

## 关注通胀

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-68757985

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

### 国债期货: 3月谨慎看多 Q2 谨慎看空

1. 2年期主力 TS1906 收盘跌 0.02 %报 100.24 元, 成交量 12 手, 减少 20 手, 持仓量 323 手, 增加 1 手。5年期主力 TF1906 收盘跌 0.16 %报 99.38 元, 成交量 4199 手, 增加 1085 手, 持仓量 14499 手, 增加 407 手。10年期主力 T1906 收盘跌 0.25 %报 97.55 元, 成交量 39060 手, 增加 3715 手, 持仓 57144 手, 增加 1398 手。
2. 中国 1-2 月规模以上工业增加值同比增长 5.3%, 剔除春节因素影响增长 6.1%。从环比看, 2 月份, 规模以上工业增加值比上月增长 0.43%。
3. 1-2 月固定资产投资 (不含农户) 44849 亿元, 同比增长 6.1%, 增速比 2018 年全年提高 0.2 个百分点。1-2 月份, 房地产开发投资 12090 亿元, 同比增长 11.6%, 增速比 2018 年提高 2.1 个百分点。
4. 1-2 月商品房销售面积 14102 万平方米, 同比下降 3.6%; 商品房销售额 12803 亿元, 同比增长 2.8%。2 月末, 商品房待售面积 52251 万平方米, 比 2018 年末减少 162 万平方米, 其中住宅待售面积增加 117 万平方米。1-2 月份, 房地产开发企业到位资金 24497 亿元, 同比增长 2.1%, 增速比 2018 年全年回落 4.3 个百分点。2 月份, 房地产开发景气指数为 100.57, 比 2018 年 12 月份回落 1.27 点。
5. 1-2 月社会消费品零售总额 66064 亿元, 同比名义增长 8.2%。其中, 限额以上单位消费品零售额 23096 亿元, 增长 3.5%。
6. 3 月 14 日, 融 360 发布的最新监测报告显示, 日前深圳房贷利率迎来本月第二次下调, 其中六大行的首套房贷利率最低只较基准利率上浮 5%。

联系人:

陈峤

股指国债研究员

☎ 0755-82537411

✉ chenqiao@htfc.com

从业资格号: F3036907

相关研究:

静待新的预期差

2019-03-01

股债跷跷板的展现

2019-02-28

### 投资逻辑:

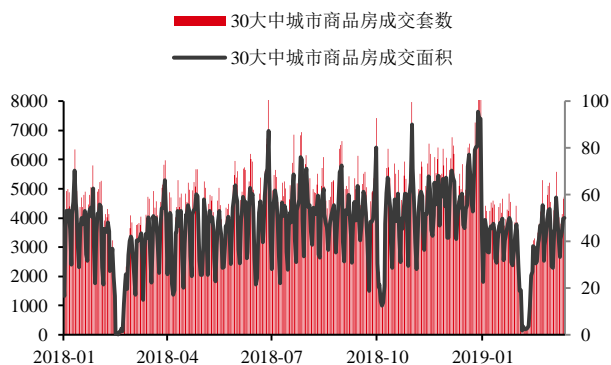
国债期货: 宏观数据落地兑现, 除了地产投资增速大超预期之外, 地产新开工、销售以及工业增加值则出现回落, 显示目前经济层面仍有压力。但是受制于目前猪价的上行, 长端利率仍呈现中性偏弱形态。短周期来说, 我们认为利率尚未触底, 一方面由于 2019 年赤字率安排在 2.8%, 基本上是远远低于市场预期的, 后续降息降准政策或仍将继续推出。另一方面, 虽然猪价开始出现上涨, 但是短期来说仍不足以成为货币政策的掣肘, 因此利率也仍有下行空间与动力。中期来说, 由于 CPI 翘尾因素在 5-6 月较高, 叠加猪价的季节性因素, 我们需关注宏观经济的滞胀可能, 对利率或也有偏强的负面影响。

策略: 3 月谨慎看多 Q2 谨慎看空

风险点: 经济环比反弹 通胀超预期

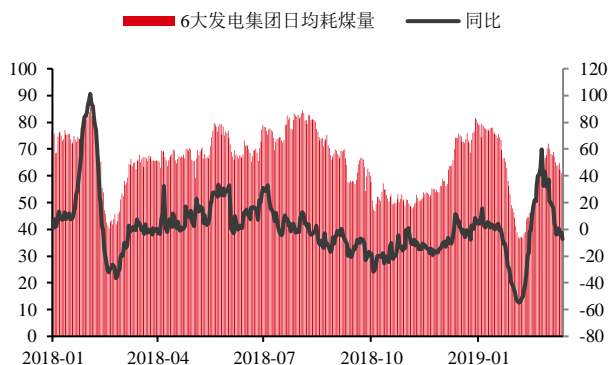
### 宏观经济图表

图 1: 30 大中城市商品房成交 单位: 万平方米, 套



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 6 大发电集团日均耗煤量 单位: 万吨, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 猪肉平均批发价 单位: 元/公斤



数据来源: Wind 华泰期货研究院

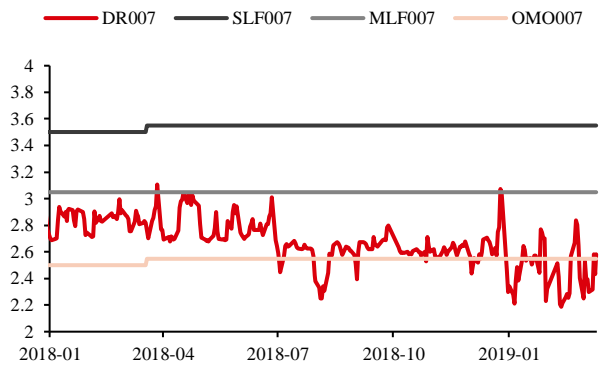
图 4: 蔬菜批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

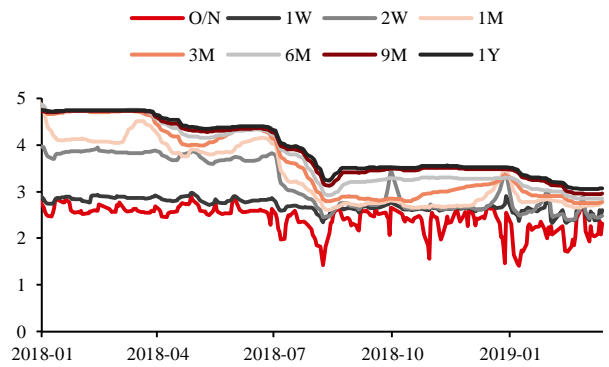
### 宏观流动性图表

图 5: 利率走廊 单位: %



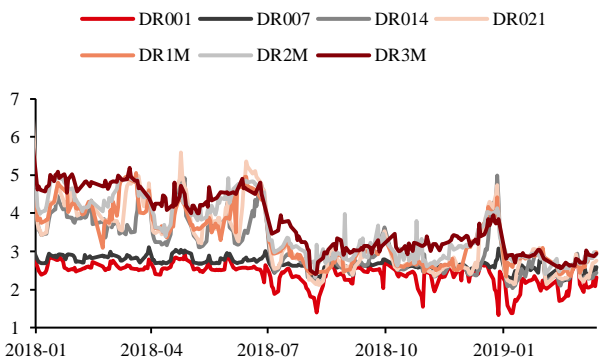
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: SHIBOR 利率 单位: %



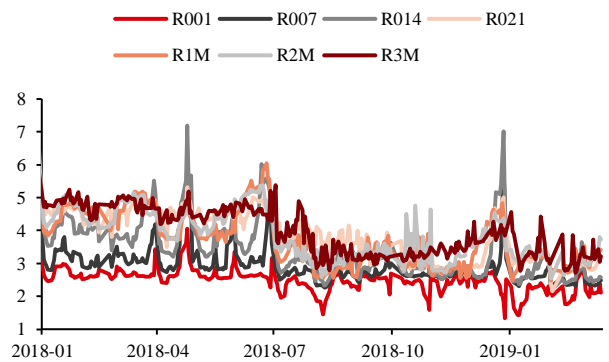
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: DR 利率 单位: %



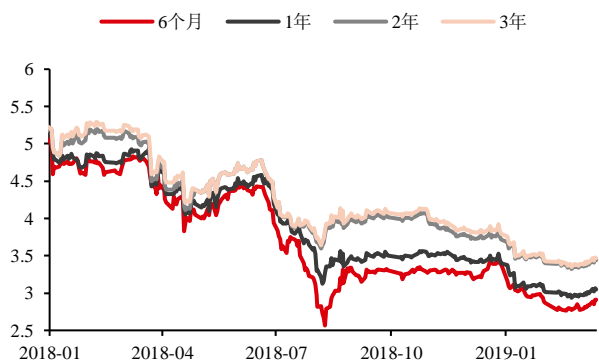
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: R 利率 单位: %



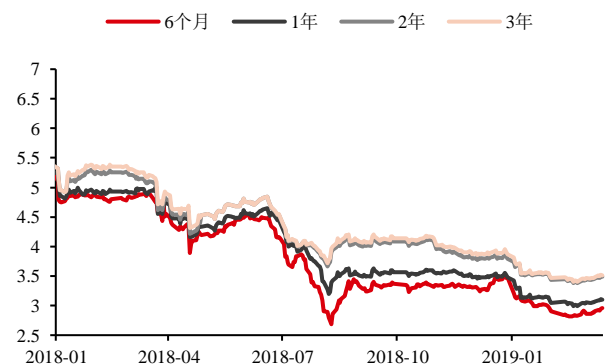
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 国有银行同业存单利率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

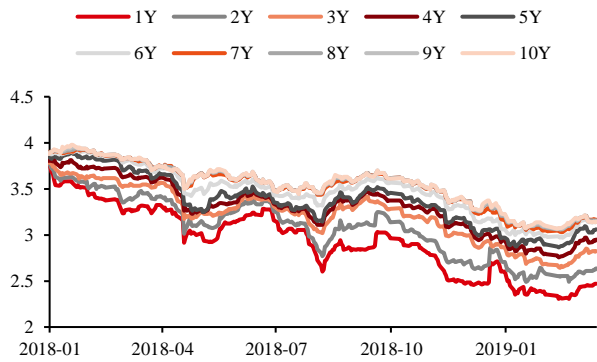
图 10: 商业银行同业存单利率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

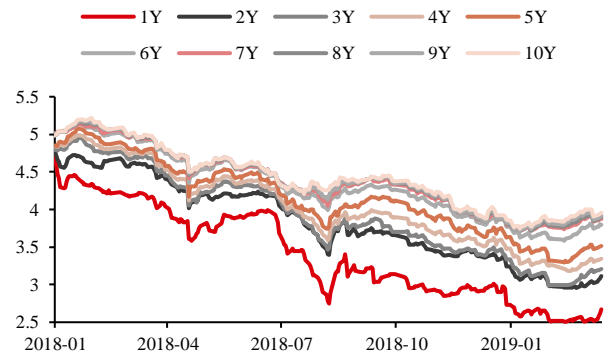
国债跟踪图表

图 11: 各期限国债利率曲线 单位: %



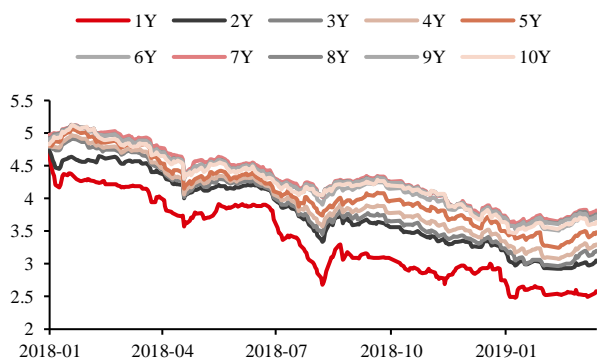
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 各期限进出口行债利率曲线 单位: %



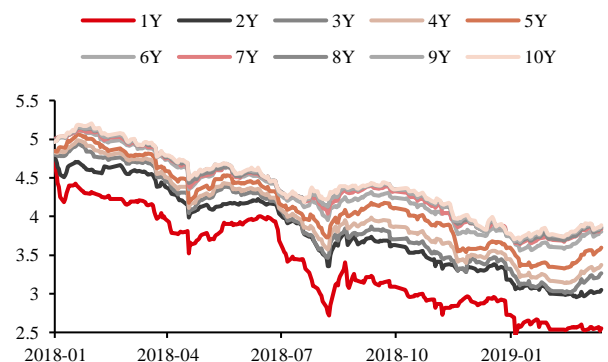
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 各期限国开债利率曲线 单位: %



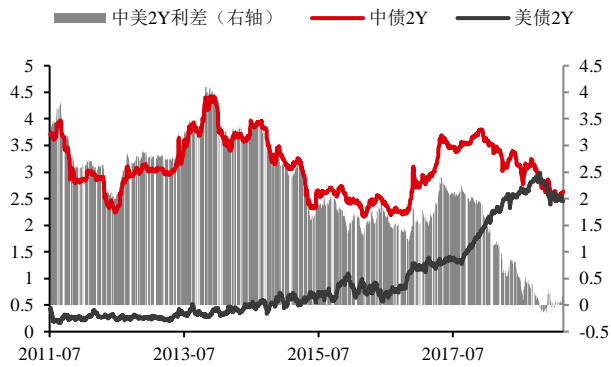
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限农发债利率曲线 单位: %



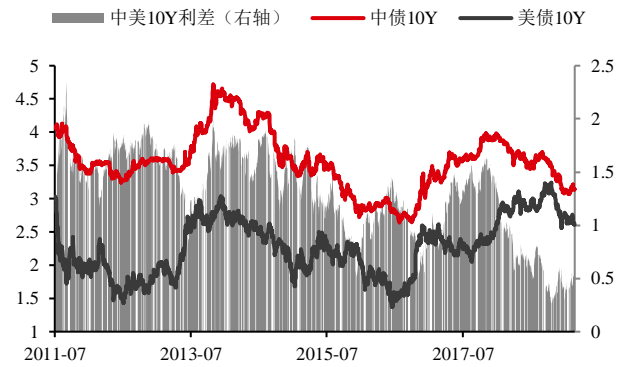
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 2 年期国债利差 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

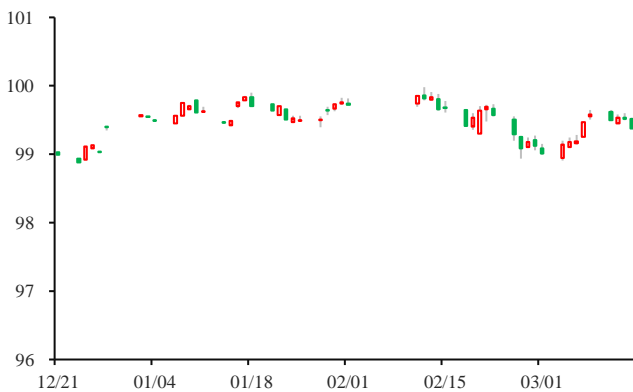
图 16: 10 年期国债利差 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

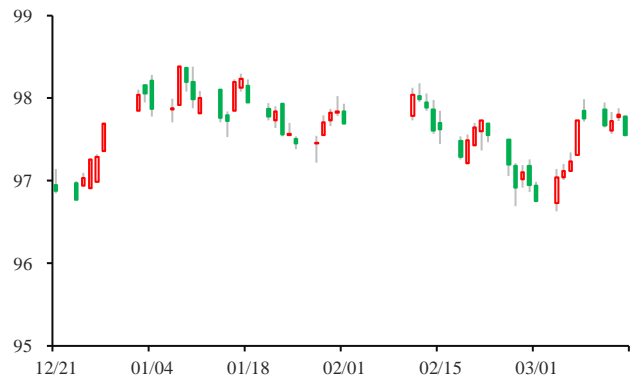
### 期债跟踪图表

图 17: TF 走势 单位:元



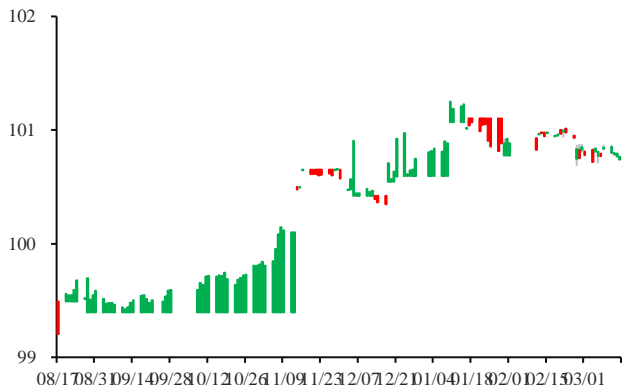
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: T 走势 单位:元



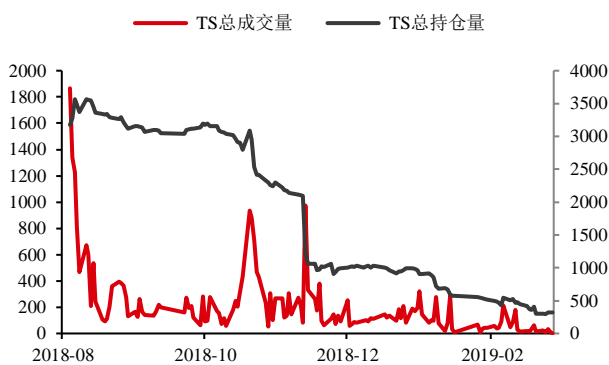
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: TS 走势 单位: 元



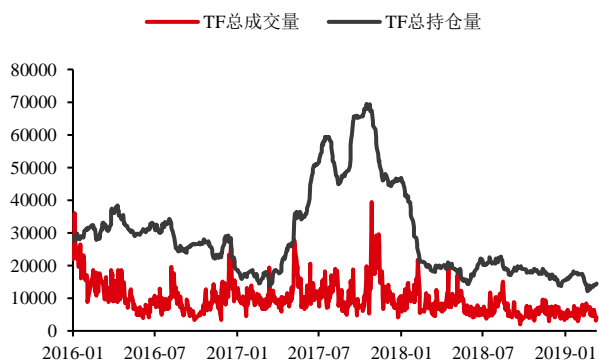
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: TS 成交持仓 单位: 手



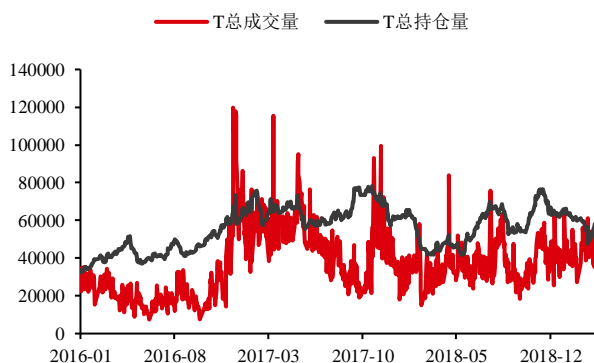
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: TF 成交持仓 单位: 手



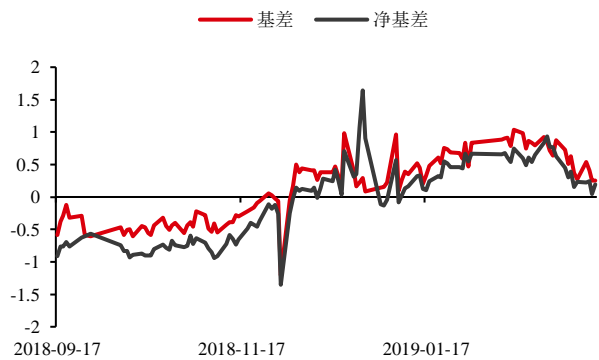
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: T 成交持仓 单位: 手



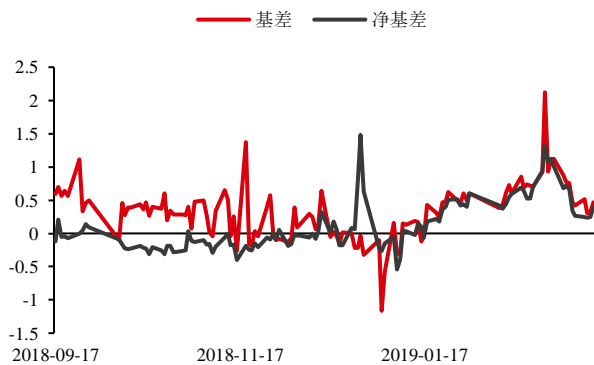
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: TF 合约基差&净基差 单位: 元



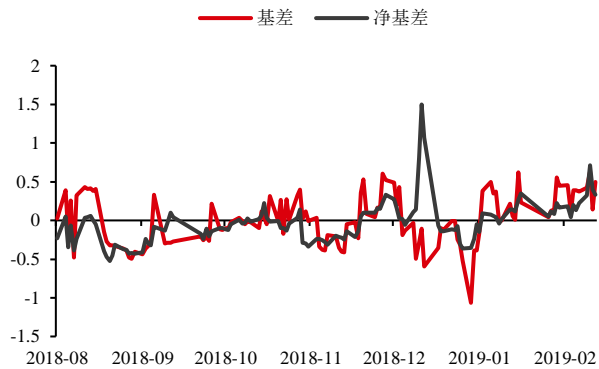
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: T 合约基差&净基差 单位: 元



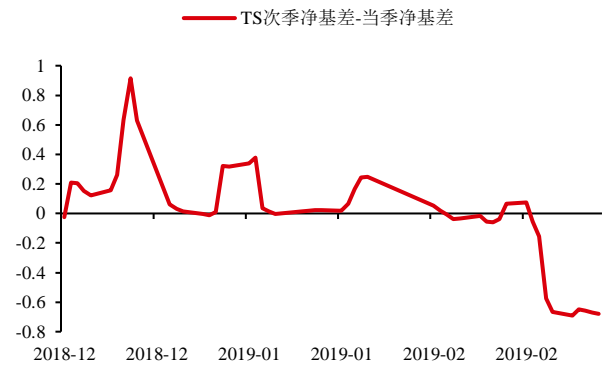
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: TS 合约基差&净基差 单位: 元



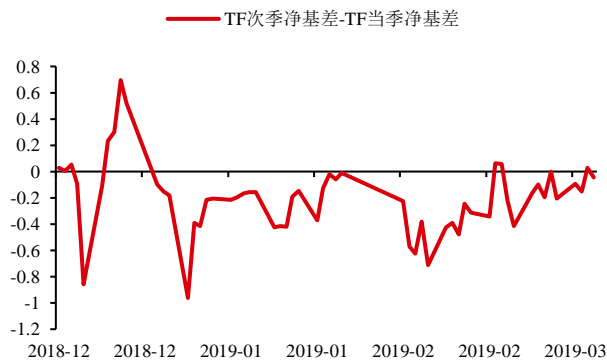
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: TS 次季-TS 当季净基差 单位: 元



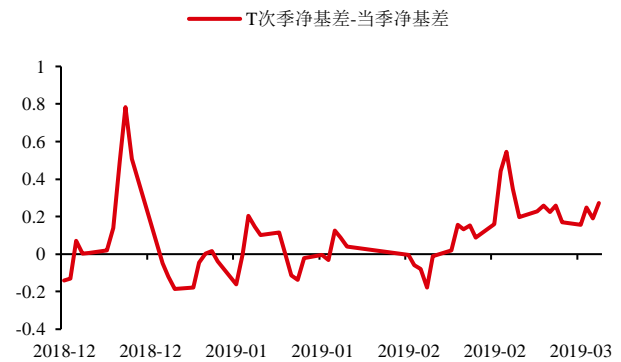
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: TF 次季-TF 当季净基差 单位: 元



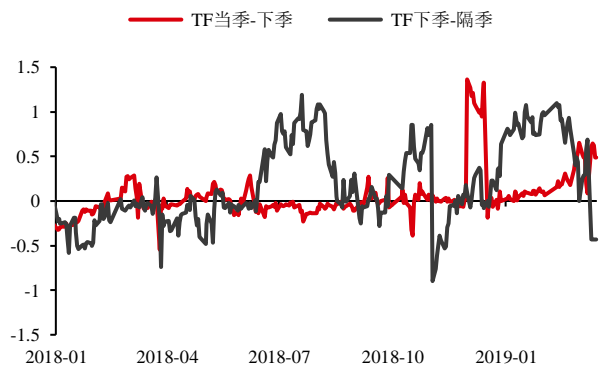
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: T 次季-T 当季净基差 单位: 元



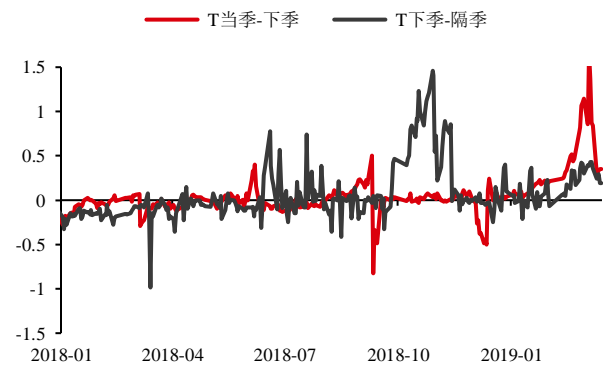
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: TF 合约跨期价差 单位: 元



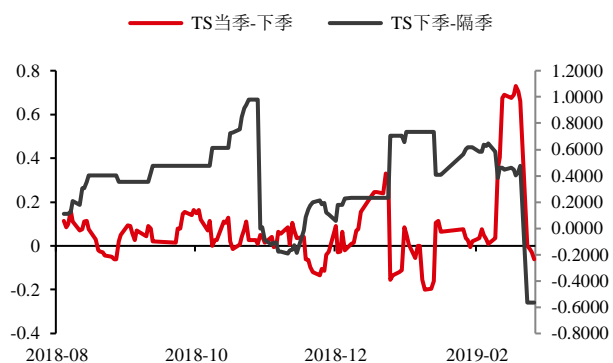
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: T 合约跨期价差 单位: 元



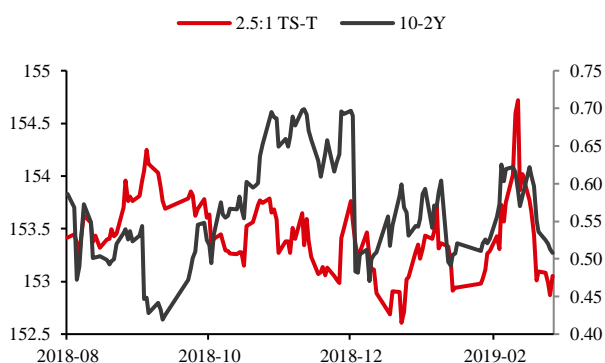
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: TS 合约跨期价差 单位: 元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 32: TS&T 跨品种价差 单位: 元, %



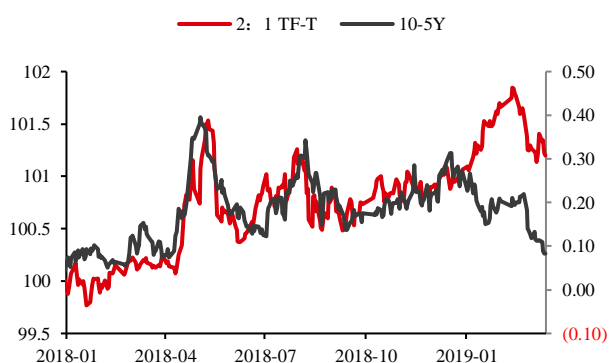
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 33: TS&TF 跨品种价差 单位: 元, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 34: TF&T 跨品种价差 单位: 元, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院



## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)