

大盘整体反弹结构未变，关注两会利好政策

主要观点

行情回顾。1月新增人民币贷款和社融规模增量双双放量，中办、国办发文要求银行、险资、交易所全面支持民企融资。国内基本面向好，国债期货偏弱震荡。5年期主力合约TF1906收盘价报99.570，周内跌幅0.001%，周成交量17,173，周内增仓3,796；10年期主力合约T1906收盘价报97.550，周内跌幅0.002%，周成交量129,055，周内增仓14,213；2年期国债期货主力合约TS1906收盘价报100.515，周内涨幅0.001%，周成交量221手，周增仓176手。本周在基本面回暖、美联储鸽派发言、股市流动性改善的刺激，股指期货放量大涨。沪深300期货主力合约IF1903周内上涨4.759%，上证50期货主力合约IH1903周内上涨3.398%，中证500期货主力合约IC1903周内上涨2.683%。中证500期货下季合约IC1909周内涨幅最大，为6.601%。

基础市场表现。央行年后连续暂停7日逆回购后，于周三开展首次15亿元CBS操作，周四发放抵押补充贷款(PSL)719亿元，周五开展400亿元逆回购操作。周内银存间质押式回购利率有所上行，隔夜利率上行74.5bp报2.5067%；Shibor短期利率上行，其中隔夜利率上行71.8bp报2.4310%。2018年四季度货币政策执行报告去掉了关于货币政策“中性”和“把好货币供给总闸门”的表述，货币政策可能仍有进一步放松空间。本周国债、国开债收益率有所上行。

后市展望。展望后市，(1)美联储二、三把手齐发声，称锚定通胀预期非常重要；监管银行的美联储副主席称缩表将灵活调整，结束缩表具有正当性；(2)上交所加速推进设立科创板并试点注册制各项工作；(3)两会即将召开，更多实质政策利好消息出台可期，预计沪指短线继续小幅上扬的可能性较大，但需提防沪指回踩半年线的可能。但是从中期来看，国内基本面下行压力仍旧较大(PMI新订单连续回落16个月、基建投资累计同比表现弱势、社融结构仍旧偏差)，宏观经济数据改善的可持续性不强，经济回暖尚未出现明显拐点，因此预计2、3月的经济数据仍旧较差，股市在4月左右下行的压力较大。但鉴于目前股市估值泡沫、盈利泡沫相继被挤破，长期来看股指整体处于反弹上行周期，长线投资者可在4月左右长期布局股市。板块方面，建议投资者短线谨慎关注电子元件以及部分消费行业的投资机会，近期仍需密切关注国内宏观经济数据的变化、中美贸易谈判进展以及美联储的最新动向，中期建议继续关注部分低估值绩优蓝筹股的投资机会。

债市方面，目前银行间流动性水平较高，经济基本面下行压力大但有边际改善的迹象；2018年四季度货币政策执行报告去掉了关于货币政策“中性”和“把好货币供给总闸门”的表述，货币政策可能仍有进一步放松空间。预计期债将维持震荡格局，建议观望。

报告日期 2019-2-25

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

邮件：zhangnan@guodu.cc

主力合约行情走势

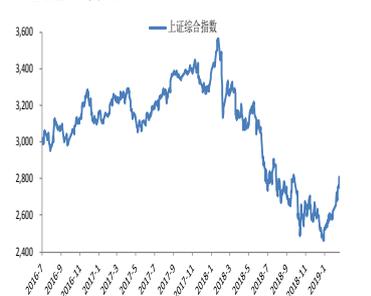
T主力合约走势



国债收益率



大盘指数



目 录

一、行情回顾.....	5
二、基础市场表现.....	6
（一）货币市场.....	6
（二）利率债市场.....	7
三、期指行情回顾.....	8
四、A股行情.....	9
五、宏观经济.....	11
（一）生产端——制造业 PMI 跌破荣枯线，经济下行压力加大.....	11
（二）投资维持低位，基建投资回暖.....	12
（三）进出口超预期、消费维持低位.....	13
（四）CPI、PPI 同比涨幅双双回落.....	14
（五）社融增量和新增贷款双双创历史新高.....	15
六、后市展望.....	16

插图

表 1 国债期货合约周成交/持仓情况（价格：元；持仓/成交单位：手）	5
图 2 T 主力合约走势.....	5
图 1: TF 主力合约走势.....	5
图 2: TF 主力合约成交量及持仓量.....	5
图 3: T 主力合约走势.....	6
图 4: T 主力合约成交量及持仓量.....	6
图 5: TS 主力合约走势.....	6
图 6: TS 主力合约成交量及持仓量.....	6
图 7: SHIBOR 利率走势	6
图 8: 公开市场操作	6
图 9: SHIBOR 利率变化（周）	7
图 10: 银质押利率变化（周）	7
图 11: 地方政府债发行（月）	7
图 12: 债券净融资额	7
图 13: 国债收益率走势	7
图 14: 国开债收益率走势	7
图 15: 国债收益率变化（周）	8
图 16: 国开债收益率变化（周）	8
图 17: 10 年期国债利差（中美）	8
图 18: 债券净价指数	8
表 2: 期货合约周成交/持仓情况（价格：元；持仓/成交单位：手）	8
图 2 T 主力合约走势.....	8
图 19: 沪深 300 期货主力合约走势	9
图 20: 上证 50 期货主力合约走势	9
图 21: 股指期货主力合约基差(现货-期货)走势	9
图 22: 沪深 300 期货价差结构	9
图 23: 上证综合指数走势	10
图 24: 各版块表现（周）	10
图 25: Wind 行业表现（周）	10
图 26: 全部 A 股市盈率（TTM）	10
图 27: 沪深 300 市盈率（TTM）	10
图 28: 上证 50 市盈率（TTM）	11
图 29: 中证 500 市盈率（TTM）	11
图 30: 制造业 PMI&财新 PMI.....	11
图 27: 制造业 PMI 分项指标.....	11
图 32: 工业增加值	12
图 33: 工业企业利润	12
图 34: 粗钢产量	12
图 35: 六大发电集团耗煤量	12
图 36: 固定资产投资增速	12
图 37: 固定资产投资资金来源	12
图 38: 房地产开工面积	13
图 39: 房地产竣工面积	13
图 40: 房地产去库存	13
图 41: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数.....	13
图 42: 进出口同比	14
图 43: 对主要国家出口	14
图 44: CPI 同比/环比（%）	15

图 45: PPI 当月同比	15
图 46: 社会融资规模	15
图 47: 社融分项新增量	15
图 48: 新增人民币存款分项	15
图 49: 货币供应	15

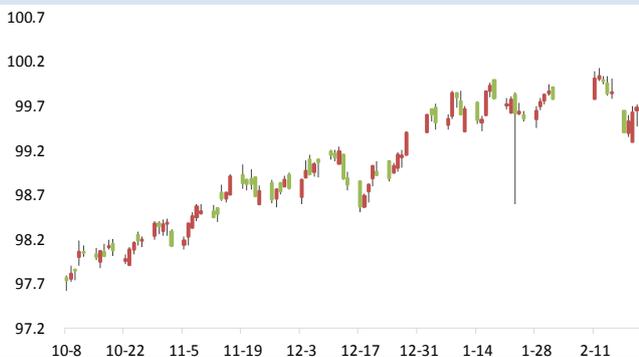
一、行情回顾

表 1 国债期货合约周成交/持仓情况 (价格: 元; 持仓/成交单位: 手)

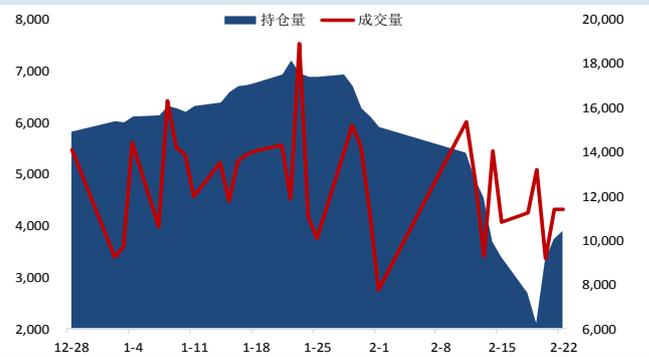
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
TF1903	99.850	100.200	99.650	99.745	-0.110	18,962	1,691	(5,957)	99.7500
TF1906	99.645	99.730	99.305	99.570	-0.001	17,173	10,435	3,796	99.5700
TF1909	99.885	99.885	99.725	98.760	-1.042	0	0	0	99.8250
小计						36,135	12,126	(2,161)	
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
T1903	97.880	98.215	97.745	98.095	0.133	103,265	14,587	(19,116)	98.0800
T1906	97.480	97.730	97.210	97.550	-0.002	129,055	39,961	14,213	97.5350
T1909	97.565	97.690	97.015	97.400	-0.005	308	236	169	97.2950
小计						232,628	54,784	(4,734)	
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
TS1903	100.490	100.555	100.435	100.520	0.030	243	320	(127)	100.5200
TS1906	100.450	100.515	100.310	100.510	0.001	199	221	176	100.5050
TS1909	100.355	100.395	100.310	99.865	-0.005	0	0	176	100.3600
小计						442	541	225	

1月新增人民币贷款和社融规模增量双双放量, 出口大超预期, 中办、国办发文要求银行、险资、交易所全面支持民企融资。国内基本面向好, 国债期货偏弱震荡。

5年期主力合约TF1906收盘价报99.570, 周内跌幅 0.001%, 周成交量17,173, 周内增仓3,796; 10年期主力合约 T1906 收盘价报97.550, 周内跌幅0.002%, 周成交量129,055, 周内增仓 14,213; 2年期国债期货主力合约 TS1906 收盘价报100.515, 周内涨幅 0.001%, 周成交量 221手, 周增仓176手。

图 1: TF 主力合约走势


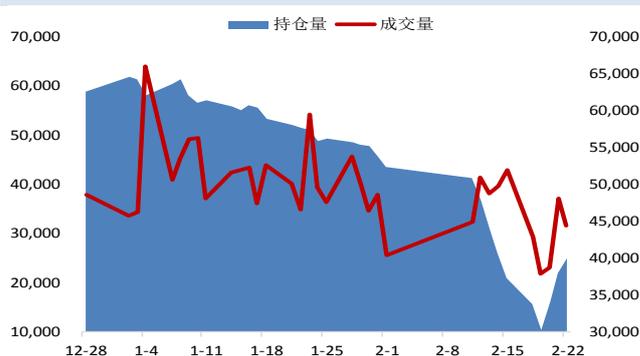
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2: TF 主力合约成交量及持仓量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3: T 主力合约走势

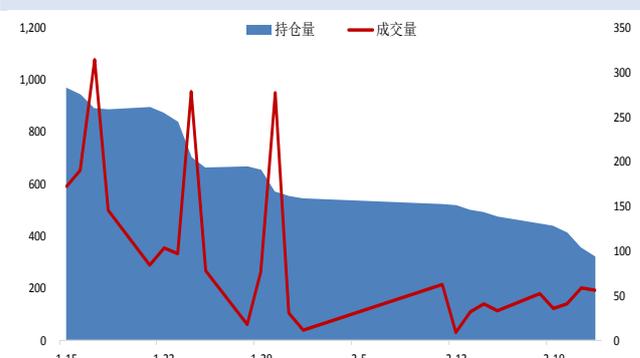

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4: T 主力合约成交量及持仓量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5: TS 主力合约走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6: TS 主力合约成交量及持仓量


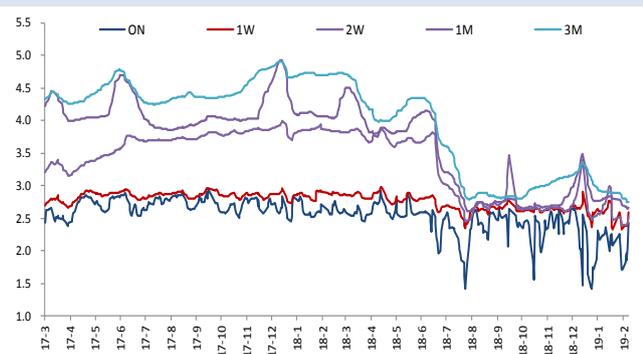
数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基础市场表现

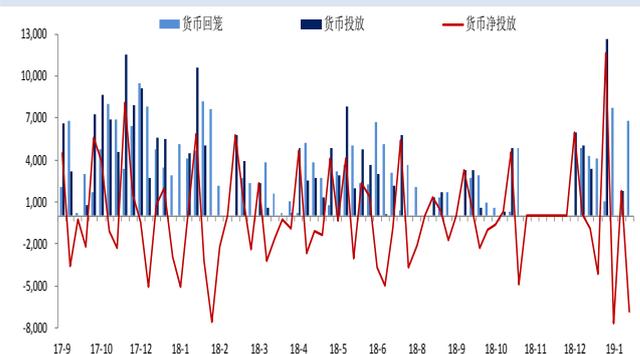
(一) 货币市场

央行年后连续暂停7日逆回购后,于周三开展首次15亿元CBS操作,周四发放抵押补充贷款(PSL)719亿元,周五开展400亿元逆回购操作。周内银存间质押式回购利率有所上行,隔夜利率上行74.5bp报2.5067%;Shibor短期利率上行,其中隔夜利率上行71.8bp报2.4310%。

2018年四季度货币政策执行报告去掉了关于货币政策“中性”和“把好货币供给总闸门”的表述,货币政策可能仍有进一步放松空间。

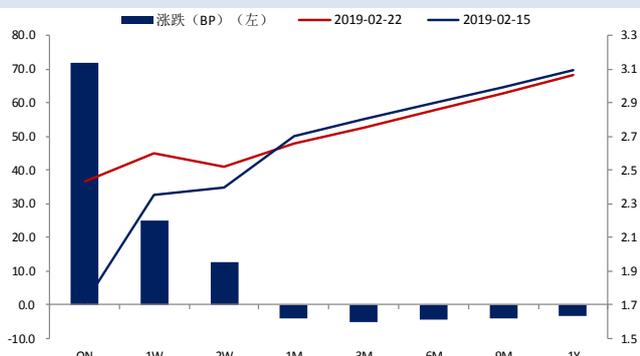
图 7: SHIBOR 利率走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8: 公开市场操作


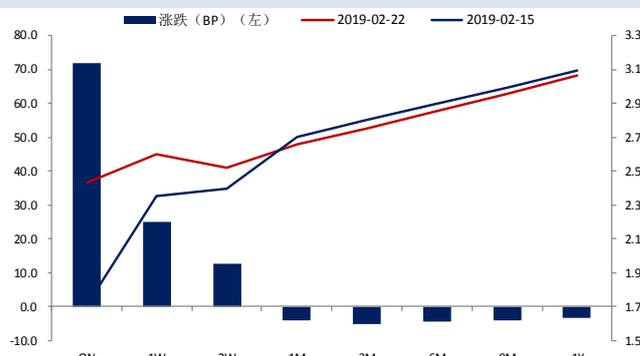
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9: SHIBOR 利率变化 (周)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10: 银质押利率变化 (周)

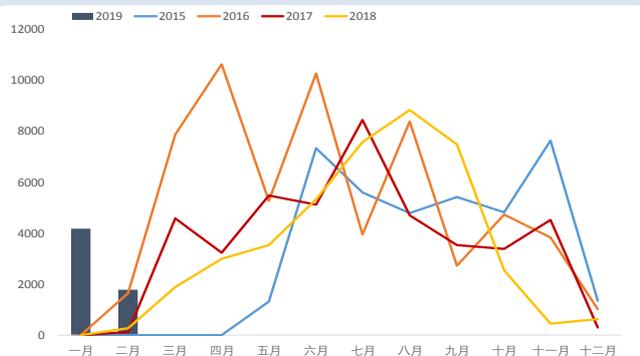


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 利率债市场

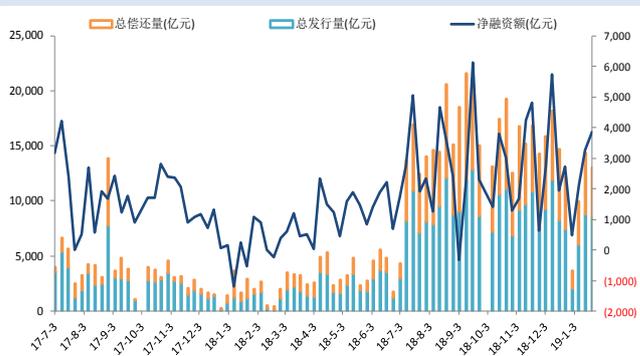
新年伊始,利率债需求整体较为旺盛,财政部开展国债做市支持操作,三年期国债中标收益率2.9157%,投标倍数2.38,方向为随卖。不同于往年1月零发行的水平,2019年1月地方政府债放量发行,达到4180亿元规模,利率债供给方面压力较大;截止周五,2月地方政府债发行1804亿元。本周国债、国开债收益率有所上行。

图 11: 地方政府债发行 (月)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12: 债券净融资额



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13: 国债收益率走势

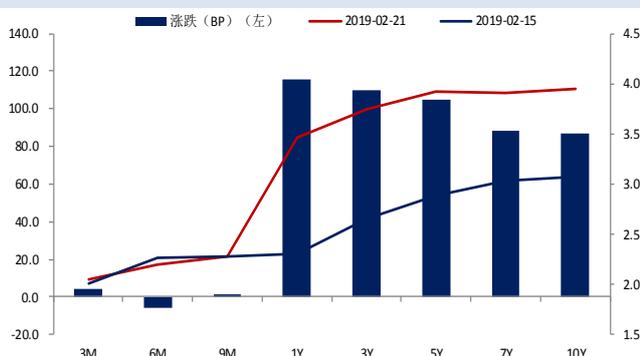


数据来源: Wind、国都期货研究所

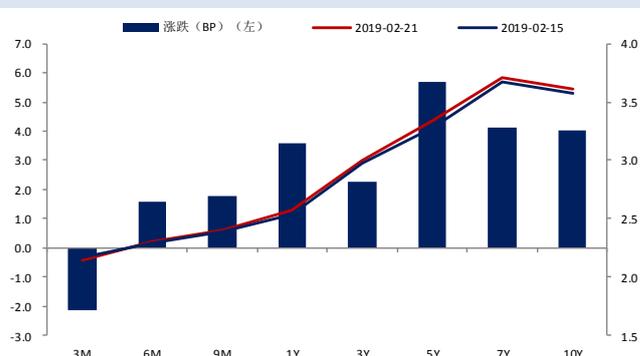
图 14: 国开债收益率走势



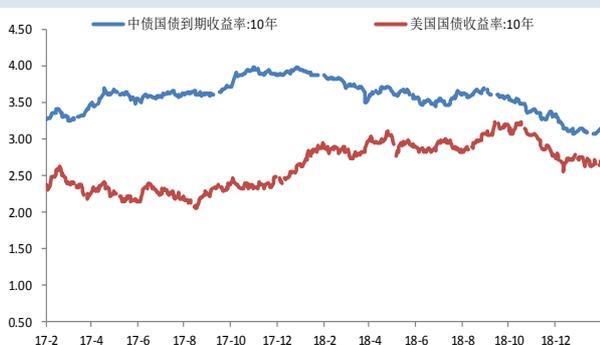
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15: 国债收益率变化 (周)


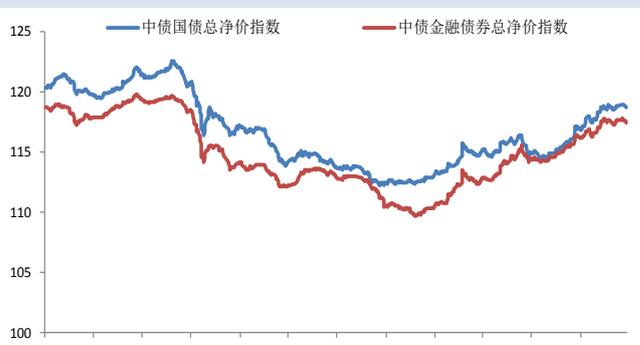
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16: 国开债收益率变化 (周)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17: 10 年期国债利差 (中美)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18: 债券净价指数


数据来源: Wind、国都期货研究所

三、期指行情回顾

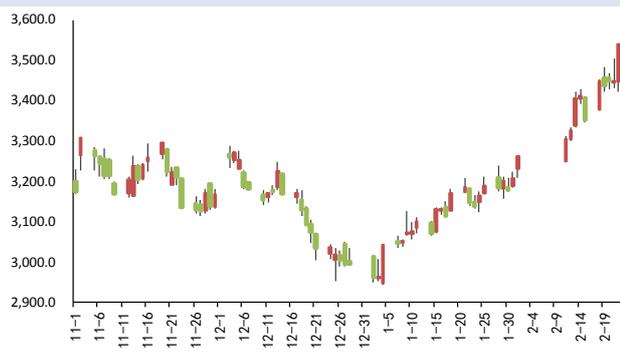
本周在基本面回暖、美联储鸽派发言、股市流动性改善的刺激，股指期货放量大涨。沪深300 期货主力合约IF1903 周内上涨 4.759%，上证50 期货主力合约IH1903 周内上涨 3.398%，中证500 期货主力合约IC1903周内上涨 2.683%。中证500 期货下季合约 IC1909周内涨幅最大，为6.601%。

表 2: 期货合约周成交/持仓情况 (价格: 元; 持仓/成交单位: 手)

合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌 (%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IF1903	3,379.000	3,540.000	3,379.000	3,539.800	4.759	339,916	66,517	(131)	3,509.800
IF1904	3,385.000	3,546.200	3,383.600	3,546.200	4.762	8,030	2,834	2,142	3,514.000
IF1906	3,380.000	3,540.000	3,372.000	3,540.000	4.734	34,039	14,161	2,252	3,451.200
IF1909	3,354.600	3,523.800	3,354.600	3,523.400	5.032	6,618	6,229	1,066	3,495.800
小计						388,603	89,741	5,329	

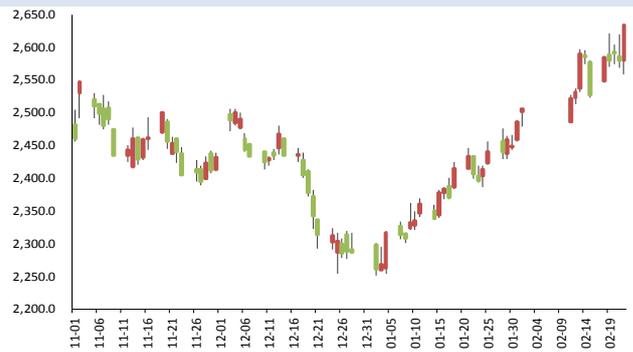
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IH1903	2,548.400	2,635.000	2,546.000	2,635.000	3.398	147,649	27,240	945	2,582.400
IH1904	2,556.000	2,640.200	2,554.600	2,639.200	3.255	2,503	1,145	781	2,617.600
IH1906	2,562.000	2,639.000	2,553.200	2,638.000	2.966	12,841	6,188	740	2,588.800
IH1909	2,542.400	2,618.000	2,538.400	2,618.000	2.974	3,305	2,726	412	2,570.400
小计						166,298	37,299	2,878	
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IC1903	4,540.200	4,762.400	4,491.400	4,662.000	2.683	188,281	62,841	3,761	4,764.000
IC1904	4,530.200	4,800.400	4,530.200	4,797.200	5.898	6,910	2,918	2,292	4,658.800
IC1906	4,470.000	4,768.000	4,470.000	4,763.600	6.568	29,031	17,562	3,001	4,729.600
IC1909	4,444.600	4,738.000	4,444.600	4,738.000	6.601	5,520	3,619	760	4,695.000
小计						229,742	86,940	9,814	

图 19: 沪深 300 期货主力合约走势



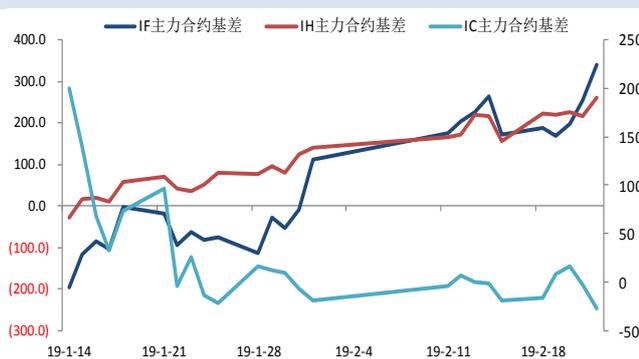
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20: 上证 50 期货主力合约走势



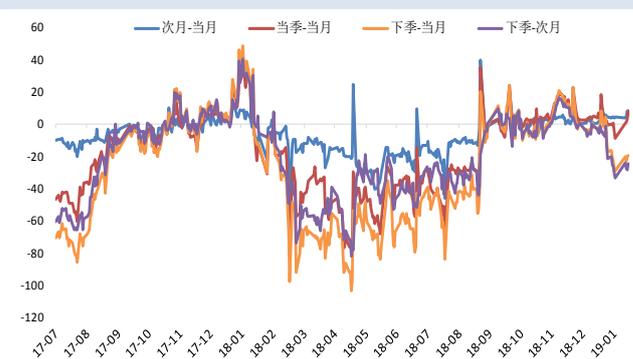
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21: 股指期货主力合约基差(现货-期货)走势



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22: 沪深 300 期货价差结构



数据来源: Wind、国都期货研究所

四、A 股行情

本周股市放量大涨，周五三大股指集体大涨，沪指收涨1.91%，深成指收涨2.36%，创业板收涨3.1%。券商、信托、通信等板块大涨。沪指本周累计上涨4.5%，为2016年3月以来最大周线涨幅；深成指涨6.47%，创业板指涨7.25%。创业板指数进入牛市，自10月以来累计上涨21%。两市

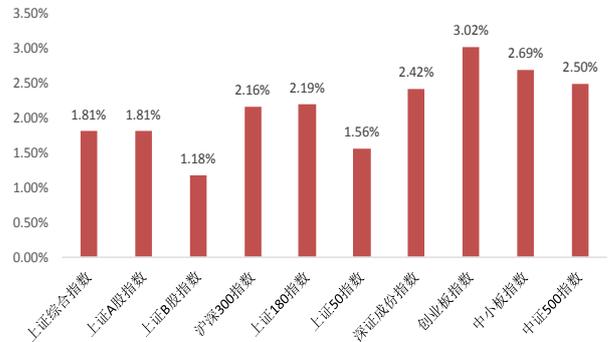
今日成交额6222亿元，续创去年3月以来新高；北上资金净流入65.75亿元，为连续第18日净流入。

图 23：上证综合指数走势



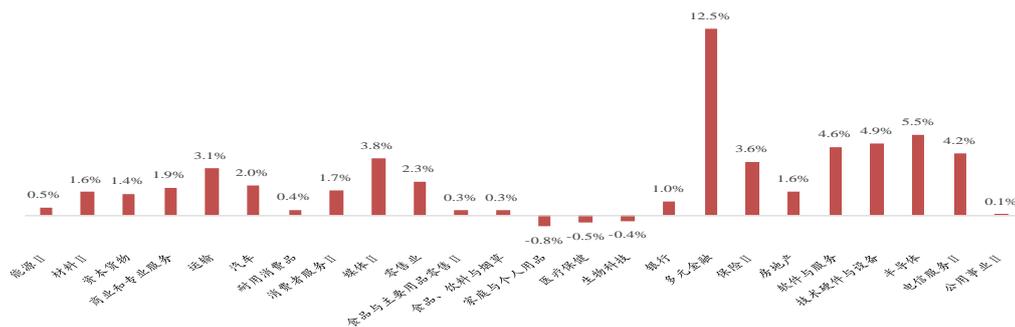
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24：各版块表现（周）



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25：Wind 行业表现（周）



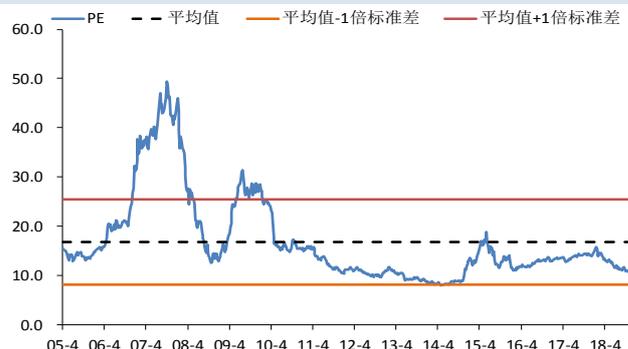
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 26：全部 A 股市盈率 (TTM)



数据来源：Wind、国都期货研究所

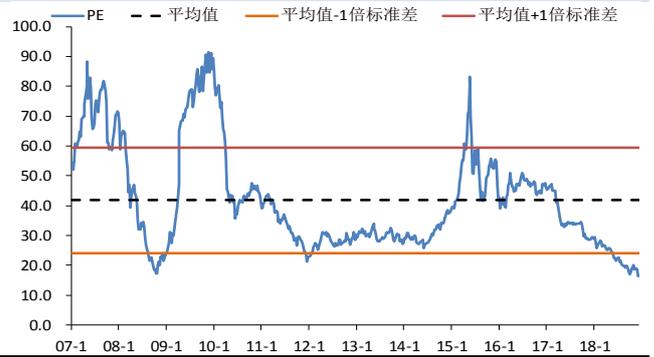
图 27：沪深 300 市盈率 (TTM)



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 28: 上证 50 市盈率 (TTM)


数据来源: Wind、国都期货研究所

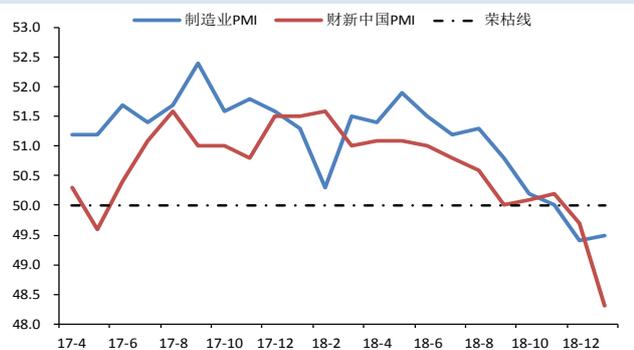
图 29: 中证 500 市盈率 (TTM)


数据来源: Wind、国都期货研究所

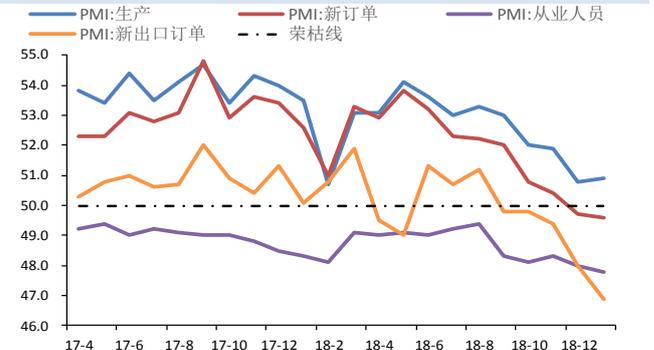
五、宏观经济

(一) 生产端——制造业 PMI 跌破荣枯线，经济下行压力加大

1 月份制造业 PMI 为 49.5%，连续 4 个月回落后，比上月微升 0.1 个百分点。生产扩张略有加快。2019 年 1 月生产指数为 50.9%，略高于 2018 年 12 月 0.1 个百分点。新订单指数为 49.6%，比上月下降 0.1 个百分点。其中，反映外部需求的新出口订单指数为 46.9%，比 2018 年 12 月回升 0.3 个百分点。二是主要原材料购进价格和出厂价格总体水平降幅收窄。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数在连续 3 个月下行后，当月环比上升 1.5 和 1.2 个百分点，分别为 46.3% 和 44.5%，但仍处于收缩区间。其中，纺织服装服饰等与消费密切相关制造业的出厂价格指数位于扩张区间。三是大型企业发展预期较为乐观。大型企业 PMI 为 51.3%，高于制造业总体 1.8 个百分点。同时，大型企业生产经营活动预期指数为 55.4%，比 2018 年 12 月上升 0.6 个百分点。另外，当月中、小型企业 PMI 为 47.2% 和 47.3%，分别比 2018 年 12 月回落 1.2 和 1.3 个百分点。四是新动能持续积蓄，节日消费效应显现。高技术制造业和消费品制造业生产指数为 51.6% 和 51.5%，均明显高于制造业总体水平，企业生产活动加快。

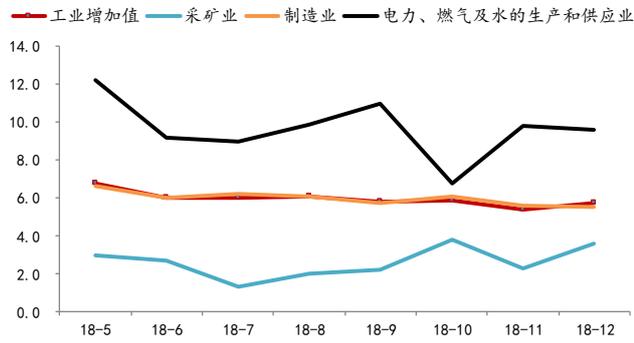
图 30: 制造业 PMI & 财新 PMI


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27: 制造业 PMI 分项指标


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 32: 工业增加值



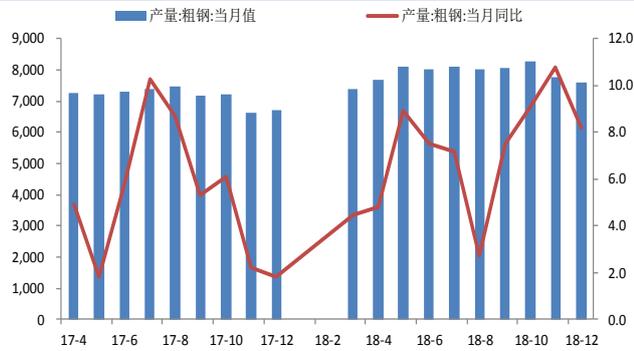
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 33: 工业企业利润



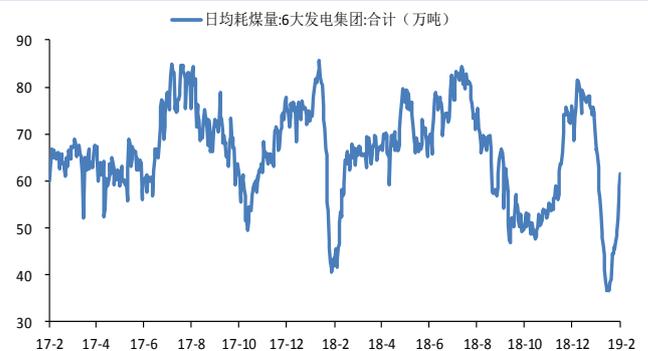
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 34: 粗钢产量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 35: 六大发电集团耗煤量



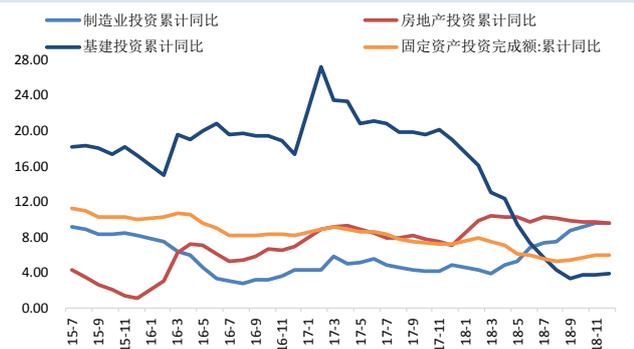
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 投资维持低位, 基建投资回暖

2018年固定资产投资增速出现了连续7个月的下滑后有所回升, 12月固定资产投资累计同比5.9%, 与11月持平。分项来看, 12月制造业投资同比增长9.5%, 与上月持平; 12月基建投资同比增长3.8%, 较前值上升0.1个百分点, 预计基建投资未来继续回暖, 将成为拉动投资领域回暖的动力。

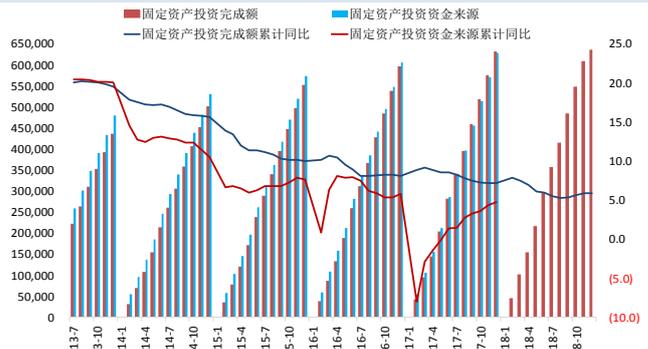
房地产方面, 12月房地产投资同比增长9.5%, 较前值下降0.2个百分点。房屋新开工面积回暖、12月竣工面积大增; 库存方面, 商品房待售面积继续回落, 可见房地产去库存取得显著进展; 而房价方面,

图 36: 固定资产投资增速



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 37: 固定资产投资资金来源



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 38: 房地产开工面积



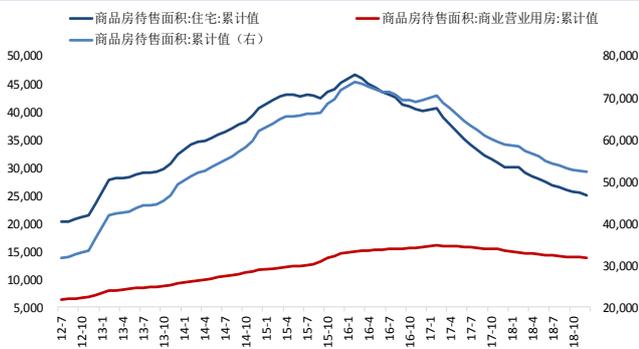
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 39: 房地产竣工面积



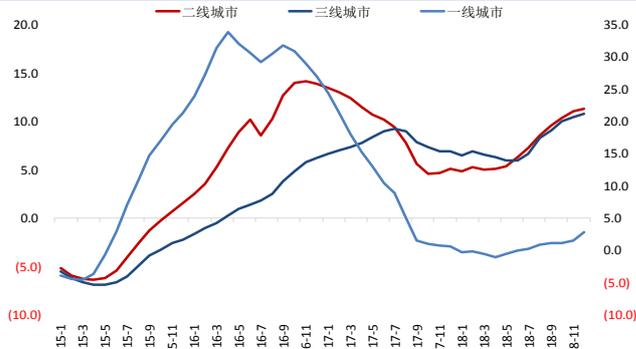
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 40: 房地产去库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 41: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

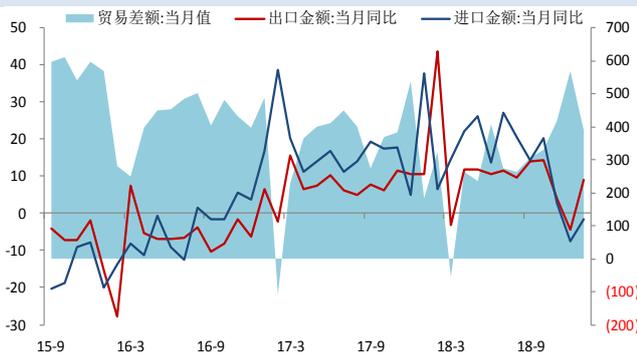
（三）进出口超预期、消费维持低位

以美元计，2019年1月中国出口同比增长9.1%，大幅反弹13.5个百分点；进口同比下降1.5%，降幅收窄6.1个百分点。出口大幅超预期主要有两方面原因，一是春节效应，企业在春节前抢出口，叠加12月出口大幅不及预期形成的低基数，因此造成1月出口增速大幅反弹；二是中美经贸谈判较好的预期，中美经贸高级别磋商于今日在京举行，此前多次传出贸易磋商延期的消息，显示双方对于达成重要共识的态度积极，出口企业悲观情绪有所修复，从之前公布的1月新出口订单回升0.3点至46.9就可窥见一二。

分国家来看，1月我国对欧盟、东盟和日本等主要贸易伙伴进出口均保持增长，对“一带一路”沿线国家进出口增速持续高于整体。但中美贸易额出现明显下滑，比去年同期减少约一成，其中中国自美进口降幅近40%。一方面在于“一带一路”沿线发展潜力巨大，2018年我国对“一带一路”沿线国直接投资156亿美元，新疆口岸对沿线国家进出口态势良好；另一方面，出口企业为应对从2018年中不断升级的中美贸易摩擦，调整出口方向，加大对其他贸易伙伴的出口。不过，观察对美出口数据的边际变化，1月对美出口增速从12月的-12.83%升至-9.28%，可见出口企业悲观情绪有所修复。

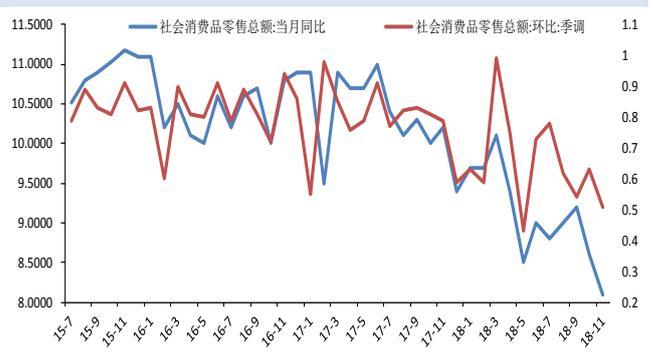
2019年全球经济并不乐观：前美联储主席耶伦表示，有诸多迹象表明美国经济放缓，但还需后续观察经济数据；欧洲经济数据疲弱，欧盟下调增长预期，将欧元区2019年经济增长预期从1.9%下调至1.3%；IMF对全球经济的预测中，将2019年的世界经济增速下调了0.2个百分点。因此中长期而言，外需难以维持，预计出口增速将回落，而受内需滑落的影响，进口也将放缓。在扩内需、刺激经济增长的减税降费等政策落地且发挥效果前，进口将持续承压。

图 42：进出口同比



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 43：对主要国家出口



数据来源：Wind、国都期货研究所

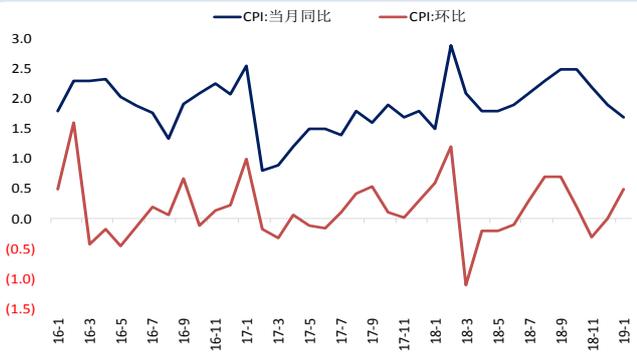
（四）CPI、PPI 同比涨幅双双回落

1月份CPI同比上涨1.7%，创一年来新低。食品价格上涨1.9%，涨幅比上月回落0.6个百分点；非食品价格上涨1.7%，涨幅与上月相同。CPI同比低于市场预期，主要受到食品价格同比涨幅回落拖累。尽管1月份受到天气寒冷影响供应和临近春节需求增加的影响，部分食品价格上升，但由于近期部分地区解除禁运，1月份猪肉价格下行显著，同比降幅由1.5%扩大至3.2%。与此同时，油价在12月底触底后位于历史低位，国内成品油价格不断下调拖累CPI。

展望未来，基本面维持偏弱格局，居民消费萎靡，所以核心CPI偏低的情况在2019年内不会改变，预计2019年我国通胀水平整体走低，对货币政策制约有限。猪价方面，随着非洲猪瘟扩散，养猪户选择提前出栏，而且生猪养殖利润下降，进一步淘汰小散养殖户、加速生猪产业出清，导致生猪供给减少；而部分地区解除禁运对猪价不能增加整体生猪供给，预计2、3月份猪价可能重新转为回升。

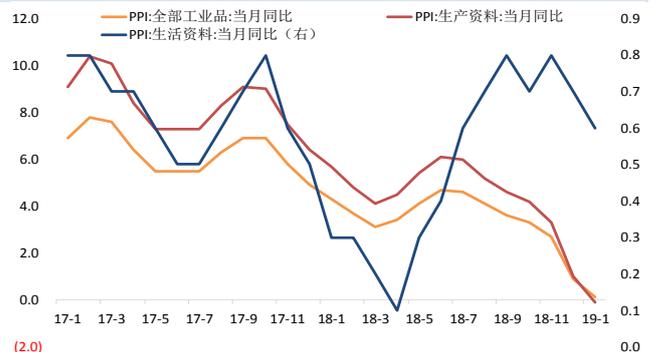
1月份PPI同比上涨0.1%，低于市场预期。PPI从去年7月份开始迅速下行，目前已入通缩通道，主要还是受到油价跌至历史低位的影响。PPI持续走弱，工业产品价格普遍回落影响到工业企业利润增长，导致工业生产明显放缓，抑制生产端。未来原油价格进一步下行空间有限，随着基建补短板投资力度加大，有助于支撑未来PPI逐渐走稳。

图 44: CPI 同比/环比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 45: PPI 当月同比



数据来源: Wind、国都期货研究所

(五) 社融增量和新增贷款双双创历史新高

1月新增人民币贷款3.2万亿，社融增量4.6万亿，双双创历史新高。此前市场已经预计1月份信贷放量或创天量。中国1月新增人民币贷款和社融规模增量双双超预期。其中，新增人民币贷款32300亿元，创单月历史新高；社融规模增量 46400亿元，创新高。此外，M2增速小幅回升，M1增速继续下滑。

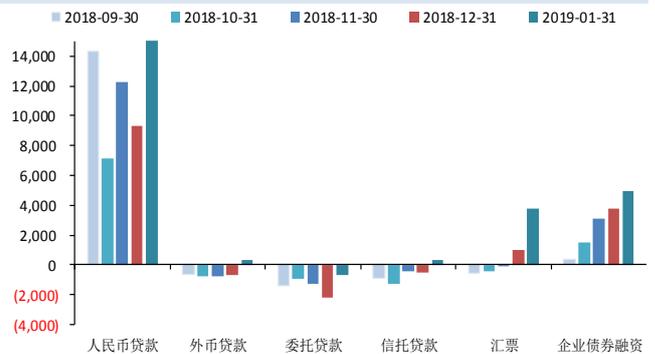
但是社融异常高增的最主要原因是票据融资等短期限贷款大幅增长，实际上是资金空转的体现。因此1月社融增速冲高回落后可能会反复震荡筑底，预计金融数据在一二季度增速见底，3季度经济阶段性企稳。

图 46: 社会融资规模



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 47: 社融分项新增量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 48: 新增人民币存款分项

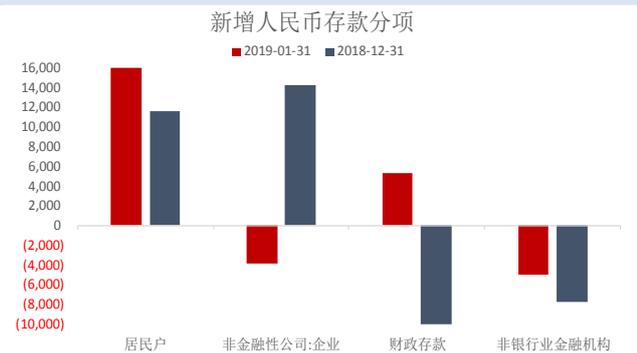
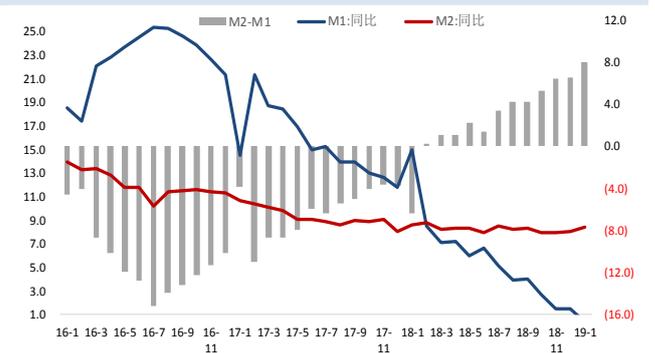


图 49: 货币供应



数据来源：Wind、国都期货研究所

数据来源：Wind、国都期货研究所

六、后市展望

展望后市，(1) 美联储二、三把手齐发声，称锚定通胀预期非常重要；监管银行的美联储副主席称缩表将灵活调整，结束缩表具有正当性；(2) 上交所加速推进设立科创板并试点注册制各项工作；(3) 两会即将召开，更多实质政策利好消息出台可期，预计沪指短线继续小幅上扬的可能性较大，但需提防沪指回踩半年线的可能。

但是从中期来看，国内基本面下行压力仍旧较大（PMI新订单连续回落16个月、基建投资累计同比表现弱势、社融结构仍旧偏差），宏观经济数据改善的可持续性不强，经济回暖尚未出现明显拐点，因此预计2、3月的经济数据仍旧较差，股市在4月左右下行的压力较大。但鉴于目前股市估值泡沫、盈利泡沫相继被挤破，长期来看股指整体处于反弹上行周期，长线投资者可在4月左右长期布局股市。板块方面，建议投资者短线谨慎关注电子元件以及部分消费行业的投资机会，近期仍需密切关注国内宏观经济数据的变化、中美贸易谈判进展以及美联储的最新动向，中期建议继续关注部分低估值绩优蓝筹股的投资机会。

债市方面，目前银行间流动性水平较高，经济基本面下行压力大但有边际改善的迹象；2018年四季度货币政策执行报告去掉了关于货币政策“中性”和“把好货币供给总闸门”的表述，货币政策可能仍有进一步放松空间。预计期债将维持震荡格局，建议观望。

分析师简介

张楠，国都期货研究所金融期货分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士学历，清华经济管理学院经济与金融学士。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。