国贸期货研发出品

国贸期货
大宗商品研究报告

宏观金融板块

2020.08.03-2020.08.09

资讯周报



期市有风险，入市需谨慎

目　　录

【宏　　观】PMI 继续回升，经济复苏势头向好----------3

【股　　指】中期走强的逻辑并未出现改变----------9

【国　　债】政治局会议解读分化，资管新规延期----------17

PMI 继续回升，经济复苏势头向好

摘要

一、PMI 继续回升，经济复苏势头向好。7 月官方制造业 PMI 为 51.1，较前值回升 0.2 个百分点，略好于预期，主要分项指标均有回升，其中，新订单、进口、原材料价格、库存等指标均反弹，表明随着一系列政策逐步落地，内需复苏势头向好，而出口订单指数继续大幅提升，表明随着海外经济体纷纷重启经济，外需持续回暖，出口订单明显增多。

总体来看，二季度以来，地产、基建投资是经济复苏的主要拉动力，6 月地产投资增速转正，基建投资增速-0.07%，相较 3 月降幅收窄 26.79 个百分点，南方洪涝灾害可能阶段性影响投资需求，但不改变需求向好的趋势。

二、政治局会议定调经济中长期趋势。7 月 30 日召开的中央政治局会议再次强调，要“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。由于海外疫情仍未得到有效控制、中美关系恶化，当前国际环境不稳定性不确定性依然较强，“国内大循环为主体”意味着需要构建完整的内需体系，催生新供给和新需求，加快进口替代和出口转内销，发展内需为主的经济内循环模式。货币政策强调精准导向，宽信用力度弱化，财政政策更注重实效，资金投放有望加快，房地产坚持“房住不炒”不动摇。

三、经济持续修复，大宗商品看涨方向不变。尽管地缘政治风险对市场情绪有一定的扰动，国内资产出现小幅的调整，但外部因素的影响不会改变中国经济持续修复的趋势，我们率先控制住了疫情，疫苗研究世界领先，二季度 GDP 增速快速转正，经济发展的内生动力强劲。7 月 PMI 数据表明国内经济复苏势头持续向好，而在经济修复期，大宗商品往往容易出现较大的上涨行情，前期与投资相关的金属往往表现更为强势，而后期随着终端消费的回暖，化工等板块也有望迎来大幅反弹行情。

国贸期货
宏观金融小组

郑建鑫
联系方式：0592-5160416
投资咨询号：Z0013223
从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序

国贸投研

期市有风险，入市需谨慎

一、经济

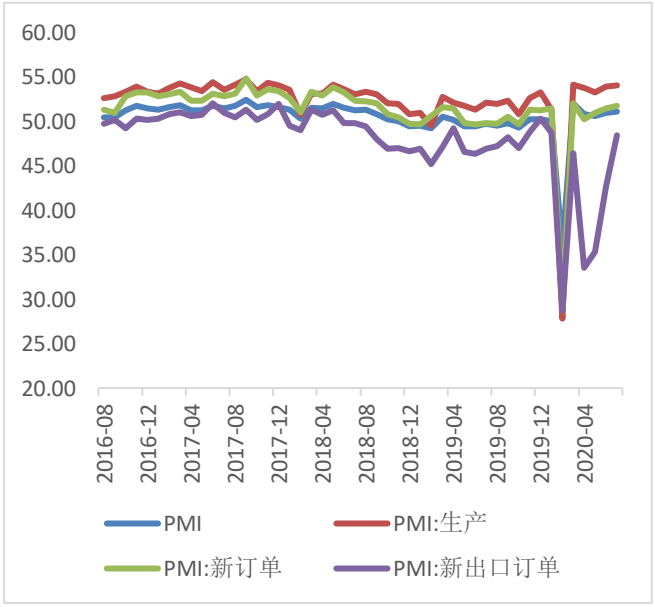
（一）PMI 显示国内经济复苏势头向好

7 月官方制造业 PMI 为 51.1，较前值回升 0.2 个百分点，略好于预期，主要分项指标均有回升，其中，新订单、进口、原材料价格、库存等指标均反弹，表明随着一系列政策逐步落地，内需复苏势头向好，而出口订单指数继续大幅提升，表明随着海外经济体纷纷重启经济，外需持续回暖，出口订单明显增多。

总体来看，二季度以来，地产、基建投资是经济复苏的主要拉动力，6 月地产投资增速转正，基建投资增速-0.07%，相较 3 月降幅收窄 26.79 个百分点，南方洪涝灾害可能阶段性影响投资需求，但不改变需求向好的趋势。

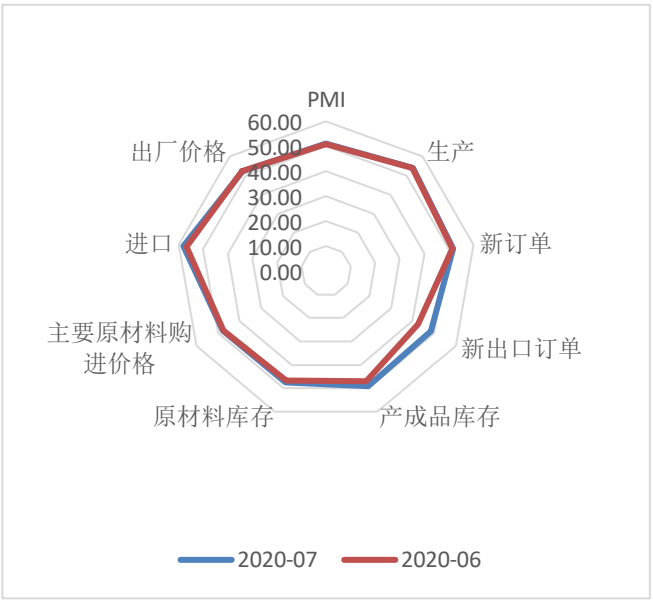
7 月 30 日召开的中央政治局会议再次强调，要“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。由于海外疫情仍未得到有效控制、中美关系恶化，当前国际环境不稳定性不确定性依然较强，这或意味着未来内需将成为拉动经济增长的重要支撑。

图表 1：官方制造业 PMI 指数



数据来源：Wind

图表 2：PMI 主要分项指标继续得到修复



数据来源：Wind

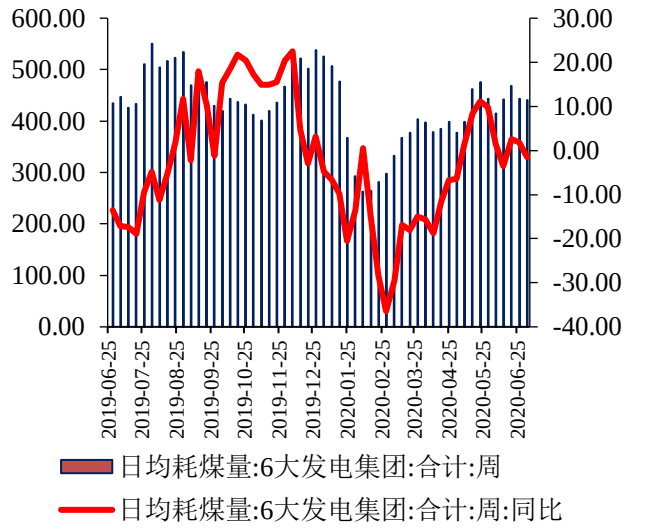
2）7 月工业生产稳步恢复

7 月上旬发电量稳步修复，工业生产稳中趋升。7 月上旬全国全口径发电量同比增长 3.0%，稳步恢复，未受洪水波及的地区生产强劲。样本钢企钢材产量增速转正，主要行业开工率也是涨多跌少、增速上行，表明工业生产稳中有升。

上周钢材产量增速转正，库存有所回补。上周样本钢厂钢材产量增速回升转正至 1.1%，全国重点

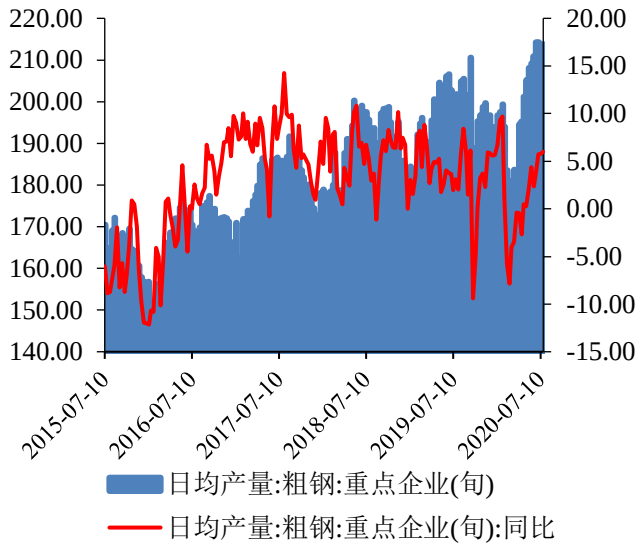
企业粗钢产量为 213 万吨/日，日均产量比 6 月份略有减少，但同比增加了近 14 万吨/日，增幅明显扩大。全国高炉开工率也有上行，升至 70.3%，并创下 18 年以来同期新高，均指向生产有所恢复。但上周钢材社会库存和样本钢厂钢材库存双双回补，意味着需求仍在转弱。上周钢价走势分化，螺纹降而热板升，受钢价影响，吨钢毛利走势也同样分化。

图表 3：发电耗煤量



数据来源：Wind

图表 4：日均粗钢产量



数据来源：Wind

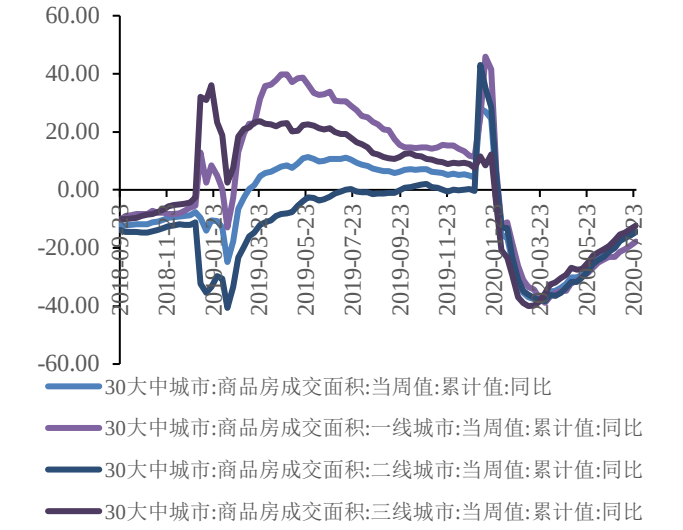
3）上周房产与汽车销售均缓慢回升

上周房产销售有所改善，百城土地成交遇冷。上周 30 大中城市房产成交面积同比降幅收窄 1.2 个百分点，为-14.4%，虽较 6 月底 7 月初有所回落，但明显高于前 5 个月。其中一二三线的同比降幅均有不同程度的收窄。上周十大城市商品房库销比继续回升至 44.3 周，仍处历年同期中等水平，指向库存压力尚可。上周土地市场成交遇冷，百城土地成交面积增速下滑，溢价率也有回落。

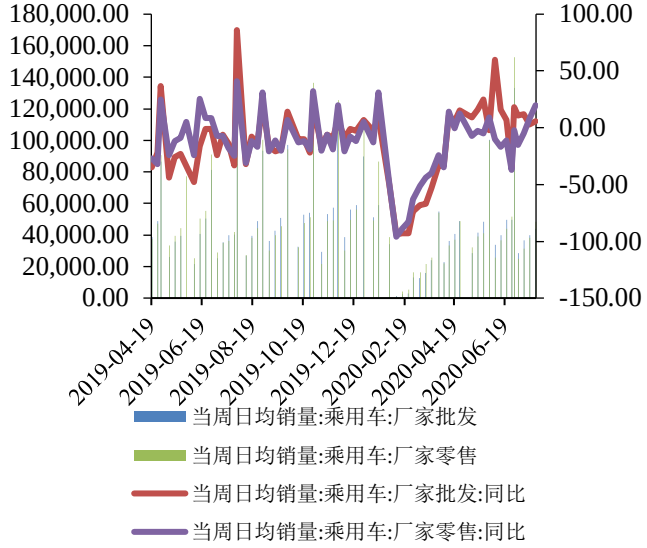
7 月乘用车批零销量回升，生产端弱势改善。6 月汽车制造业营收增速继续回升至 18%，创下 18 年 5 月以来增速新高。随着高基数影响逐渐消退，7 月 1-26 日乘用车批发、零售销量增速双双回升，其中零售销量增速由负转正，升至 5%，批发销量增速升至 8%。需求改善带动生产弱势改善，上周全钢胎开工率升至 70.5%，为今年来首次突破 70 以上区间；半钢胎开工率继续回升至 65.5%，同比降幅也继续收窄。

图表 5：30 大中城市地产销售情况：累计同比

图表 6：当周日均销量:乘用车



数据来源：Wind



数据来源：Wind

二、物价：CPI 短期上升，PPI 降幅收窄

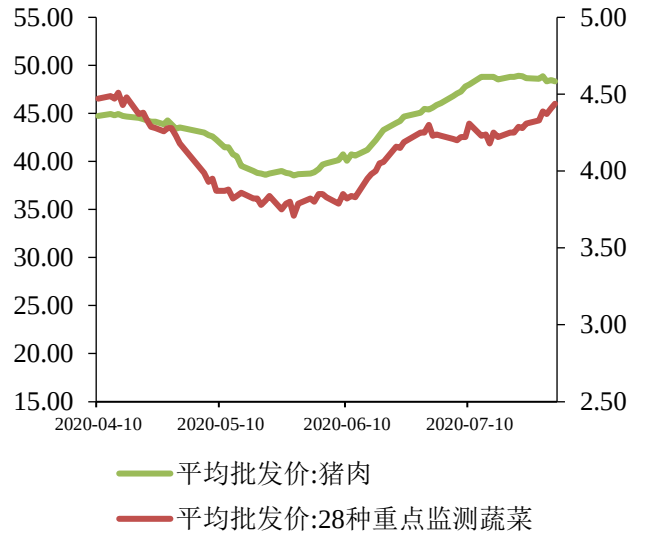
1）上周食品价格和猪肉价格回升，CPI 预计短期上升。7 月以来食品价格止跌回升，周频的食用农产品价格指数显著上升，7 月平均值环比上升了近 4.2%。猪肉价格虽上周相比月初小幅回落 0.57%，但 7 月整体上涨幅度较大，7 月猪肉平均批发价整体高于上个月近 14.6%，同比涨幅也有扩大；上周蔬菜价格持续上涨，涨幅达 2.6%。除此以外，家畜、食品、油脂类农产品价格均显著上升。

近期食品价格上涨与南方大面积水灾有关，预计 7 月 CPI 同比涨幅较 6 月有所扩大，但随着雨季影响逐渐减弱，供给端的逐渐改善，8 月份之后 CPI 上涨压力将得到缓解，通胀压力将逐渐减弱。

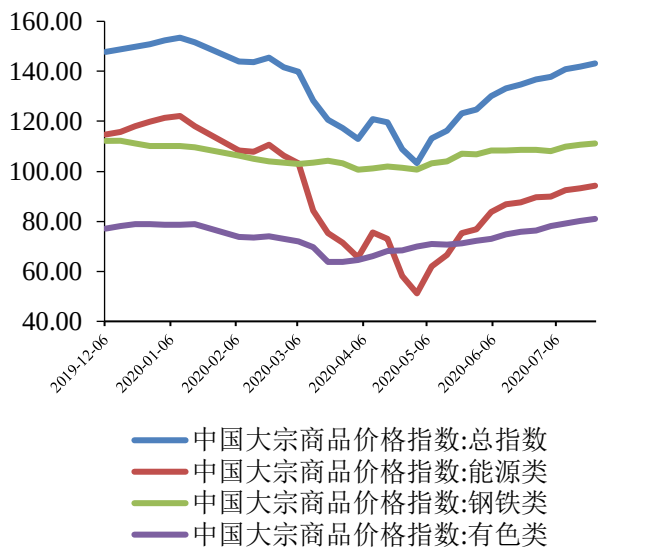
2）工业产品价格环比回升，PPI 降幅预计收窄。7 月份 CRB 综合指数显著，月末比月初上升了近 17 点，同比降幅收窄到个位数，其中金属、工业原料价格均有不同程度的上涨。国内大宗商品总指数同样上涨，月末比月初上升了近 6 点，矿产类价格上涨幅度较大，整体来看预计 7 月 PPI 同比降幅收窄。同时，国际大宗商品——国际原油在 7 月价格上升，WTI 原油、OPEC 一揽子原油、布伦特原油价格的同比降幅也均出现不同程度的收窄。

图表 7：主要食品价格

图表 8：中国大宗商品价格指数



数据来源：Wind



数据来源：Wind

三、政策与消息面

国内：

1. 中共中央政治局：财政政策要更加积极有为、注重实效，货币政策要更加灵活适度、精准导向；要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降，确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

2. 中国 6 月规模以上工业企业利润同比增 11.5%，前值增 6%；1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 25114.9 亿元，同比下降 12.8%。降幅比 1—5 月份收窄 6.5 个百分点。1—6 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 6614.1 亿元，同比下降 28.5%；股份制企业实现利润总额 18247.1 亿元，下降 13.7%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 6486.4 亿元，下降 8.8%；私营企业实现利润总额 7119.8 亿元，下降 8.4%。

3. 工信部等十七部门：发布关于健全支持中小企业发展制度的若干意见，**《意见》既提出了缓解中小企业融资难、融资贵等突出问题的具体措施，又对加大财税支持、优化服务体系、保护中小企业合法权益等方面进行了制度设计，**同时对完善基础性制度、压实地方政府责任提出了要求，共从 7 方面提出了 25 条具体措施。具体来看，《意见》更加突出了完善支持中小企业发展的基础性制度，更加突出了金融和财税支持。

4. 发改委：发布《关于全力做好下半年稳就业保就业有关工作的通知》，把就业摆在“六稳”、“六保”首要位置，在补短板、强弱项上下功夫，在想办法、拓思路上下功夫，系统谋划、精心部署下半年稳就业保就业工作；统筹资源、凝聚合力，加大各方面对就业的支持力度；创新方式、完善机制，坚持就业优先导向的宏观调控。

5. 国税总局完善调整部分纳税人个人所得税预扣预缴方法，**对一个纳税年度内首次取得工资、薪金所得的居民个人，扣缴义务人在预扣预缴个人所得税时，可按照 5000 元/月乘以纳税人当年截至本月月份数计算累计减除费用。**

6. **财政部：要求加快地方政府专项债券发行使用，力争在 10 月底前发行完毕，并科学合理确定专项债券期限；**优化新增专项债券资金投向，积极支持“两新一重”、公共卫生设施建设中符合条件的项目，可根据需要及时用于加强防灾减灾建设；严格新增专项债券使用负面清单。

7. **外管局召开 2020 年下半年外汇管理工作电视会议，**部署下半年外汇管理重点工作，继续打好外汇领域防范化解重大金融风险攻坚战，防范跨境资金流动风险。以“零容忍”态度严厉打击地下钱庄、跨境赌博等外汇违法犯罪活动、深化“放管服”改革，健全多层次国际收支统计体系，推进“数字外管”和“安全外管”建设；扩大贸易收支便利化试点，推进服务贸易付汇税务备案电子化；探索私募股权投资基金跨境投资管理改革。

国际：

1. **世卫组织总干事谭德塞表示，全球新冠肺炎疫情影响将持续数十年；**世界上绝大部分地区的人仍然容易感染新冠病毒，尽管疫苗研发正以创纪录的速度推进，但必须学会与新冠病毒共存，必须利用现有的方法抗击疫情。

2. **美国众议院以 217-197 的投票比例通过了价值 1.3 万亿美元的 2021 年财政支出计划。**该计划涵盖了国防开支，劳工与卫生支出，人类服务教育支出，商业司法科学支出，能源和水支出，金融服务和当局政府支出，交通运输和城市发展措施支出等方面。

3. **美联储：将紧急贷款计划延长 3 个月到 12 月 31 日，**将有助于潜在参与者制定计划，并确定这些工具将继续可用以帮助经济复苏。

4. **美联储维持联邦基金利率区间于 0%-0.25%不变，符合预期；**同时将超额准备金率（IOER）维持在 0.1%不变，将贴现利率维持在 0.25%不变；并称“将至少以当前的速度”购买美国国债和机构住宅及商业抵押贷款支持证券。委员们一致同意此次的利率决定。美联储声明几无变动，也未提及“收益率曲线控制”或“将利率路径与特定的通货膨胀率或失业率门槛挂钩”。

5. **美国第二季度实际 GDP 年化初值环比萎缩 32.9%，创纪录最大降幅，**预期萎缩 34.5%，前值萎缩 5%。二季度实际个人消费支出初值环比降 34.6%，前值降 6.8%。

6. 美国 6 月 PCE 物价指数同比升 0.8%，预期升 0.9%，前值升 0.5%。6 月实际个人消费支出环比升 5.2%，预期升 5%，前值升 8.1%。

7. **日本央行：日本经济今年下半年可能有所改善；**如果新冠病毒感染人数再次上升，经济复苏时间可能进一步推迟；目前的优先任务必须是缓解企业融资压力。

中期走强的逻辑并未出现改变

国贸期货
宏观金融小组

许青辰
投资咨询号：Z0015042
从业资格号：F3037899

摘要

市场观察：

本周，指数普涨，大市值表现差于中小创。行业方面，普涨仅国防军工一个行业下跌， 12 个一级行业表现强于沪深 300 指数，Alpha 收益机会均衡。其中，休闲服务、电子和医药生物行业表现较好。国防军工、银行和房地产行业表现较差。指数估值方面，沪深 300 均衡、上证 50 均衡，中证 500 均衡。

期指基差方面，扣除股息影响 IF、IH 和 IC 均贴水，但贴水幅度走窄。持仓方面，IH、 IF、IC 持仓量均增加。价比套利方面：IC/IF 价比、IC/IH 价比和 IF/IH 无统计套利空间。

观点：中期走强的逻辑并未出现改变

1、后疫情时代，宏观经济回归常态传导至上市公司基本面逐季向好；

2、“房住不炒”的大基调以及财政货币双松造成的低利率时代，使得居

3、民资产配置逐渐向以公募基金为代表的权益类资产转移；

4、资本市场改革以及市场风险的提升；

A 股市场估值水平在合理偏低的位置，市场内无重大系统性风险。

在以上四个因素的主导下，中周期慢牛的格局并未出现改变，但是 A 股的“慢牛”是锯齿式的慢牛即“进 3 退 1 或 2”，前期指数只是涨快了并没有涨多，在市场出现降温后，多头可以选择入场或者增加仓位，在中枢向上的大趋势下“逢大阴线开多”的不错的应对手段。

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序

国贸投研

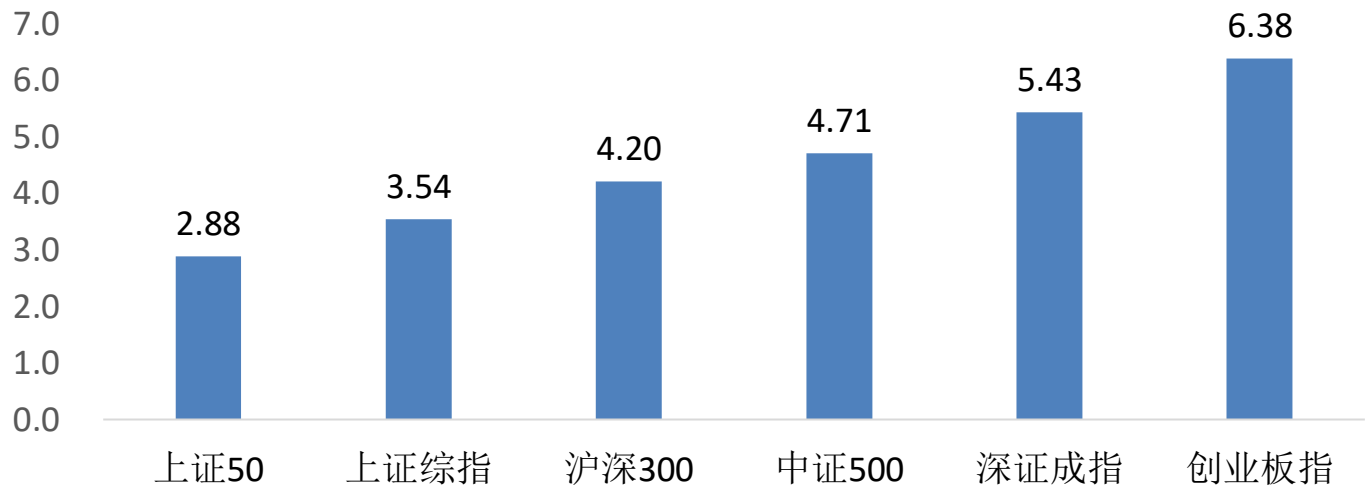
期市有风险，入市需谨慎

正文：

一. 市场概述：

本周，指数普涨，大市值表现差于中小创。其中，上证 50 指数涨幅最小为 2.88%，创业板指涨幅最大为 6.38%。

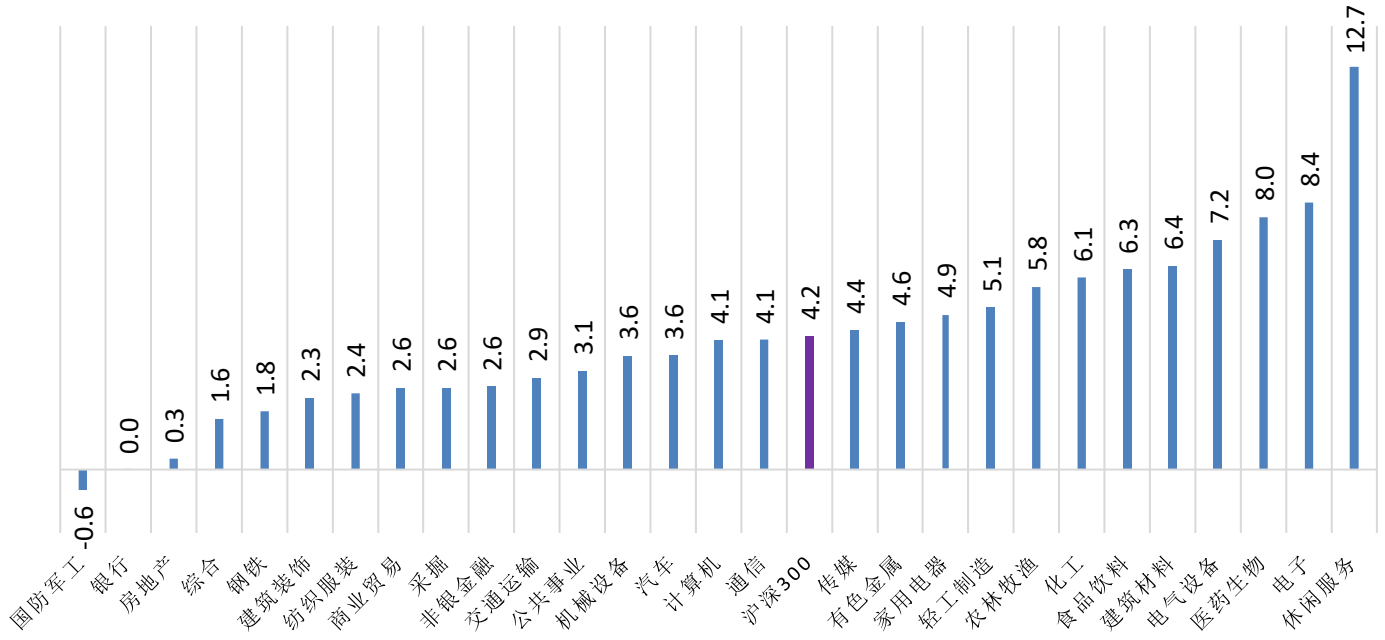
图 1：指数周涨跌幅（%）



数据来源：Wind

行业方面，普涨仅国防军工一个行业下跌， 12 个一级行业表现强于沪深 300 指数，Alpha 收益机会均衡。其中，休闲服务、电子和医药生物行业表现较好。国防军工、银行和房地产行业表现较差。

图 2：行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind

基差方面，扣除股息影响 IF、IH 和 IC 均贴水，但贴水幅度走窄。

目前，IF2008 合约贴水 0.75%，IF2009 合约贴水 1.21%，IF2012 合约贴水 2.18%，IF2103 合约贴水 2.71%。

图 3：IF 各合约基差（%）

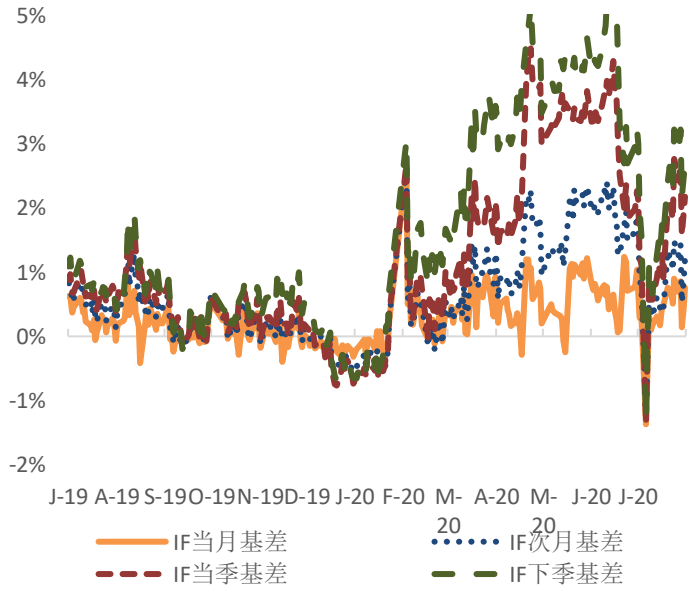
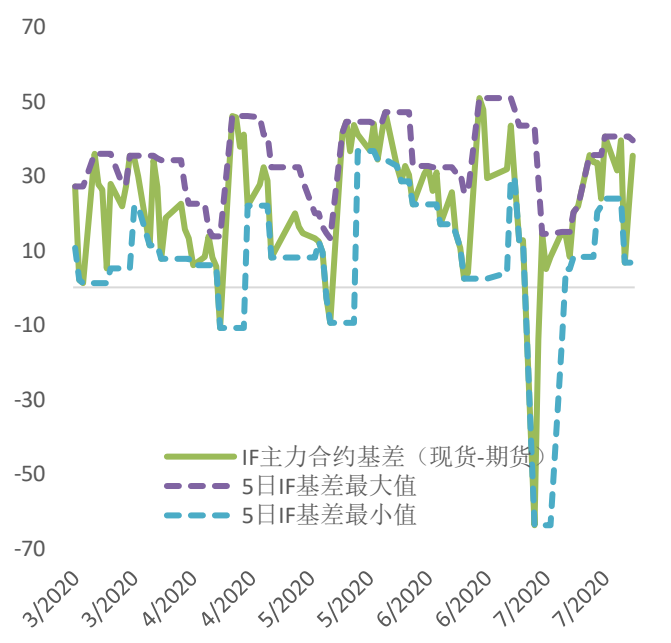


图 4：IF 主力合约基差（指数点）

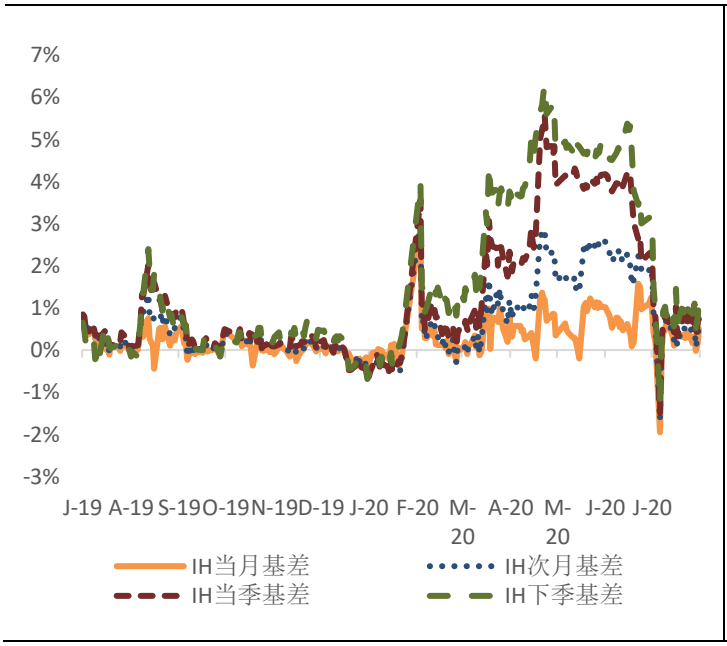


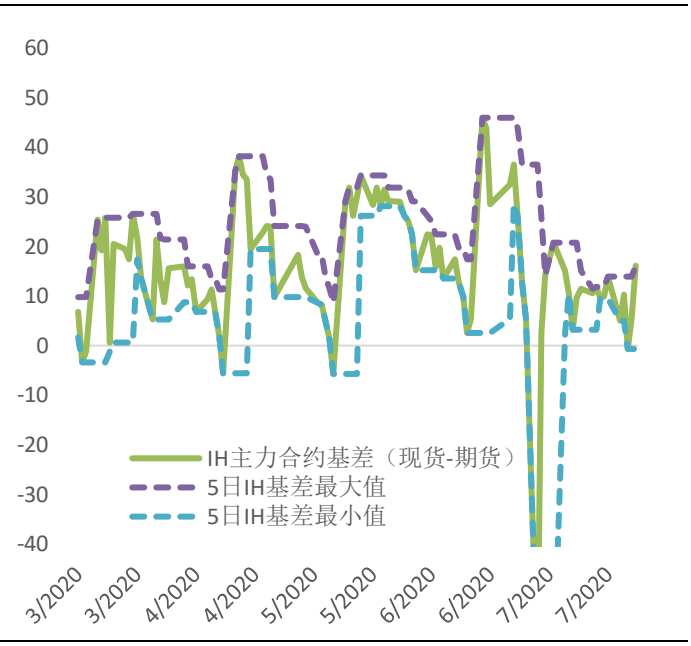
数据来源：Wind

IH2008 合约贴水 0.50%，IH2009 合约贴水 0.75%，IH2012 合约贴水 0.93%，IH2103 合约贴水 1.19%。

图 5：IH 各合约基差（%）

图 6：IH 主力合约基差（指数点）





数据来源：Wind

IC2008 合约贴水 0.97%，IC2009 合约贴水 1.85%，IC2012 合约贴水 4.64%，IC2103 合约贴水 6.90%。

图 7：IC 各合约基差（%）

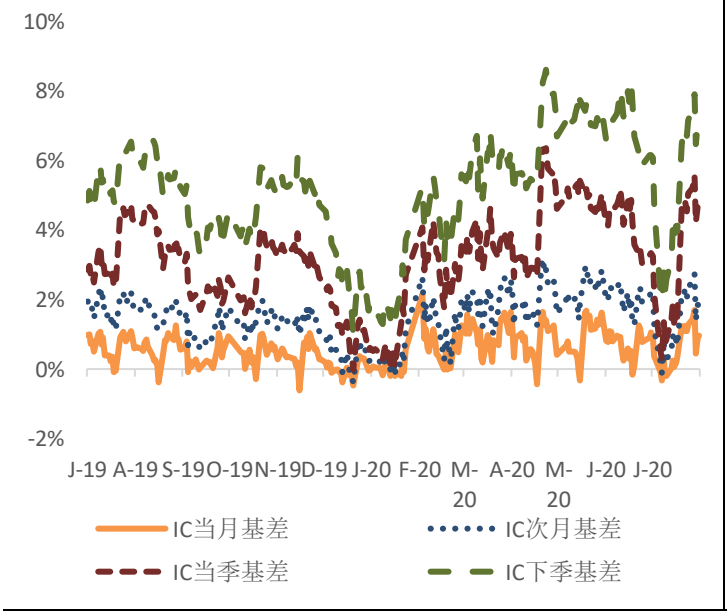
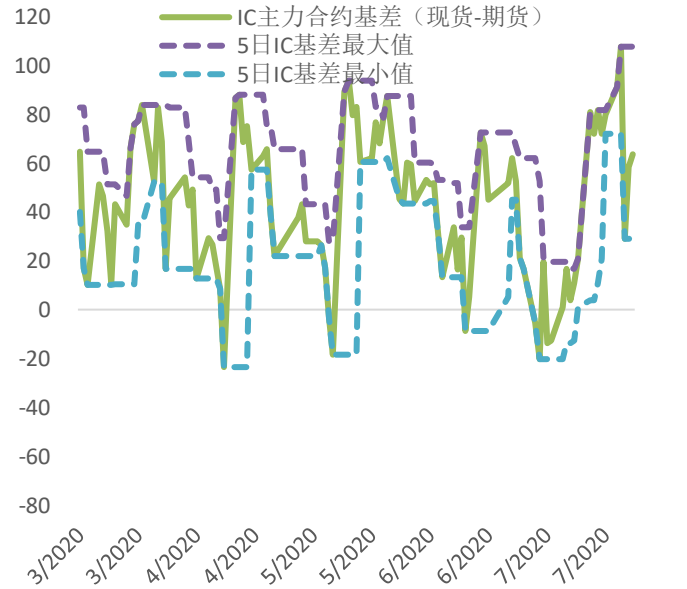


图 8：IC 主力合约基差（指数点）



数据来源：Wind

持仓方面，IH、 IF、IC 持仓量均增加。本周，IF 所有合约日均持仓量为 188725 手，周环比增加 15.1%；IH 所有合约日均持仓量为 89841 手，周环比增加 37.5%；IC 所有合约日均持仓量为 200604 手，周环比增加 4.1%。

指数估值方面，沪深 300 均衡、上证 50 均衡，中证 500 均衡。上周沪深 300PE 为 14.0 倍，长期 PE 均值为 12.1 倍，估值水平均衡。上证 50PE 为 10.9 倍，长期 PE 均值为 9.8 倍，估值水平均衡。中证 500PE 为 31.7 倍，长期 PE 均值为 34.4 倍，估值水平均衡。

图 9：三大指数 PE（倍）

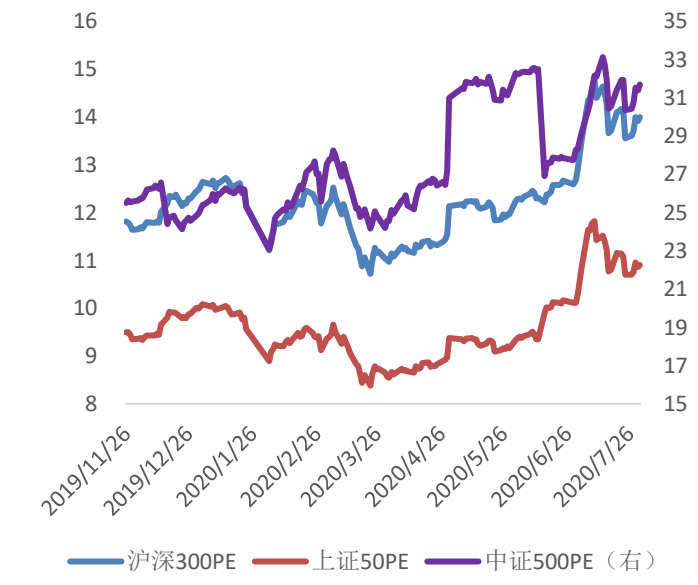


图 10：沪深 300PE（倍）

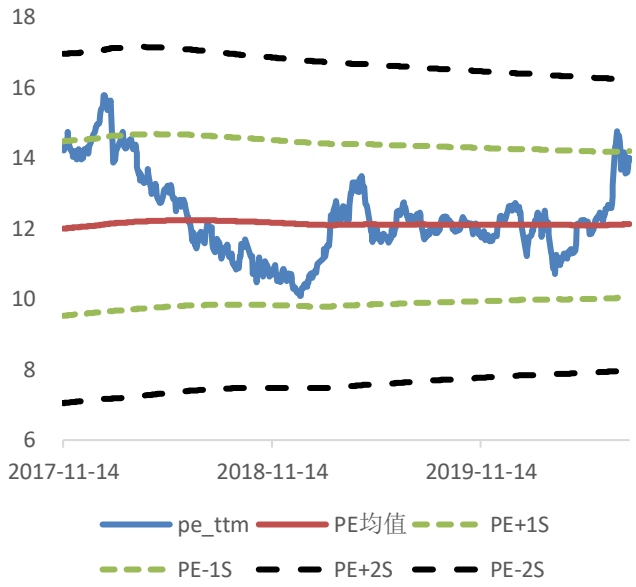


图 11：上证 50PE（倍）

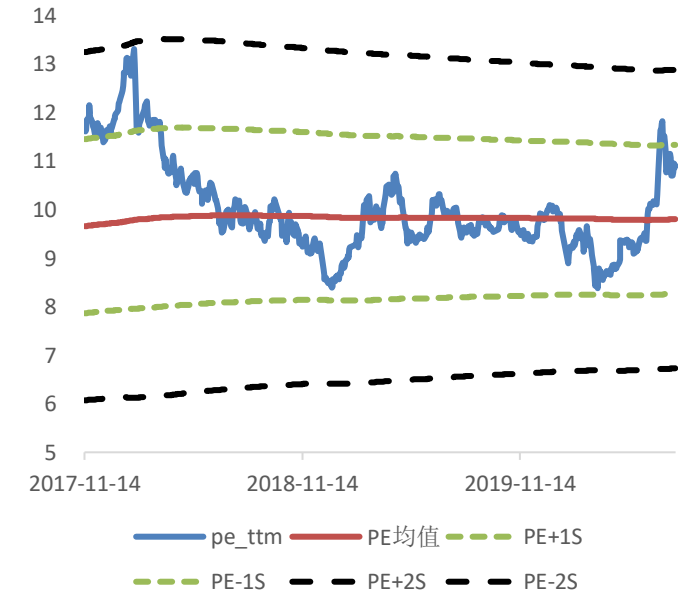
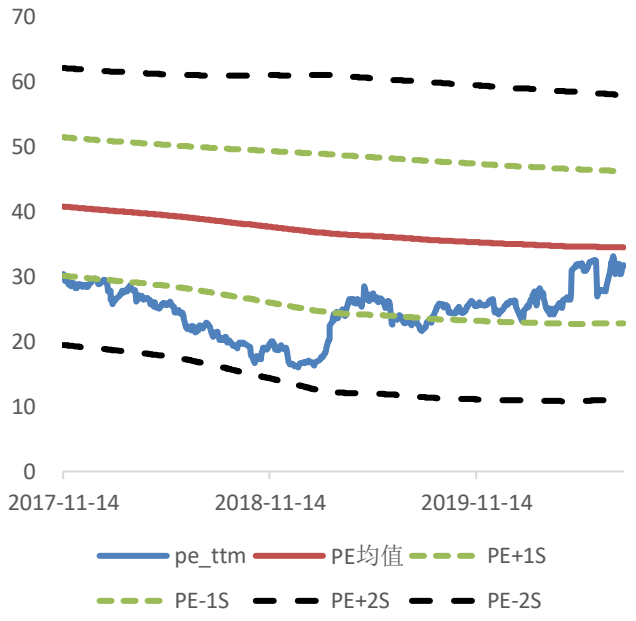


图 12：中证 500PE（倍）



数据来源：Wind

价比套利方面，IC/IF 价比、IC/IH 价比和 IF/IH 无统计套利空间。

IC/IH 主力合约价比为 2.008，其比值 250 日平均为 1.796，无明显回归空间。IC/IF 主力合约价比为 1.410，其比值 250 日平均为 1.329，无明显回归空间。IF/IH 主力合约价比为 1.424，其比值 250 日平均为 1.350，无明显回归空间。

图 13：IC/IH 主力合约价比

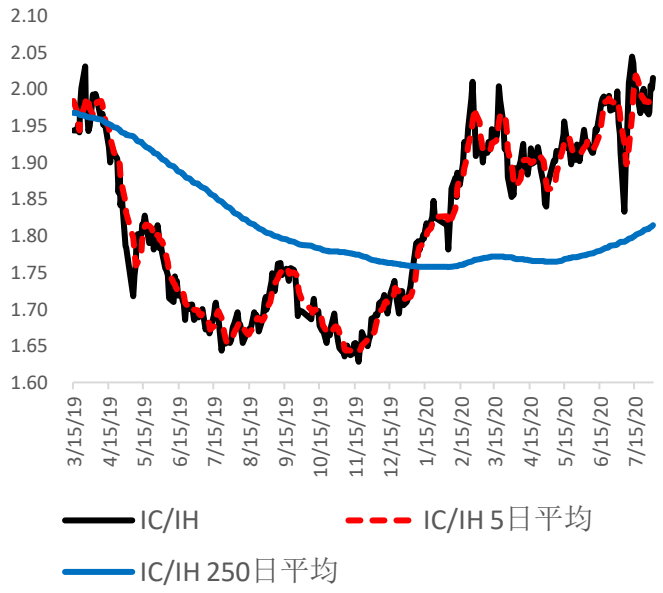


图 14：IC/IF 主力合约价比

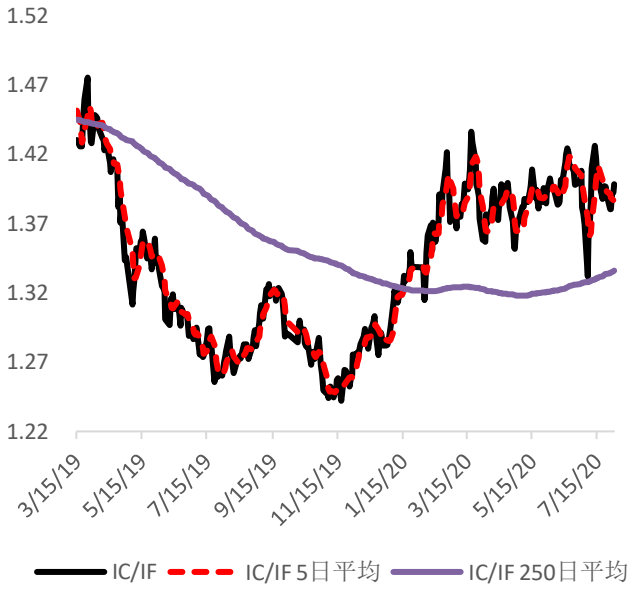
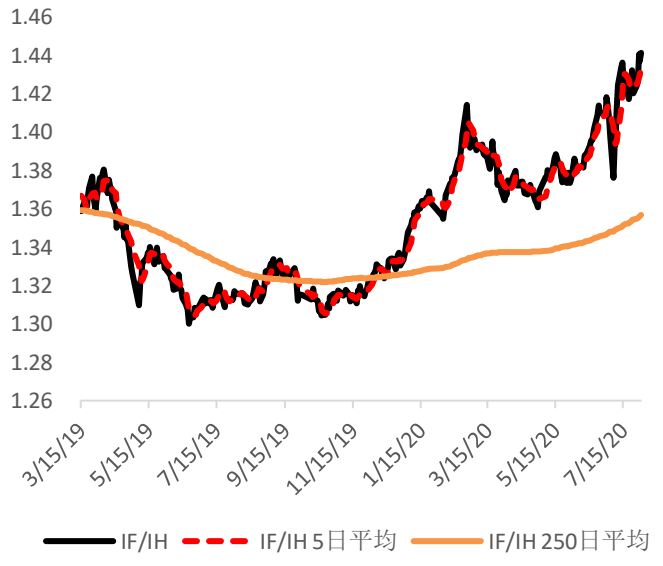


图 15：IF/IH 主力合约价比



数据来源：Wind

二. 中期走强的逻辑并未出现改变

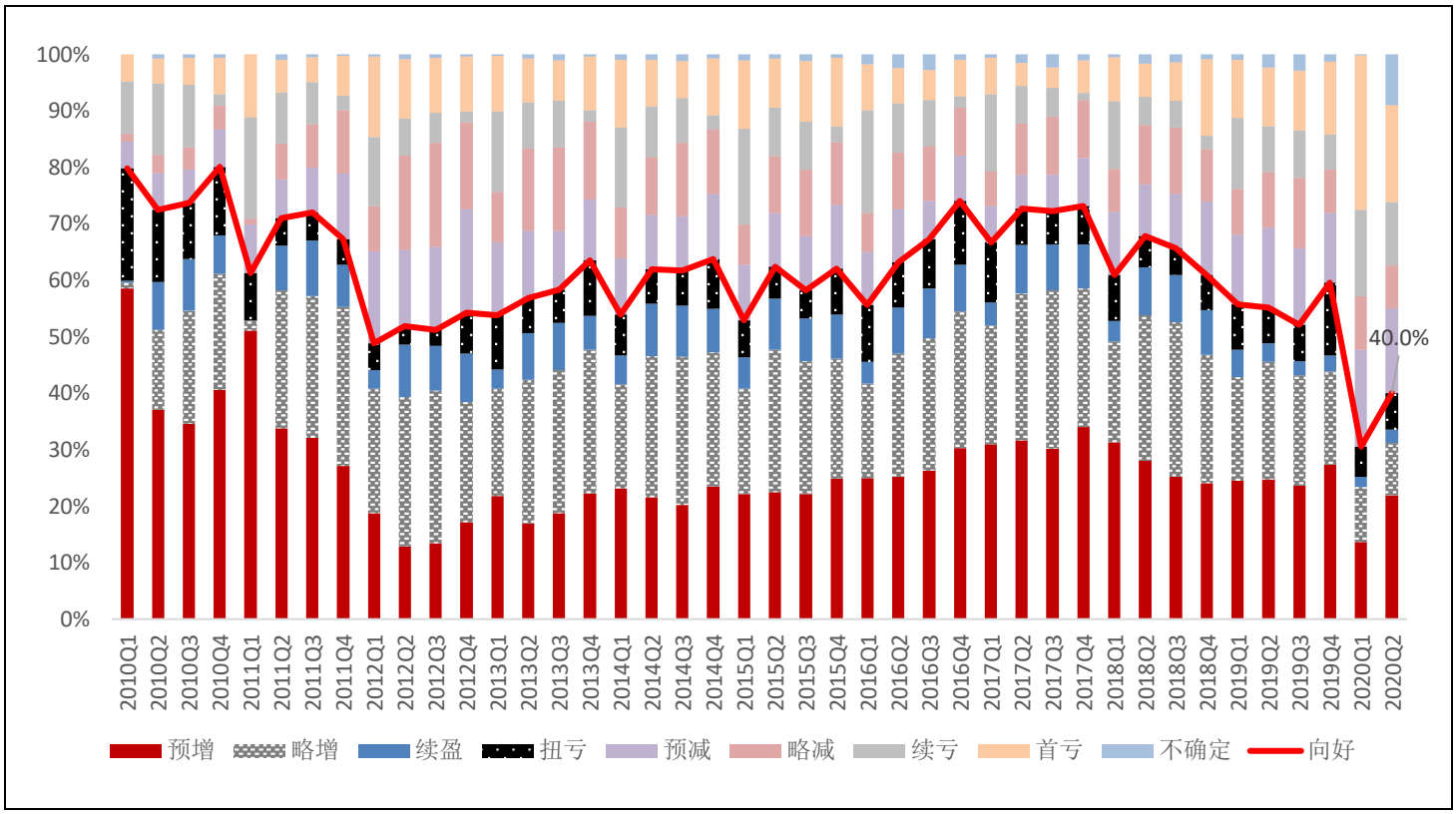
中报大幕开启：二季度环比一季度明显改善

截止 7.20 日，沪深两市共有 1555 家上市公司公布 20 上半年财务预告（大部分创业版公司已公布），受上半年疫情影响其中业绩向好（预增、略增、续盈、扭亏）的 622 家，占比为 40%，虽然仍然处在近 10 年来的较低水平但较一季度的 31%已有明显改善；预增 340 家，占比 22%较一季度提升 8%；首亏 268 家，占比 17%较一季度减少 10%。

上市公司二季度业绩修复趋势也与刚刚公布的二季度 GDP 增速转正以及工业企业的收入和盈利增速触底回升趋势相吻合。显示一季度疫情影响下的停工停产使得上市公司盈利能力严重恶化为最低点，二季度虽然同比疫情前的年份上市公司盈利能力仍处在低位，但环比一季度已有大幅好转。

从财务预告的状态来看，预计中小市值公司的中报业绩增速要好于大市值公司，其中创业板和中小板二季度盈利增速可能达到 25%以上，而主板则可能为-5%。分行业来看，成长和医药类公司的二季度业绩增速较高，消费类公司业绩增速较为稳健，周期类公司业绩增速偏弱，金融行业中，券商受益于二季度资本市场活跃业绩明显回升，保险业绩增速与一季度基本持平，银行业绩增速或有所下降。

图 16：沪深两市 2020 上半年财报预告情况



数据来源：Wind

中期走强的逻辑并未出现改变

后疫情时代，宏观经济回归常态传导至上市公司基本面逐季向好；

“房住不炒”的大基调以及财政货币双松造成的低利率时代，使得居民资产配置逐渐向以公募基金为代表的权益类资产转移；

资本市场改革以及市场风险的提升；

A 股市场估值水平在合理偏低的位置，市场内无重大系统性风险。

在以上四个因素的主导下，中周期慢牛的格局并未出现改变，但是 A 股的“慢牛”是锯齿式的慢牛即“进 3 退 1 或 2”，前期指数只是涨快了并没有涨多，在市场出现降温后，多头可以选择入场或者增加仓位，在中枢向上的大趋势下“逢大阴线开多”的不错的应对手段。

政治局会议解读分化，资管新规延期

国贸期货
宏观金融小组

摘要

国债期货本周单边回调，与股市联动加强，周内翘板效应显著。债券市场本身增量消息较为平淡，主要有二。一是宏观 PMI 数据延续好转，7 月制造业 PMI51.1，预期 50.7，前值 50.9，非制造业 PMI54.2，预期 54.5，前值 54.4。生产保持强劲，制造业修复势头向好，生产指数连续三个月回升，新出口订单也再显韧性，进出口可能持续超预期。但需求依旧偏弱，对经济的拉动有限。二是政策方面，年中政治局会议召开，基调整体偏中性，对短期经济维持乐观的同时立足长远，认为经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，要做好持久战的准备。深挖内需，扩大消费，形成“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。货币政策延续 4 月以来的基调，更强调精准导向，“保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降”。相比此前定调，综合融资成本的概念更为宽泛，“宽信用”延续陆家嘴论坛的基调。 财政方面，总量难有大幅增量，重点在于质量和实效，基调延续积极有为。

市场对于政治局会议的解读分歧较大，尤其是财政和货币政策两个方面。4 月以来货币政策边际收紧，重点转向宽信用和防套利，或已在债券市场的连续回调中有所反应，因此对债期市场影响有限。财政方面有两个路径的担忧，一是债券供给压力较大，再度冲击市场，二是投资项目相继落地，对经济拉动加大，均对债期形成打压。资管新规延期一年有利于保持市场的平稳。对于后市，我们认为利率不具备大幅上行空间，下行可期。一是国内经济复苏偏弱势，无论是外需的回暖和内需的反弹都难如预期乐观，二是货币政策宽松的方向不改，后续降准降息常态化将带动短端利率下行并逐步传导到长端，三是在债务的硬性约束下，低利率环境需要长期维持。

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序

国贸投研

期市有风险，入市需谨慎

行情回顾



代码	名称	收盘价	周涨跌幅	周成交量	周成交量变化	周持仓量	周持仓量变化
T2009.CFE	T2009	98.840	-1.15%	291910	-39476	84956	3236
T2012.CFE	T2012	98.300	-1.16%	25851	2497	15857	4113
TF2009.CFE	TF2009	100.725	-0.66%	93860	-30158	37505	-4243
TF2012.CFE	TF2012	100.275	-0.66%	4562	-374	4001	534
TS2009.CFE	TS2009	100.725	-0.24%	30520	-1737	15293	-336
TS2012.CFE	TS2012	100.535	-0.22%	2221	-442	4773	334

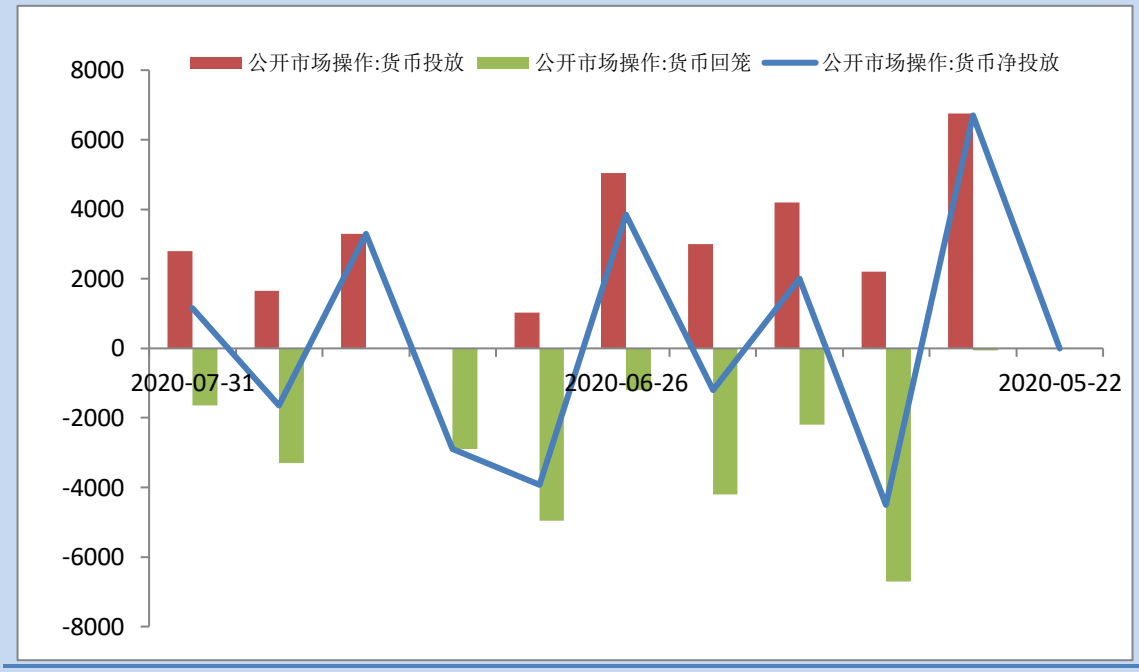
总结	行情解析：国债期货本周单边回调，与股市联动加强，周内翘板效应显著。债券市场本身增量消息较为平淡，主要有二。一是宏观 PMI 数据延续好转，7 月制造业 PMI51.1，预期 50.7，前值 50.9，非制造业 PMI54.2，预期 54.5，前值 54.4。生产保持强劲，制造业修复势头向好，生产指数连续三个月回升，新出口订单也再显韧性，进出口可能持续超预期。但需求依旧偏弱，对经济的拉动有限。二是政策方面，年中政治局会议召开，基调整体偏中性，对短期经济维持乐观的同时立足长远，认为经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，要做好持久战的准备。深挖内需，扩大消费，形成“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。货币政策延续 4 月以来的基调，更强调精准导向，“保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降”。相比此前定调，综合融资成本的概念更为宽泛，“宽信用”延续陆家嘴论坛的基调。 财政方面，总量难有大幅增量，重点在于质量和实效，基调延续积极有为。

资金面

本周央行净投放 1200 亿元

本周（7 月 25 日至 7 月 31 日）央行公开市场有 1600 亿元逆回购到期，本周累计进行了 2800 亿元逆回购操作，因此本周净投放 1200 亿元。

图表 1：公开市场操作

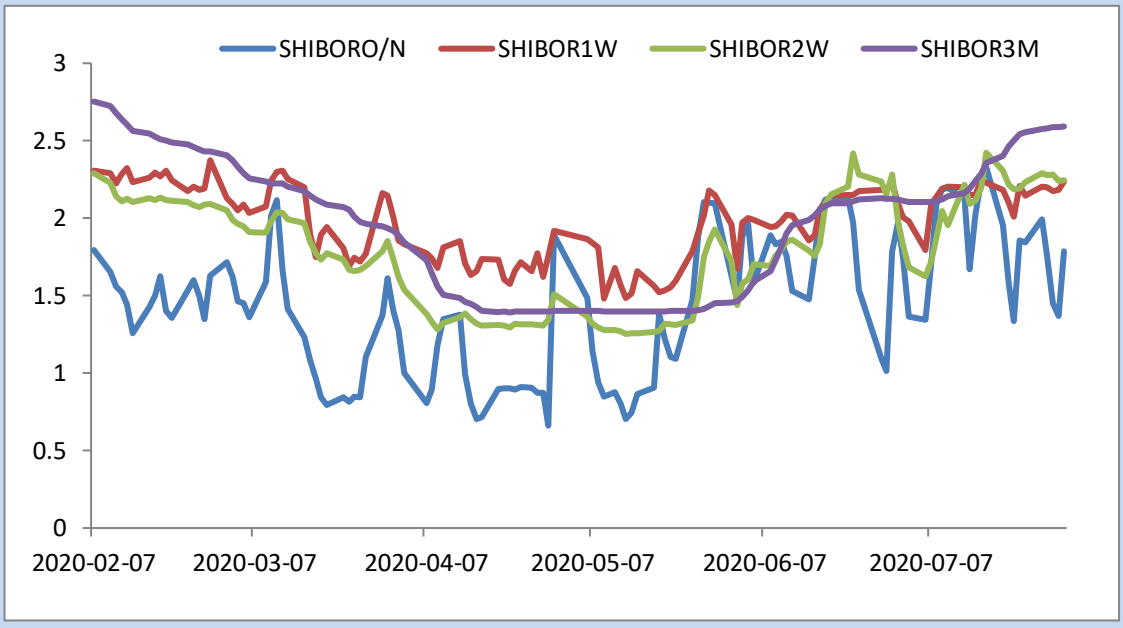


数据来源：Wind

Shibor 窄幅波动

shibor 隔夜为 1.788%，较上周跌 5.5 个基点；shibor1 周为 2.236%，较上周涨 8.9 个基点；shibor2 周为 2.247%，较上周涨 1.3 个基点；shibor3 月为 2.593%，较上周涨 3.6 个基点。

图表 2：Shibor 利率



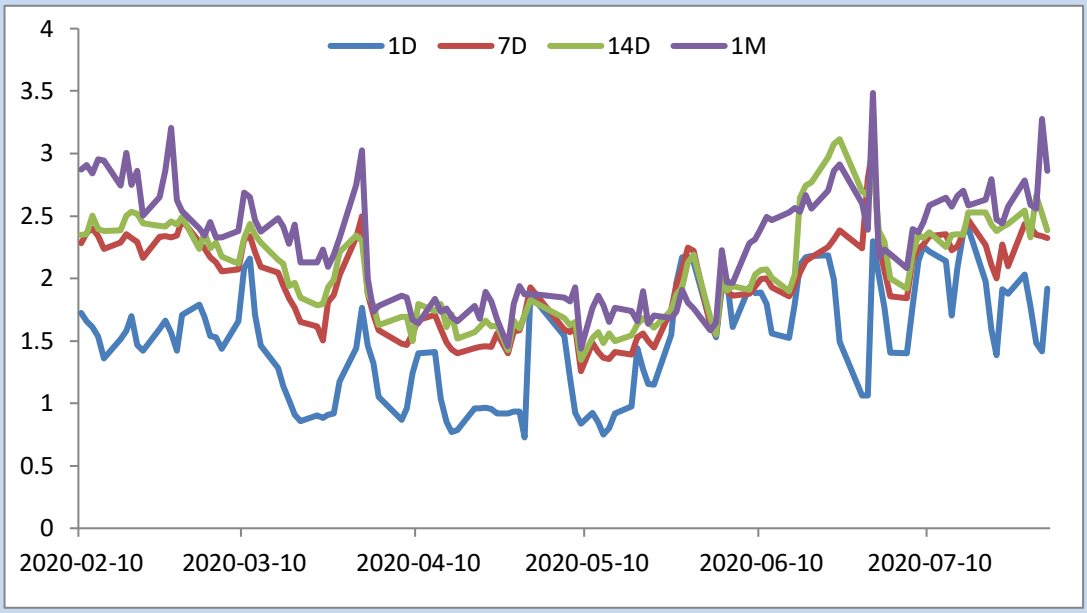
数据来源：Wind

银行间质押式回购利率涨跌不一

R001 加权平均利率为 1.921%，较上周涨 4.29 个基点；R007 加权平均利率为 2.3254%，较上周涨 23 个基点；R0014 加权平均利率为 2.3848%，较上周跌 5.19 个基点；R1M 加权平均利率为 2.86%，

图表 3：银行间质押式回购加权利率

较上周涨 28.32 个基点。



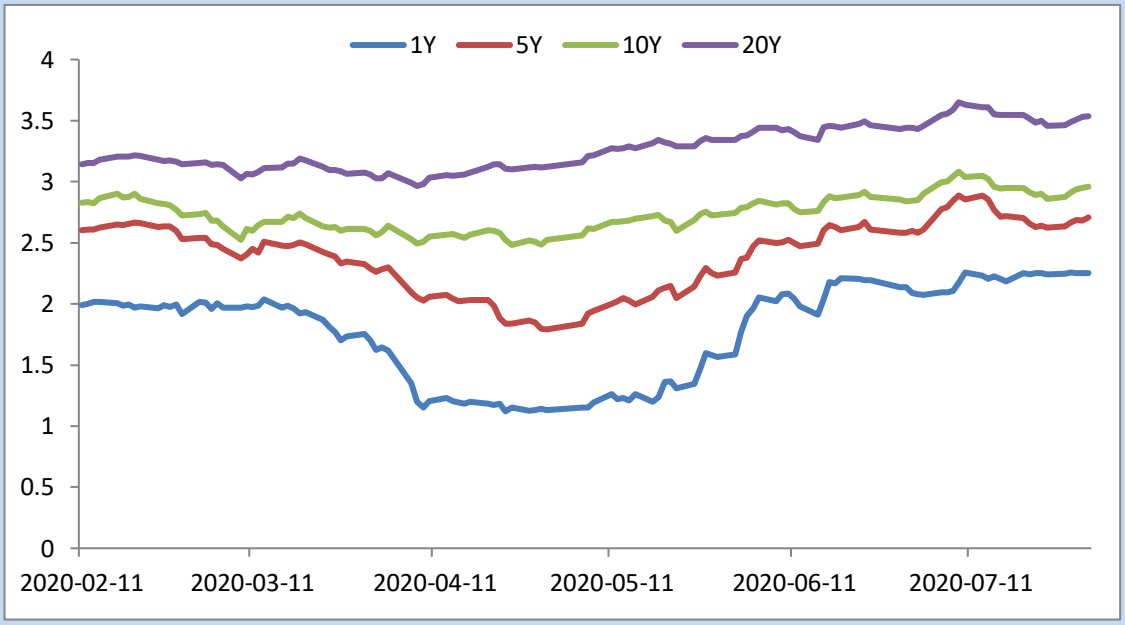
数据来源：Wind

现券分析

现券收益率全线上行

一年期国债收益率为 2.2541%，较上周涨 1.19BP；五年期国债收益率为 2.7073%，较上周涨 8.41BP；十年期国债收益率为 2.9615%，较上周涨 9.92BP；二十年国债收益率为 3.535%，较上周涨 8 BP。

图表 4：现券收益率

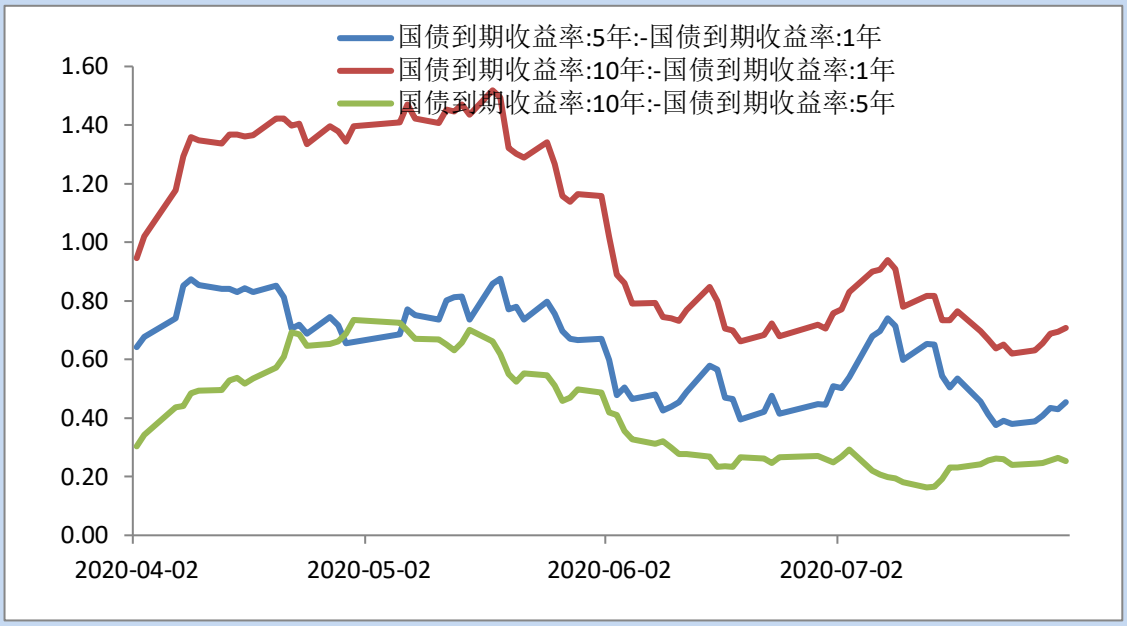


数据来源：Wind

图表 5：国债期限利差

期限利差小幅走陡

中证 5Y-1Y 国债利差为 0.4303%，较上周涨 4.01BP；中证 10Y-1Y 国债利差为 0.6941%，较上周涨 4.4BP；中证 10Y-5Y 国债利差为 0.2638%，较上周涨 0.39BP。

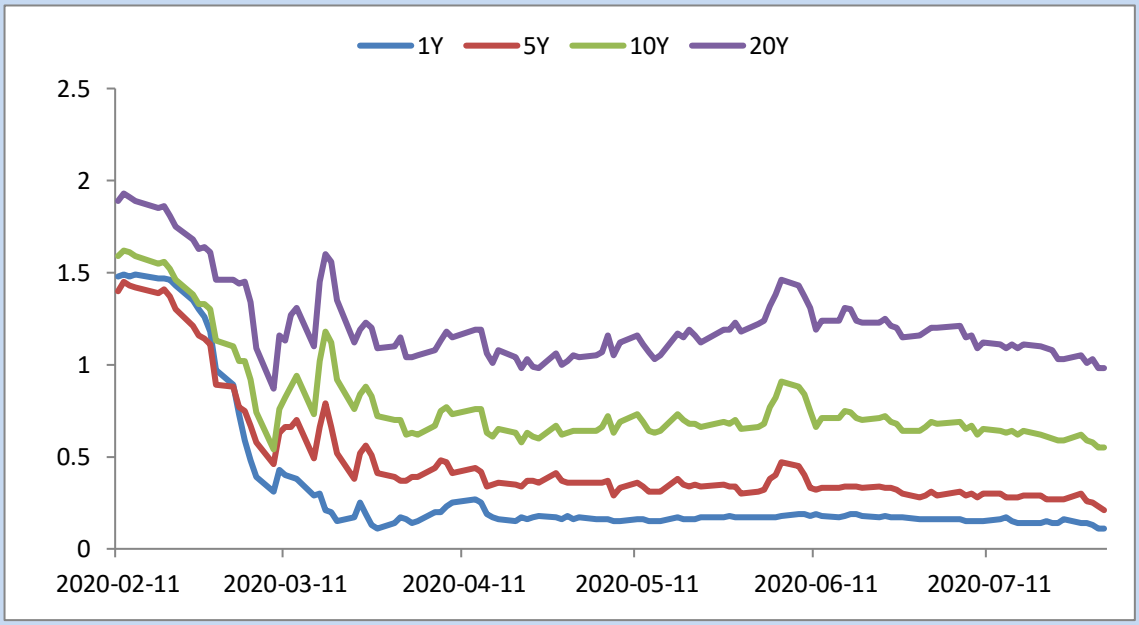


数据来源：Wind

图表 6：美债收益率

美债收益率小幅下行

一年期美债收益率为 0.11%，较上周跌 5BP；五年美债收益率为 0.21%，较上周跌 4BP；十年期美债收益率为 0.55%，较上周跌 4BP；二十年美债收益率为 0.98%，较上周跌 5 BP。

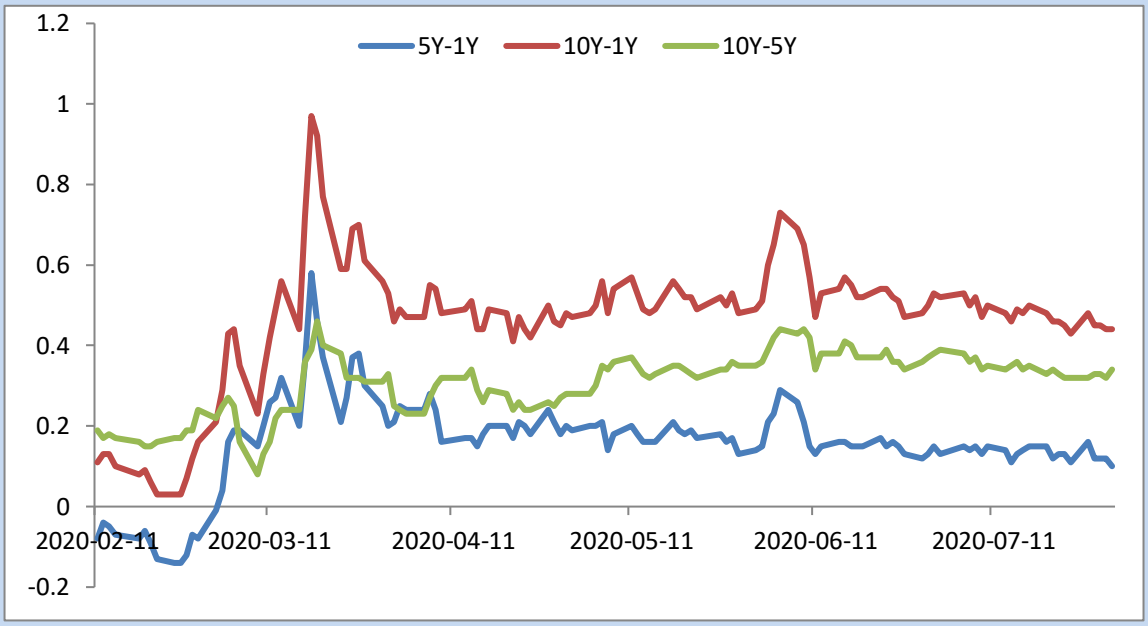


数据来源：Wind

图表 7：美债期限利差

美债利差涨跌不一

美债 5Y-1Y 利差为 0.1%，较上周跌 1BP；美债 10Y-1Y 利差为 0.44%，较上周涨 1BP；美债 10Y-5Y 利差为 0.34%，较上周涨 2BP。



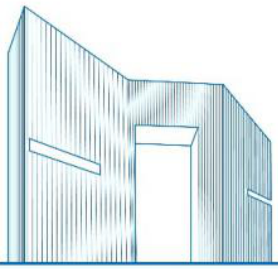
数据来源：Wind

下周展望

市场对于政治局会议的解读分歧较大，尤其是财政和货币政策两个方面。4 月以来货币政策边际收紧，重点转向宽信用和防套利，或已在债券市场的连续回调中有所反应，因此对债期市场影响有限。财政方面有两个路径的担忧，一是债券供给压力较大，再度冲击市场，二是投资项目相继落地，对经济拉动加大，均对债期形成打压。资管新规延期一年有利于保持市场的平稳。对于后市，我们认为利率不具备大幅上行空间，下行可期。一是国内经济复苏偏弱势，无论是外需的回暖和内需的反弹都难如预期乐观，二是货币政策宽松的方向不改，后续降准降息常态化将带动短端利率下行并逐步传导到长端，三是在债务的硬性约束下，低利率环境需要长期维持。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险　入市需谨慎

国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读

国贸投研

长按二维码进入小程序