

宏观策略

——5年期/10年期国债期货走势分析



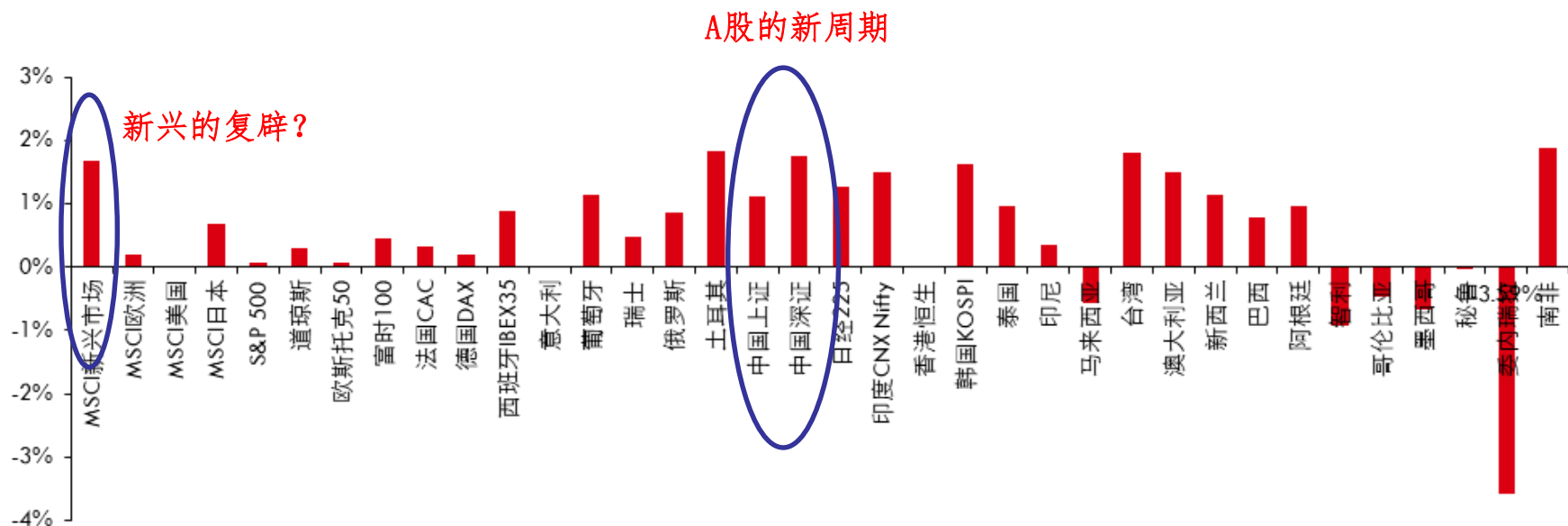
徐闻宇

2017.10.15

大类资产回顾

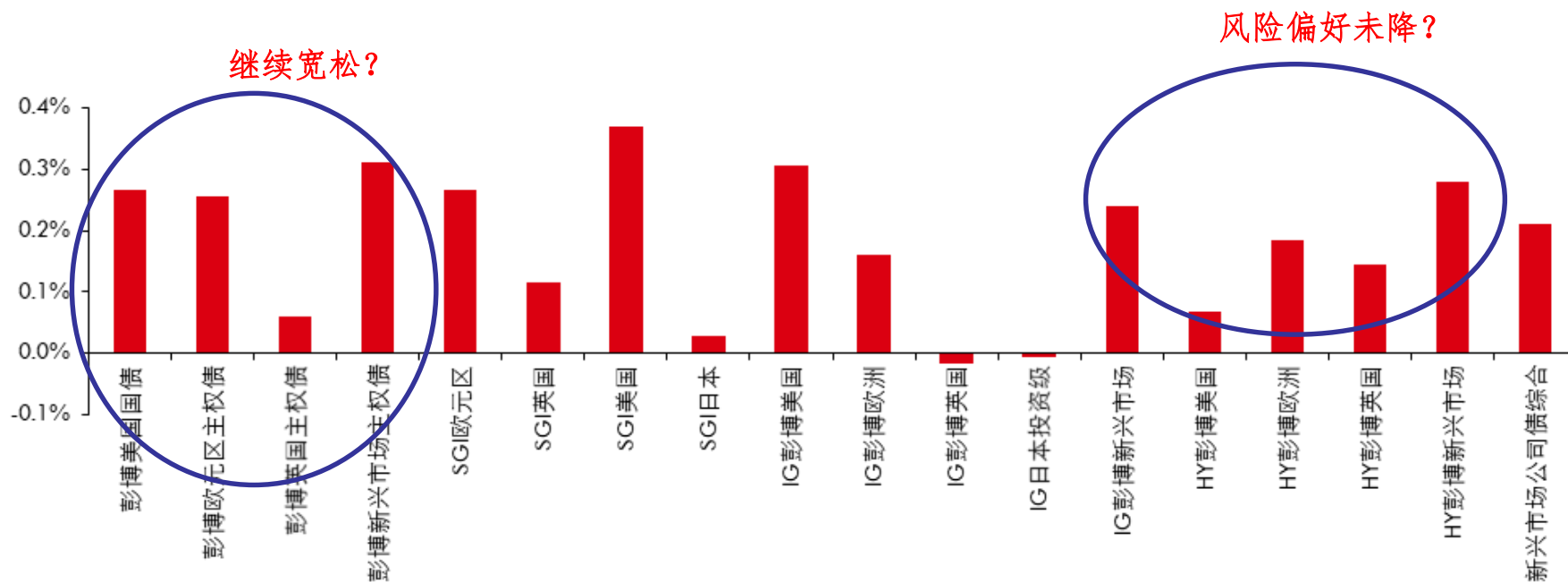
- 股债汇和商品
- 利率曲线变动

国债期货市场



股市

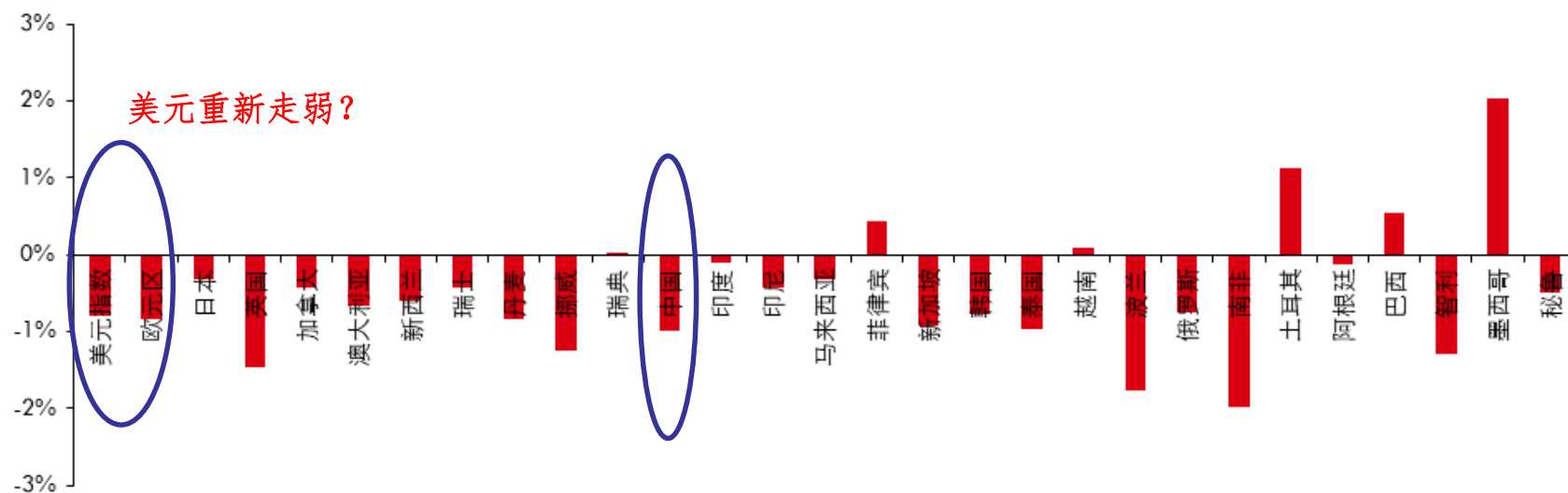
- 上周新兴市场国家股指继续领涨，在美元阶段性调整背景之下，非美地区的经济数据表现良好提升了市场的风险偏好。相比较而言，这一阶段，发达市场的股指表现相对疲软，虽然经济数据依然表现靓丽，但是市场情绪的变化增加了风险资产的压力。



债市

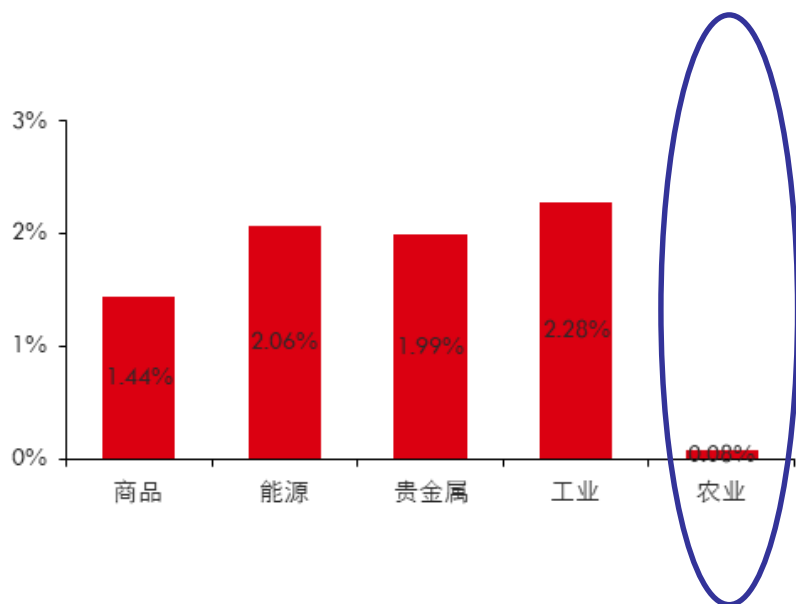
- 上周主权债券继续表现出上行态势，美欧为代表的债市继续上扬，显示出在经济增速预期不再高涨的背景下，资金开始关注固定收益市场，而在阶段性上行阶段，行业的信用风险溢价依然偏低。

* 美元兑其他币种



汇市

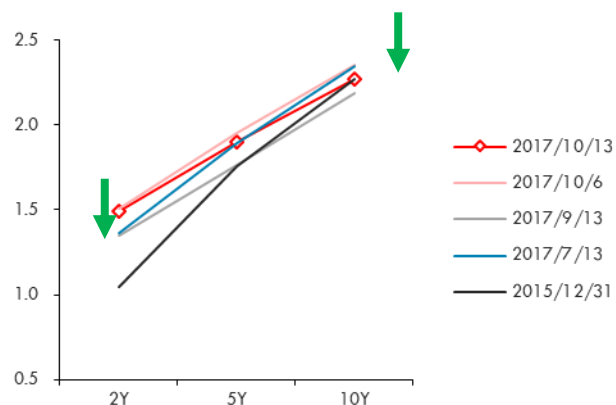
- 上周美元反弹放缓，表现为震荡，但是美元兑日元依然上行，显示出一方面欧元相对的强势，另一方面美国经济并不疲软的特点。在弱美元的带动下，资源货币和新兴货币表现并不悲观。人民币上周继续小幅上扬，体现出外汇政策逐步改变下，人民币波动性开启放大的预期在增强。



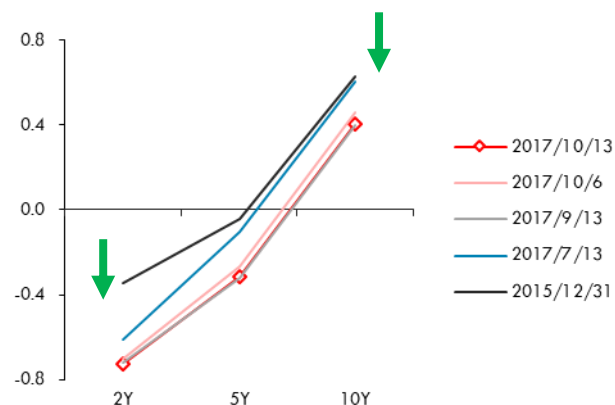
商品

- 上周虽然波动依然，但是整体表现出相对强势的特征。除农产品外，周度均录得2%左右的涨幅，一方面是能源品上行的带动，另一方面即使是农产品，在前半周的调整之后，后半周也表现出相对强劲的上行态势。

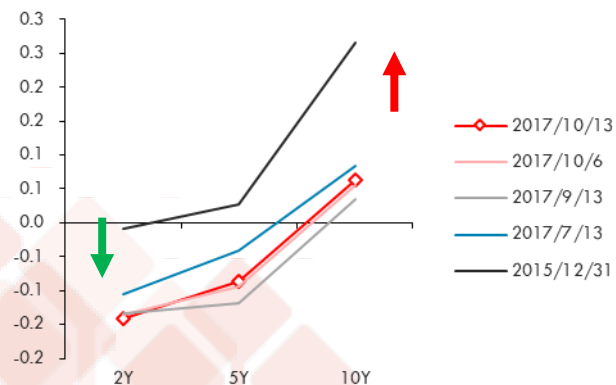
美国收益率曲线



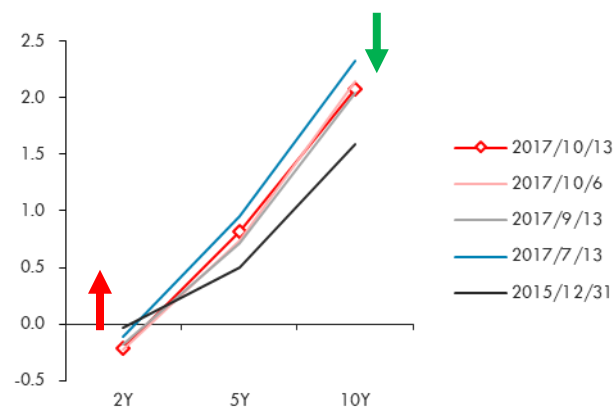
德国收益率曲线



日本收益率曲线



意大利收益率曲线

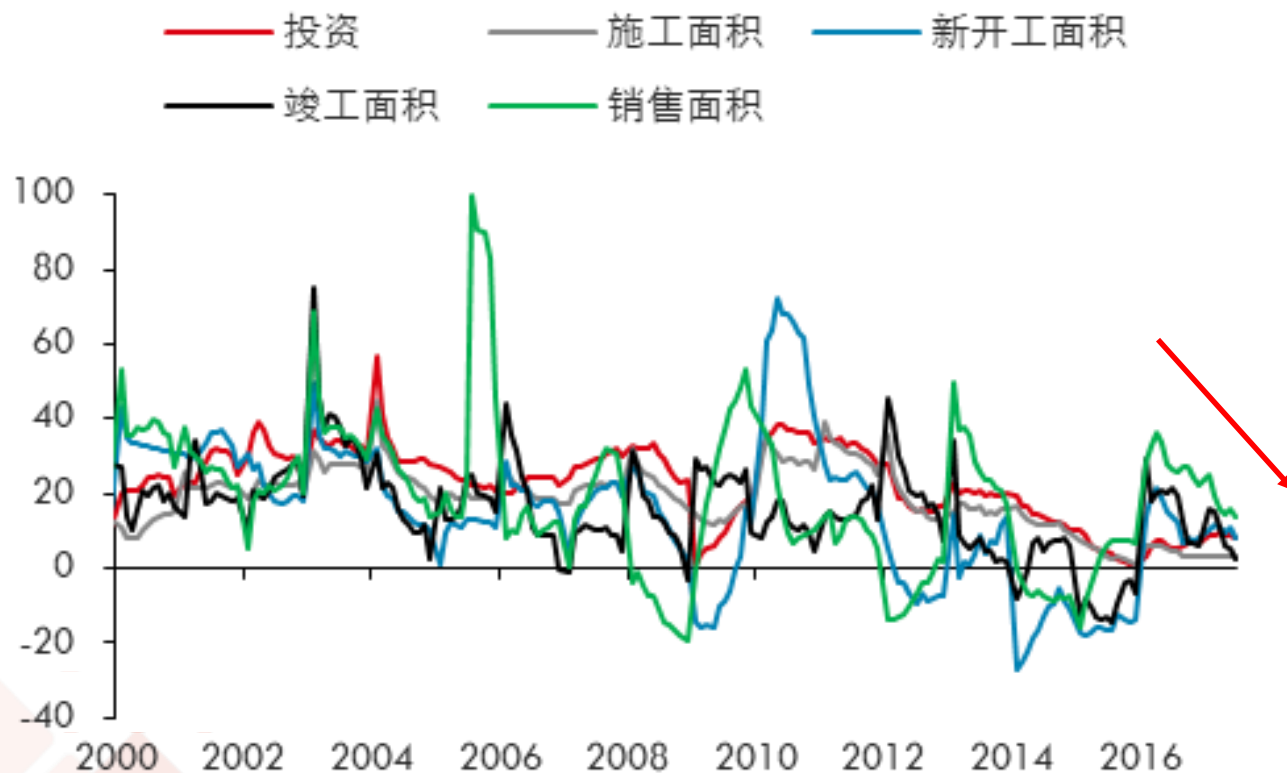


大类资产回顾

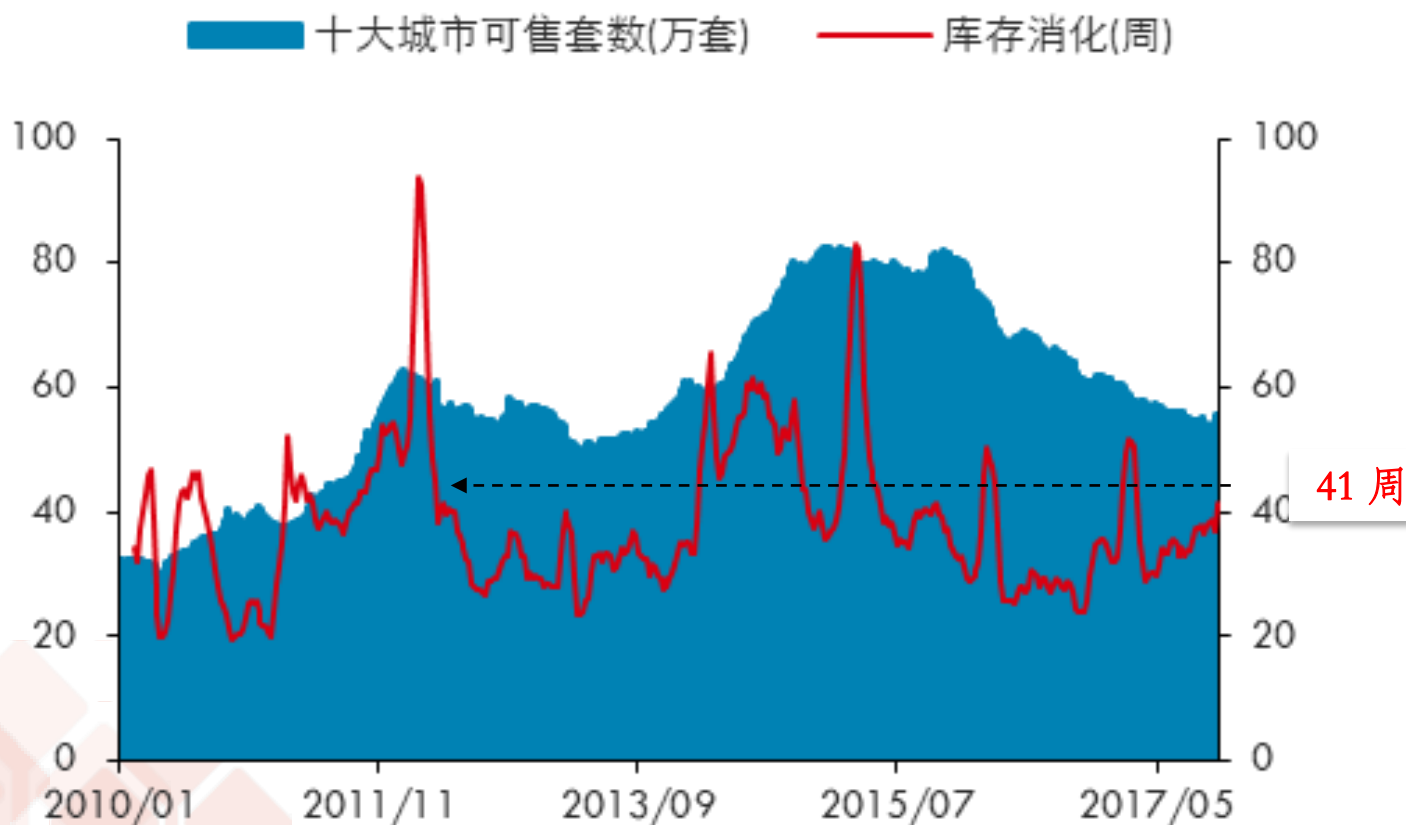
国债期货市场

- 货币政策是紧还是松：中性
- 利率走势是升还是降：上行

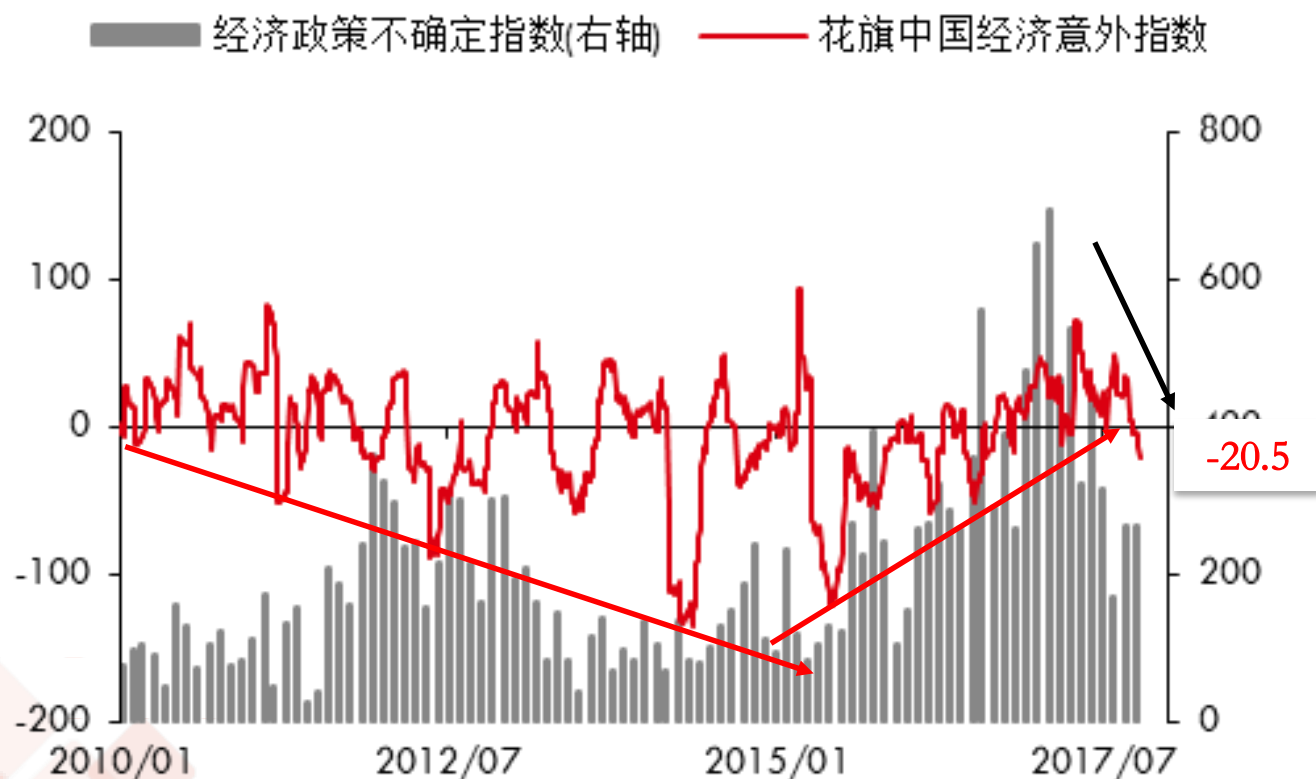
经济：信用收紧周期仍在延续



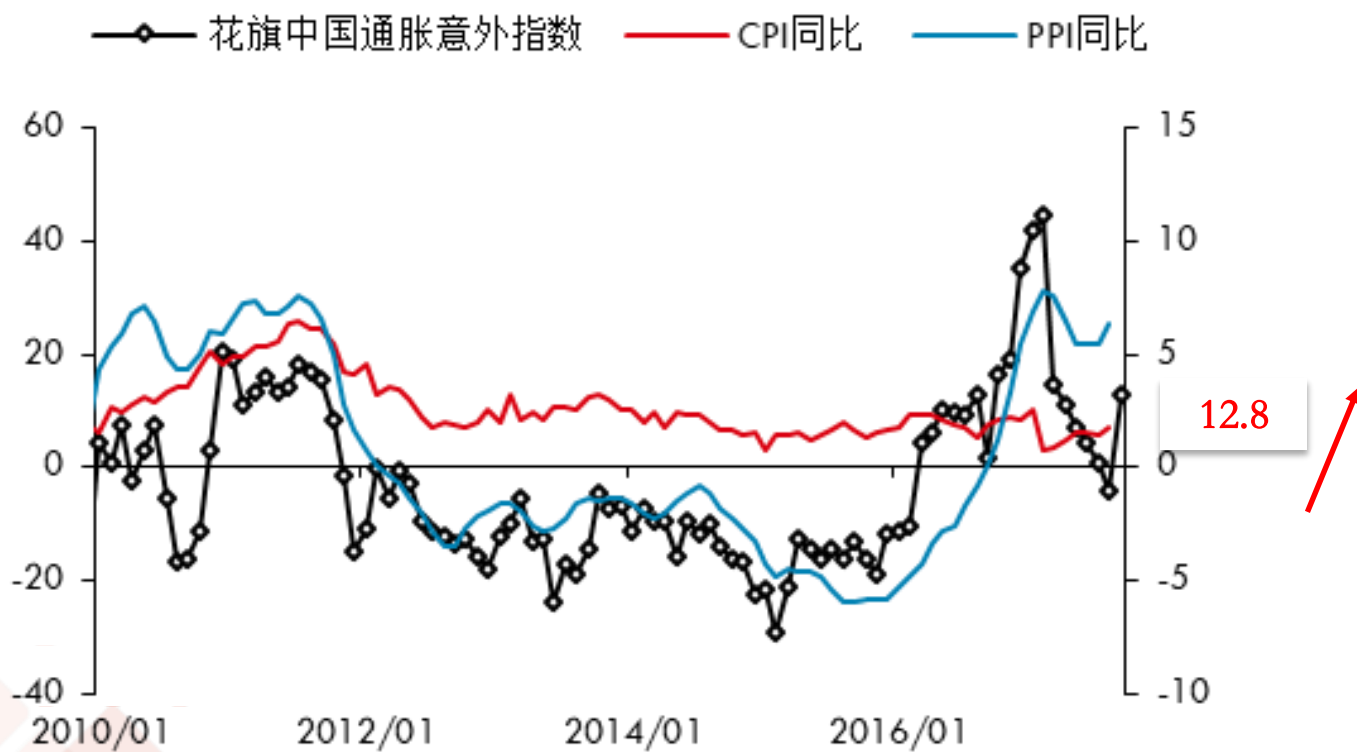
经济：但地产去库存情况良好



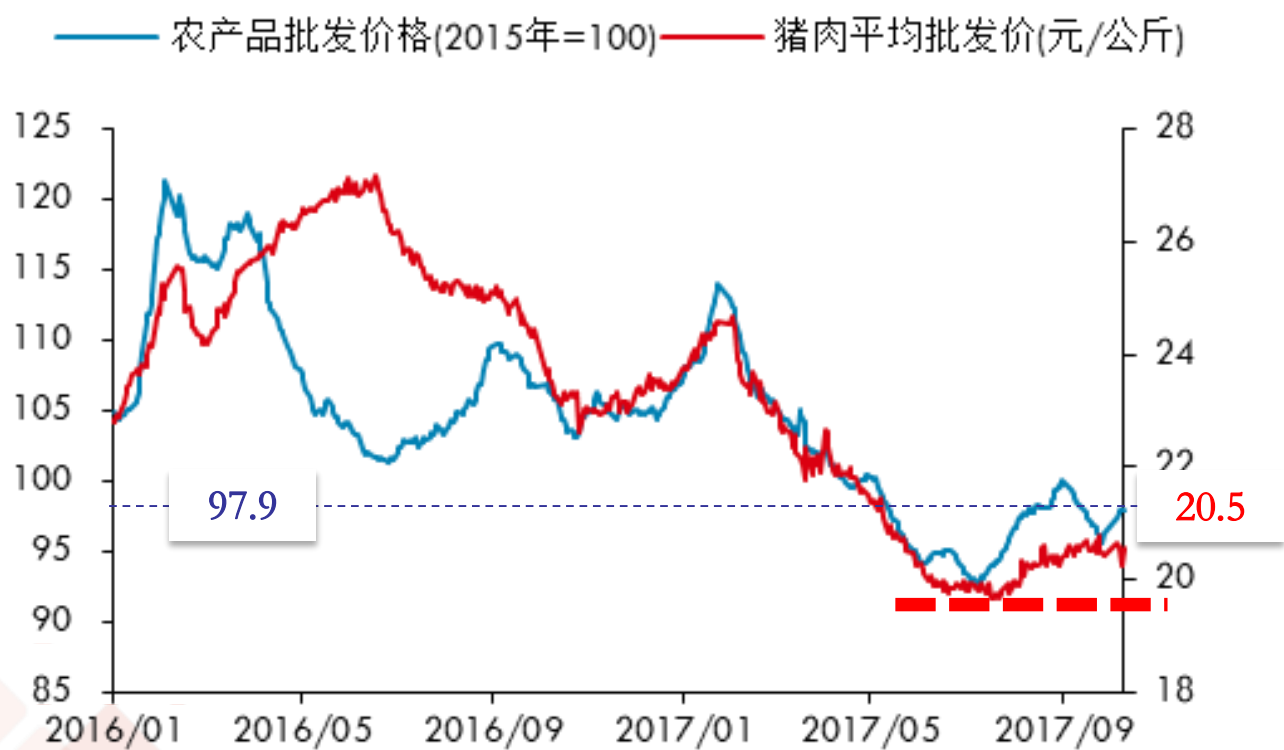
经济：警惕经济拐点的到来



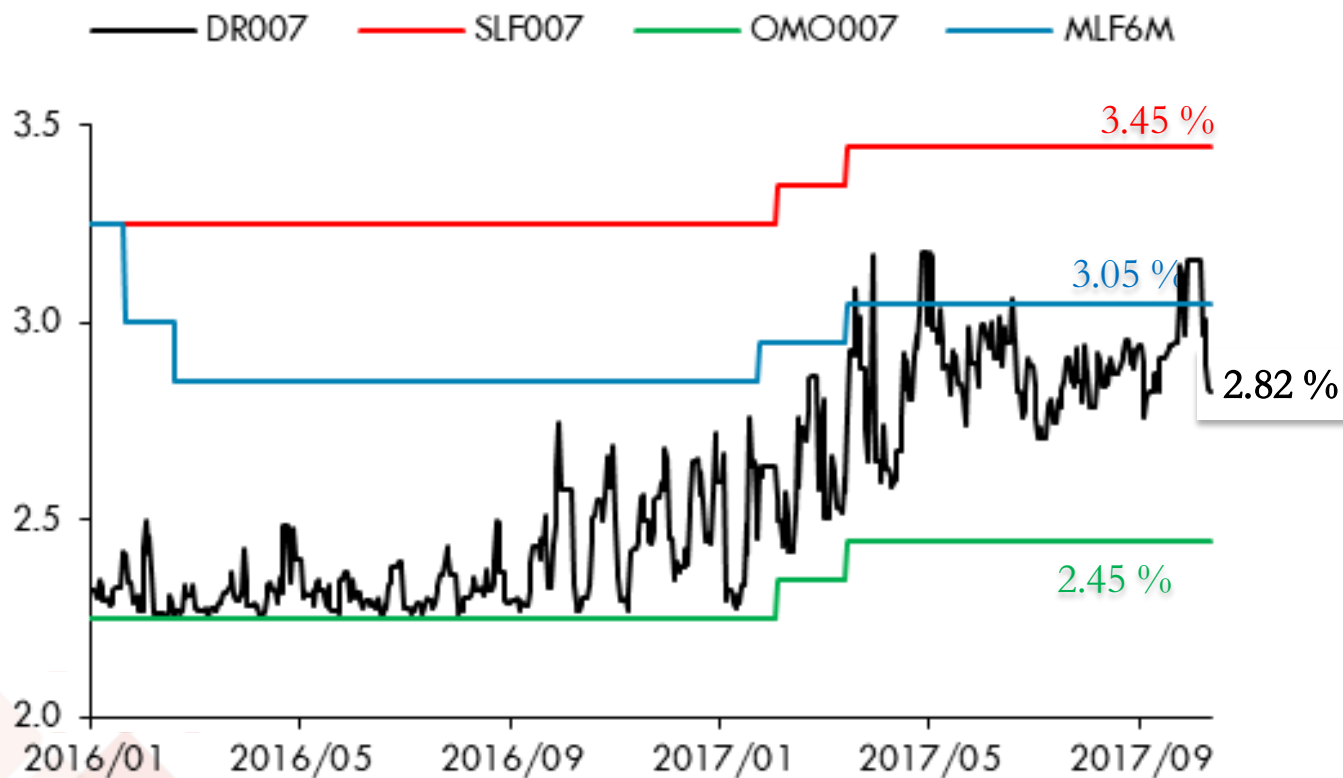
通胀：逐步回归



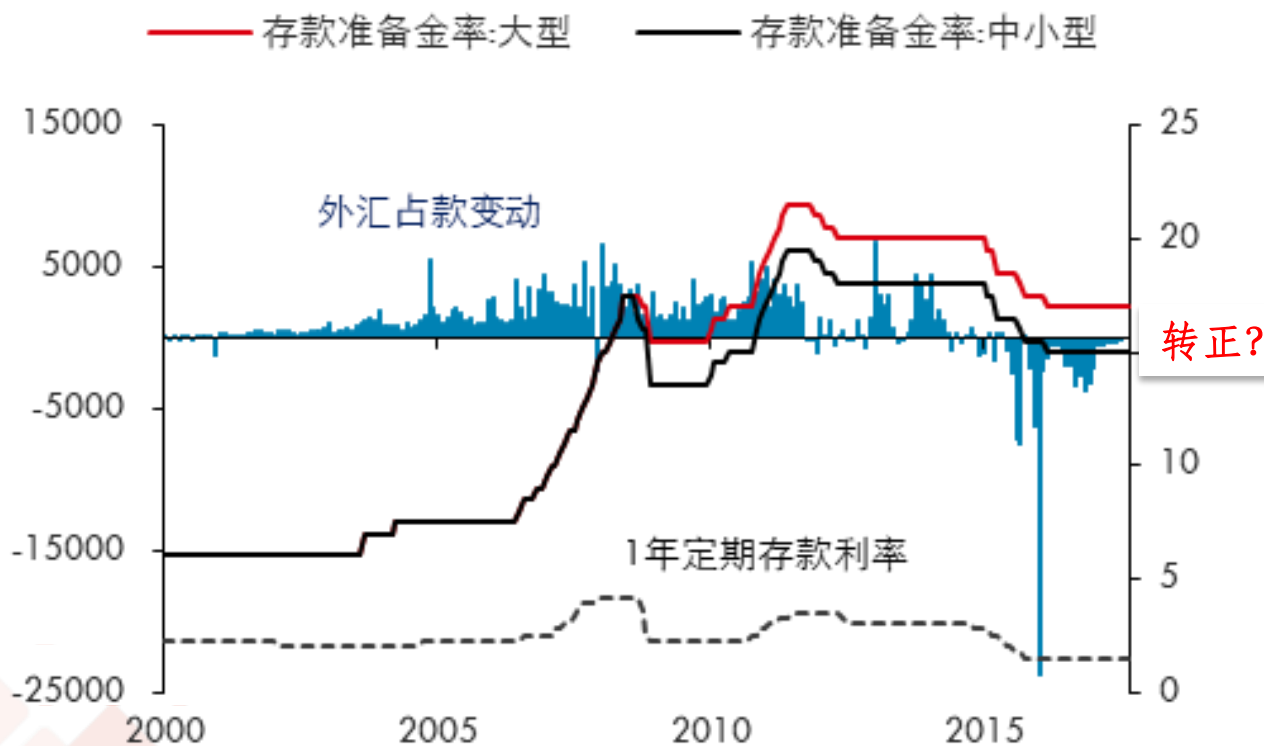
通胀：但是需要关注猪价/农产品价格上行可持续性



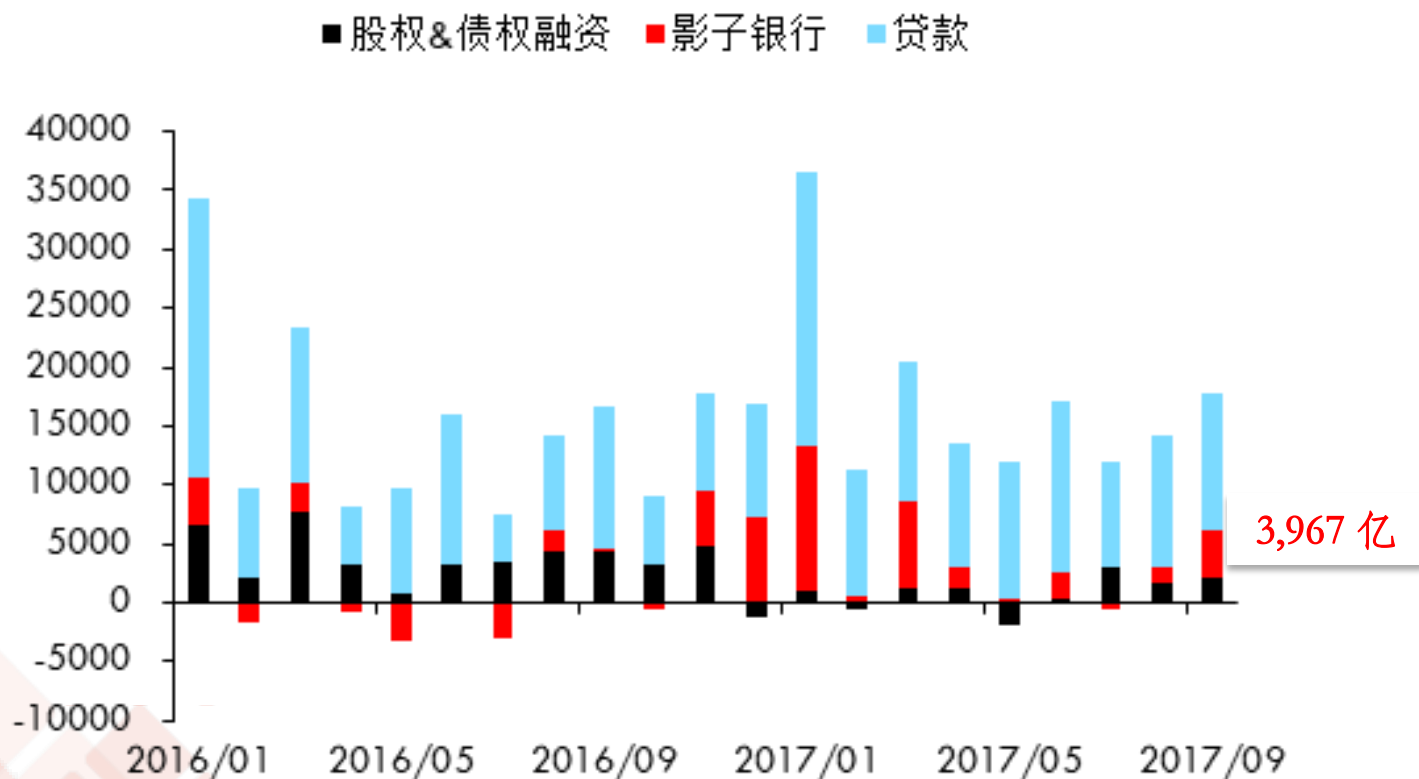
货币：中国“利率走廊”，维持紧平衡



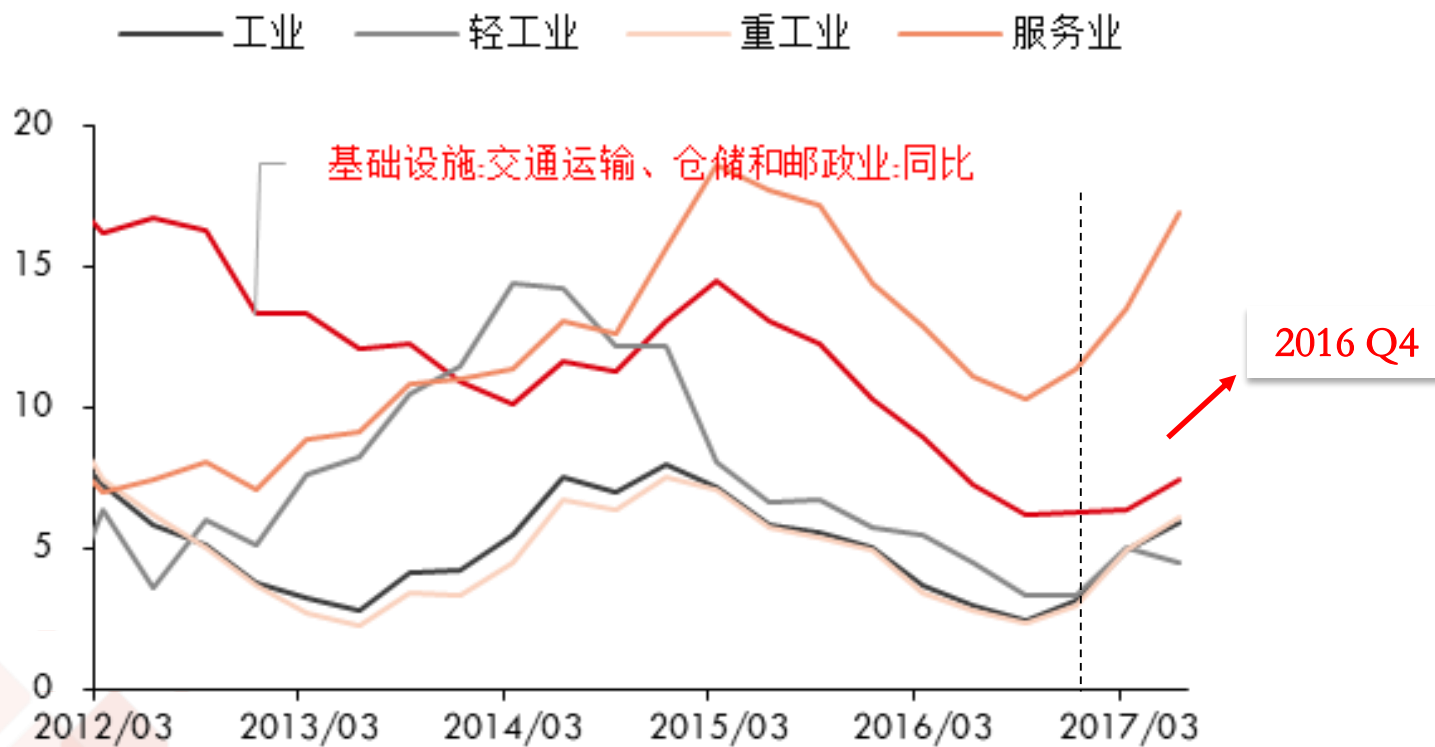
银行流动性：外占流动性投放暂不悲观



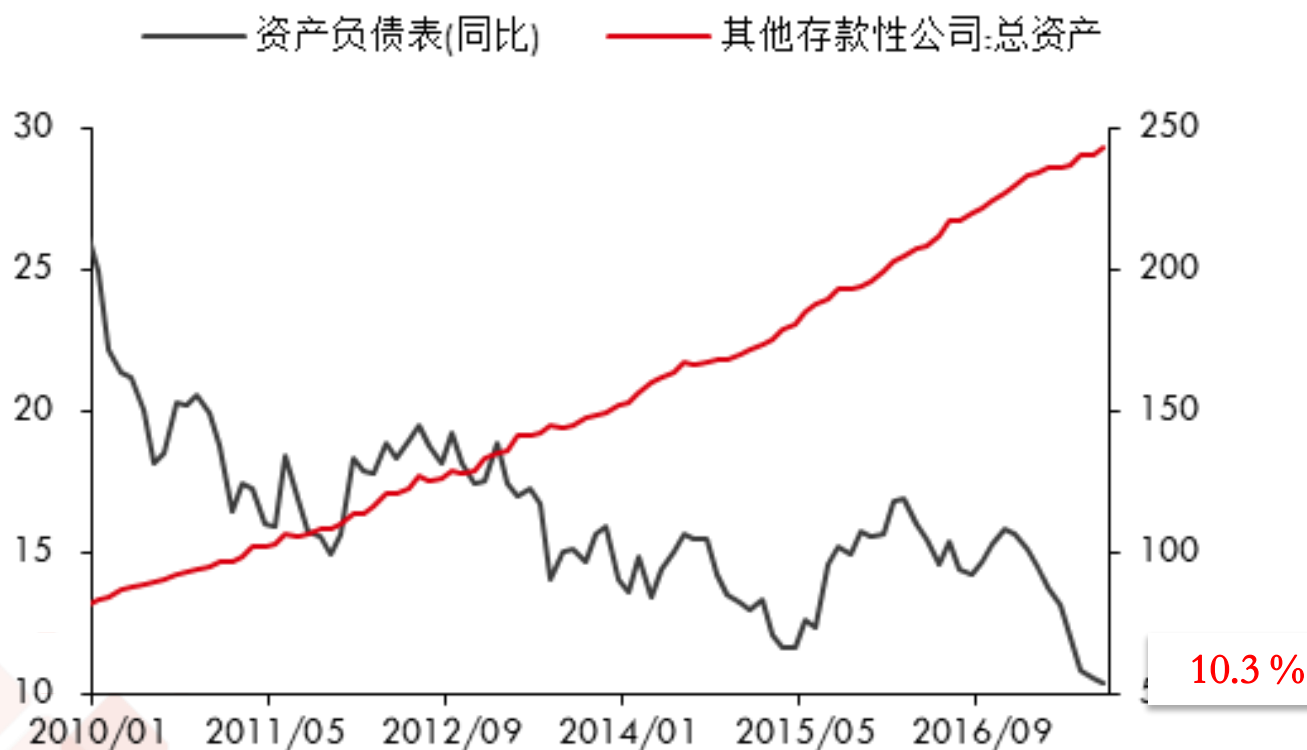
银行流动性：实体经济融资需求相对旺盛



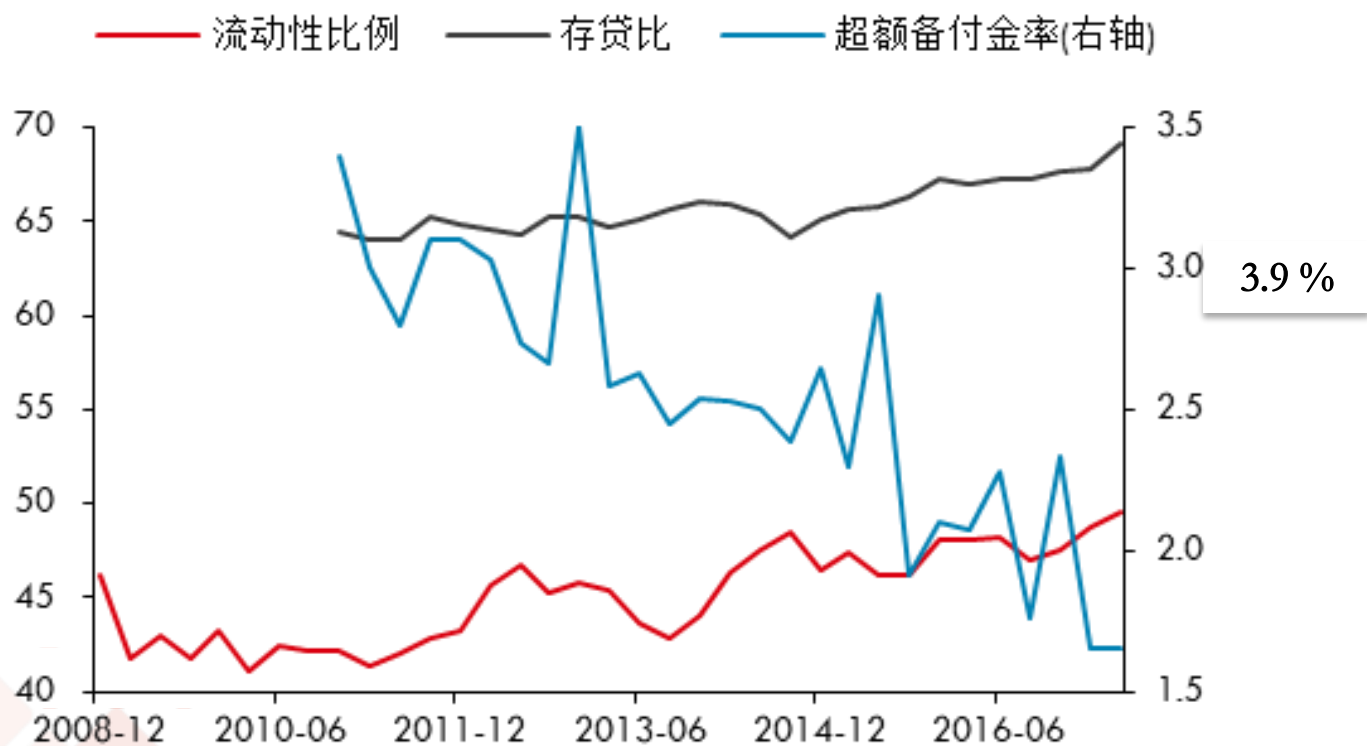
银行流动性：分行业中长期贷款余额增速



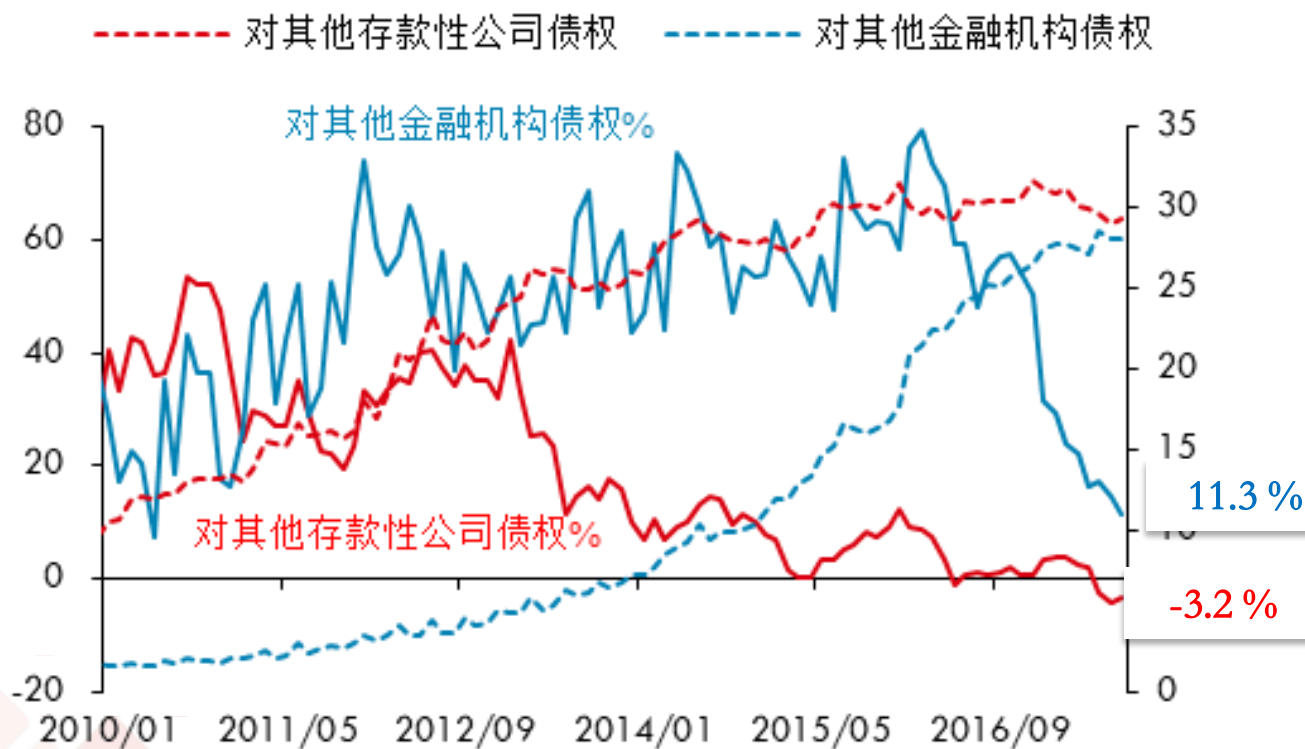
银行流动性：银行资产降增速延续



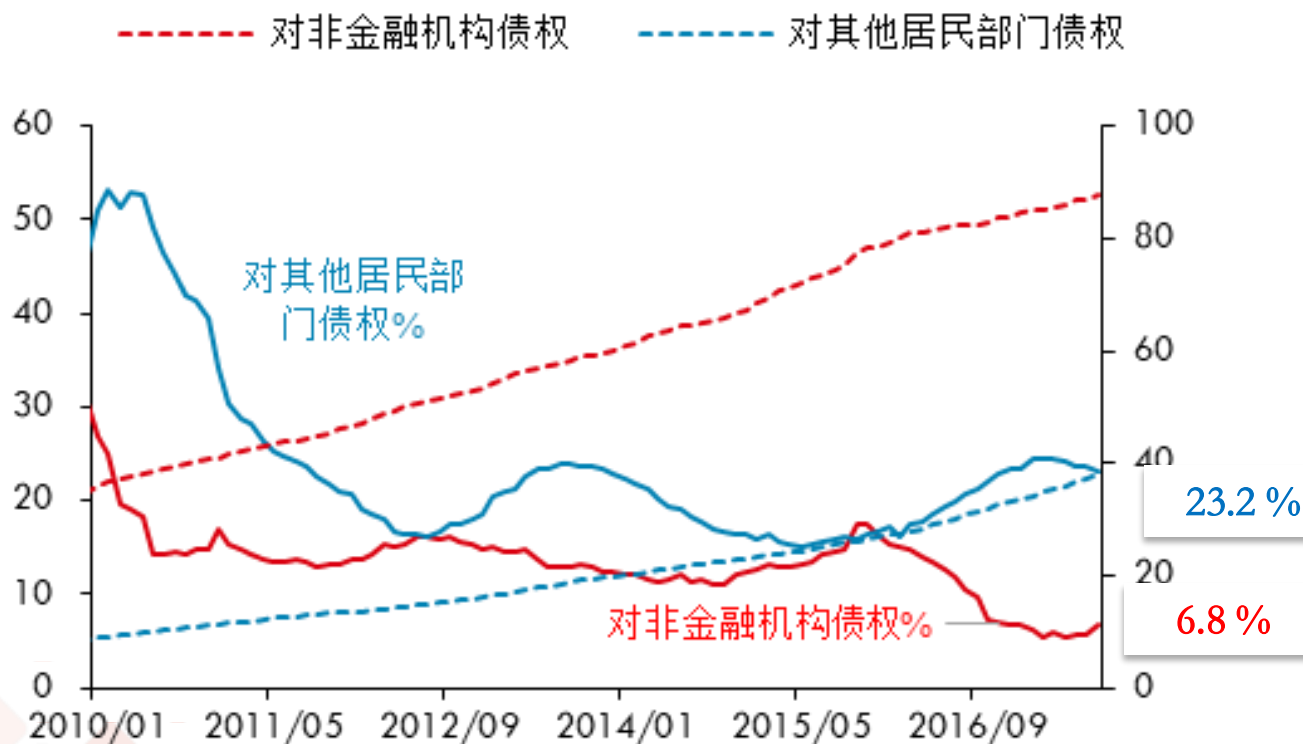
银行流动性：银行紧平衡状态



银行资产结构转换料延续，脱虚……



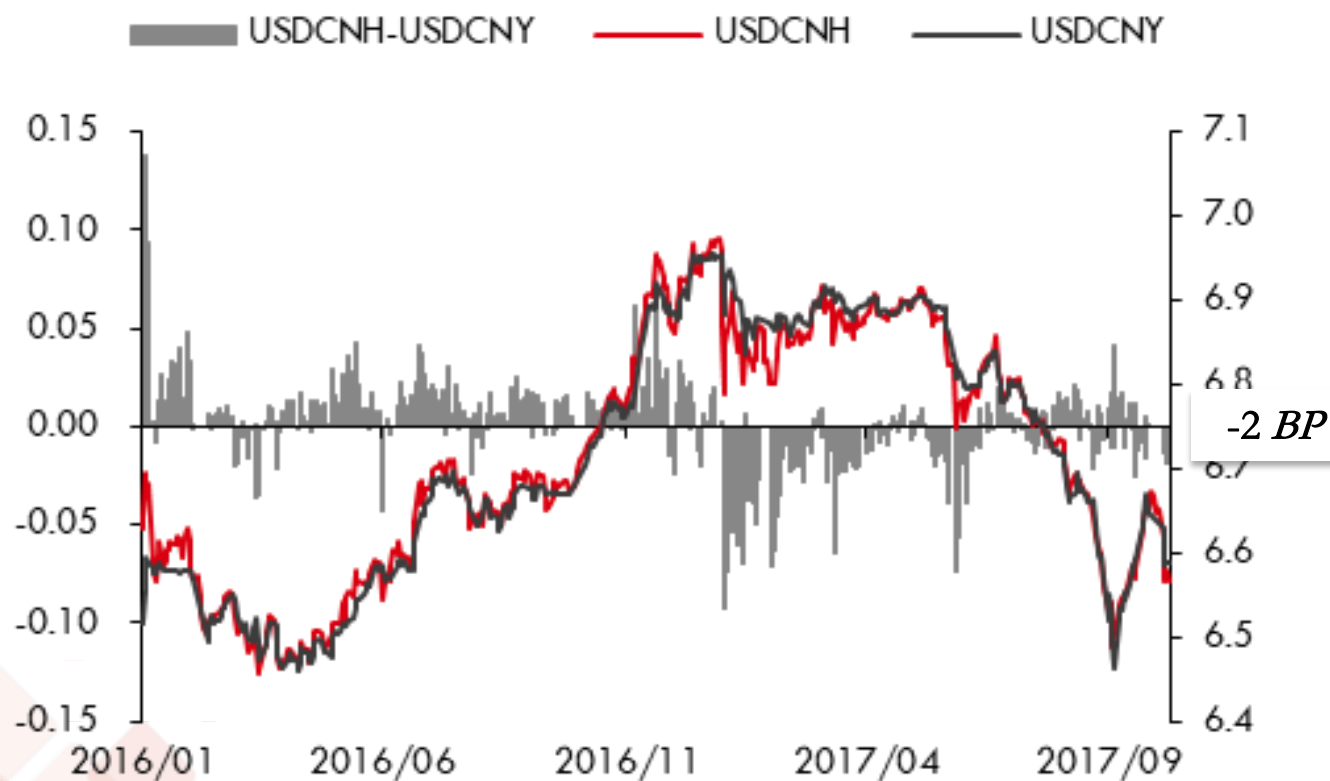
……向实，银行资产结构转换料延续



需要关注人民币端的风险



需要关注人民币端的风险





10年期国债期货基差





5年期国债期货基差





跨期价差“定向降准”后继续走升



5年期/10年期国债期货走势分析

国债：

- 地产：周期向下，但风险也趋于向下
- 经济：超预期指数向下，四季度经济压力增加
- 通胀：通胀压力逐步上升
- 货币政策：稳健中性未变
- 银行行为：超储率低位，资产负债表增速回落延续，但结构趋向实体
- 实体：盈利改善下的信贷需求上升，增加银行转型下的相对配置行为
- 外部：仍存压力，但释放存在不确定性
- T/TF：基差转负，跨期转正，定价“宽松预期”

风险点：

- 油价大跌

徐闻宇

2017.10.15

免责声明：本报告中的信息由华泰期货整理分析，均来源于已公开的资料，报告中的信息分析或所表达的意见并不构成对投资的建议，投资者因报告意见所做的判断，以及有可能产生的损失自行承担。

风险提示：期货交易属于高杠杆、波动频繁及幅度剧烈特点的金融投资工具，投资者需对交易带来相关风险具备充分的认知和承受能力。