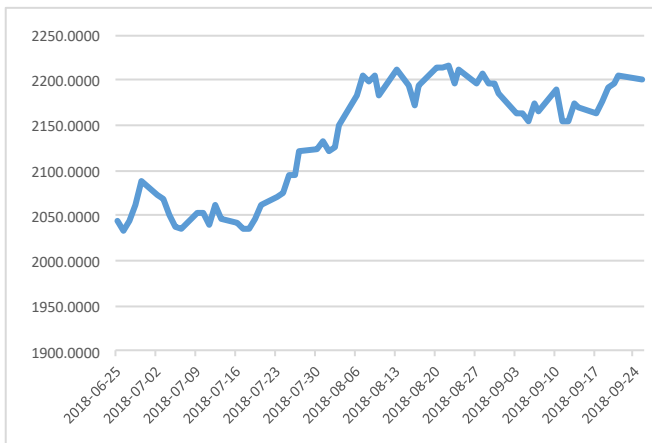
南华工业品指数



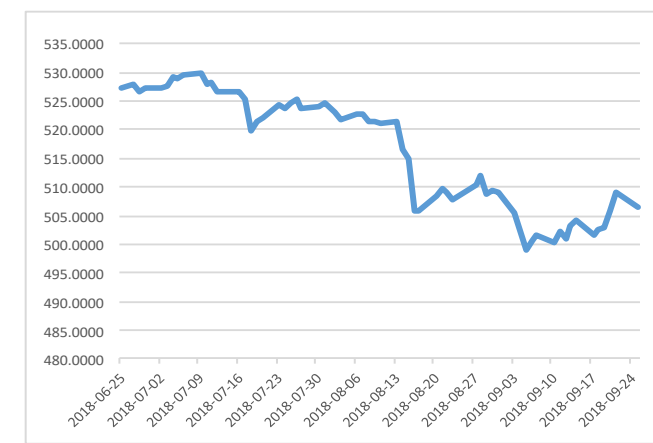
南华农产品指数



南华金属指数



南华贵金属指数



资料来源: WIND 南华期货研究所

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话：0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话：010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心
2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

济南营业部

山东省济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室
电话：0531-80998121

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net