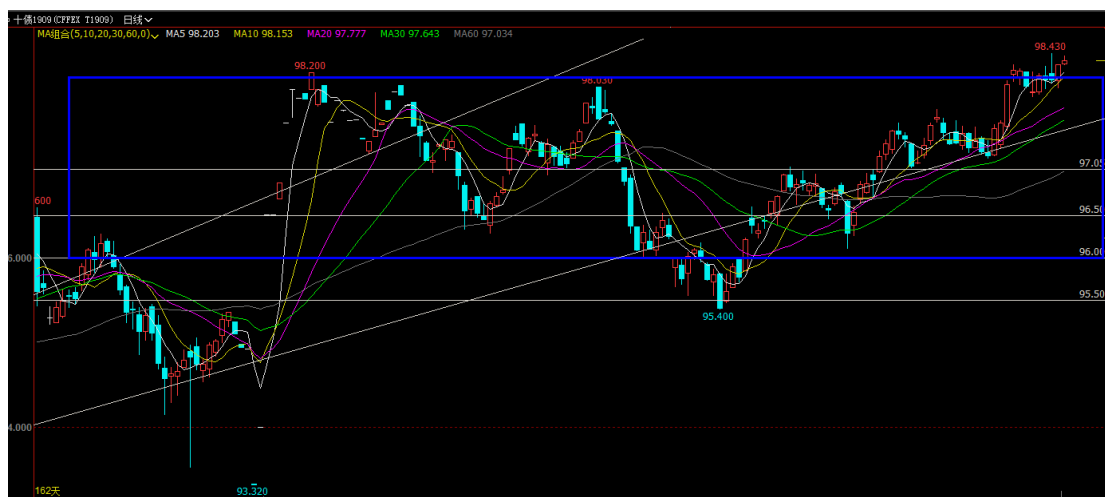


内需依旧疲弱，债市维持看多

发表于 2019 年 7 月 15 日 期货日报行情版

上周以来，由于美联储公布的非农数据超预期，对美联储月底的降息概率有一定扰动，同时期债经过连续上涨，逼近区间上沿，获利盘涌现，期债周初出现小幅调整。但是在周中，美联储主席鲍威尔在国会证词中再度释放降息信号、中国公布通胀数据显示通胀压力有限、进出口数据显示内需仍若以及央行连续暂停公开市场操作的情况下资金面依旧维持宽松局面，债市在接下来的时间内再度震荡走高。其中期债继续增仓上行，已经有效突破前期高点。



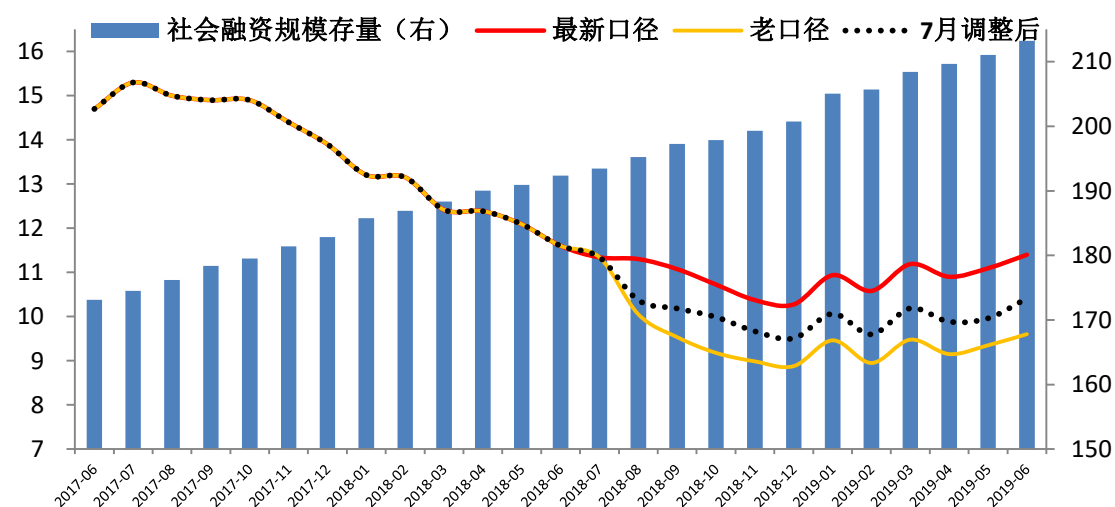
CPI 现短期高点、通缩风险隐现。受猪肉价格继续大涨以及鲜果价格回落远弱于季节性影响，6 月 CPI 与上月持平。其中猪肉以及鲜果价格仍然是 6 月 CPI 的最主要的两个拉动项。对于鲜果而言，鲜果价格的涨势具有一定的偶然性，并不具有长期性。一方面，当前暑期来临后，夏季水果中的西瓜和桃子等水果集中上市后，价格已经明显下降，而苹果、梨、火龙果以及菠萝等水果价格继续上涨且涨幅较高，主要原因在于 6 月以来南方部分地区多次强降雨影响采摘和运输；另一方面，去年同期低温天气造成的存储类水果的低基数现象也是推动鲜果价格上涨的原因。但是，预计随着暑期来临后夏季时令水果以及之后北方秋季水果的上市，鲜果价格的上涨压力会逐渐缓解。

此外，由于原油、天然气等大宗商品价格的波动下行，PPI 失去了主要的价格支撑，上涨势头明显减弱，短期内 PPI 继续回落的可能较大，考虑到 7 月之后的当月同比翘尾因素影响明显下降，在国内经济处于动能转换期、国外经济和贸易局势不乐观、全球制造业 PMI 跌破荣枯线、国内外需求走弱背景下，近期原油价格再度大跌，大宗商品价格保持相对弱势，预计 7 月 PPI 将持续回落，后期 PPI 同比大概率转负。

经济数据表现仍不佳，将继续助力债市走强。上周首先是公布的贸易数据显示，贸易战抢出口因素对出口有明显支撑。叠加 6 月份人民币汇率贬值幅度总体温和，对出口也有一定的提振作用。未来随着美国步入经济衰退的概率在增加而制造业已经出现疲软，叠加全球需求的不足将导致出口增速大概率下滑。而国内需求依旧低迷继续影响进口，导致 6 月进口数据大幅度弱于预期并且转负，这也与月初公布的 PMI 新订单指数再度降至荣枯线一下相呼应。

其次时周五公布的 6 月信贷数据仍不强，反映在内外部复杂环境下实体融资意愿仍较弱、宽信用仍面临多重挑战。社融方面，尽管受表外融资再度萎缩拖累，但受低基数、新增贷款以及地方政府专项债放量发行带动，社融增速继续小幅反弹，也反映在一季度逆周期调控政策集中发力过后，二季度政策边际力度继续减弱，总需求再面临下行压力。综合考虑宽信用持续发力以及需求弱复苏的背景，预计今年社融增速会好于去年。但是三季度开始，地方政

府专项债发力空间被急剧压缩，在没有增发的背景下，三四季度或可能出现“无债可发”局面，因此，后期社融或面临再度回落压力。



技术上看，期债主力合约 T1909 各均线聚集后向右上方继续呈现发散之势，期债近几日持续在 5 日均线之上运行，MACD 维持红柱状态，且红柱有再度变大趋势，表明在突破区间上沿后，短期多头动能仍较强。从中周期看，十债主力周 K 线继续呈现多头排列，其周行情也在 5 周、10 周等均线之上运行，周 MACD 线绿柱消失，红柱出现，即中周期上期债依然维持多头思路。

从影响债市的主要因素来看，已经公布的经济数据依旧表现不佳，经济下行压力不减；流动性上，政策加强对冲，资金面维持宽松局面，且有进一步放松可能；外围方面，全球需求放缓加宽松预期增强，及中美利差在高位，中国债市估值有优势，外资配置热情不减；利率债供给上，进入七月以来，发行压力明显缓解。整体看，债市维持看多思路，操作上建议逢回调继续买入。

分析师：

李明玉（宏观、金融）

执业资格号：F0299477

投资咨询资格号：Z0011341

电话：021-22155630

E-mail: limingyu@xhqh.net.cm

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文

中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。