



目 录

一、重点资讯回顾..... 1

朱少恒 分析师

二、行情分析..... 2

期货从业资格: F3052091

1、国债期货价格走势

2、成交量、持仓量变化

3、收盘价、价格收益率变化

TEL: 021-63732887

三、行情走势影响因素..... 5

1、三月经济指标分析

2、市场恐慌性指数

3、上证指数相关性

4、沪金期货价格相关性

四、国债期货基差分析..... 10

五、套利分析...错误! 未定义书签。

六、操作建议错误! 未定义书签。 13

一、重点资讯回顾

1、11日晚间，上交所下发了《关于做好科创板市价订单申报模式调整相关技术准备的通知》。从权威人士处了解，通知透露三大关键信息：第一，依据《关于做好科创板市价订单申报模式调整相关技术准备的通知》，上交所目前正与券商间进行业务接口的对接测试；第二，保护限价只针对市价申报，不适用于限价申报，它是对已有交易机制的优化；第三，保护限价措施可以理解为投资者控制成本的价格保护工具，是对交易机制的优化。

2、【中国央行2019年反洗钱工作会议召开，推进反洗钱制度体系建设】一是切实加强党对反洗钱工作的领导，为做好反洗钱工作提供可靠政治保障；二是不断完善反洗钱体制机制，充分发挥反洗钱工作部际联席会议作用，进一步加强人民银行与金融监管部门、特定非金融行业主管部门以及执法部门协调配合；三是推进反洗钱制度体系建设，针对重点难点问题和空白领域尽快建立完善制度；四是加强队伍建设，打造一支强有力的央行反洗钱工作队伍；五是加大资源和人力投入，深度参与国际反洗钱治理，更好地为中国发展战略服务。

3、【商务部：第九轮中美经贸高级别磋商后，双方牵头人进行了通话】在今天下午召开的例行发布会上，商务部新闻发言人高峰透露，在第九轮中美经贸高级别磋商结束后，中美双方牵头人已经进行了通话，讨论了遗留问题，下一步双方经贸团队将通过各种有效方式保持

密切沟通，全力以赴继续进行认真谈判，朝着落实两国元首重要共识的方向努力。

(以上信息摘自华尔街见闻)

二、行情分析

1、国债期货价格走势

本周国债期货价格出现了明显的震荡行情，使得十年期国债期货出现回归到震荡格局迹象。此轮下跌的原因还是在于股市的火爆，投资者纷纷跑步进场导致的，但是随着监管不断加强对投机行为的监控，使得投机性的爆炒股市出现降温。同时随着国债价格的下跌，收益率的不断攀升，使得国债在股市估值修复行情阶段性结束后变得更具有对冲股市风险的意义，所以后市十年期国债期货大概率保持缓慢上涨上涨行情，并伴随不断的震荡调整。

图 1：十年国债期货日 K 线走势图（2018.03-2019.03）



数据来源：博弈大师 & WIND 数据库

图 2：十年国债收益率

中国十年期国债 \uparrow 3.331 +0.038 (+1.15%)



数据来源：博弈大师 & WIND 数据库

2、成交量、持仓量变化

本周十年期国债期货主力合约T1906开盘96.440元，最高96.945元，最低96.375元，收盘96.645元，涨幅0.19%，十年期国债收益率收于3.331%，收益率大幅上升。盘面上看，随着国债收益率上涨，十年期国债期货价格获得重新上涨的机会。

图3：成交量、持仓量



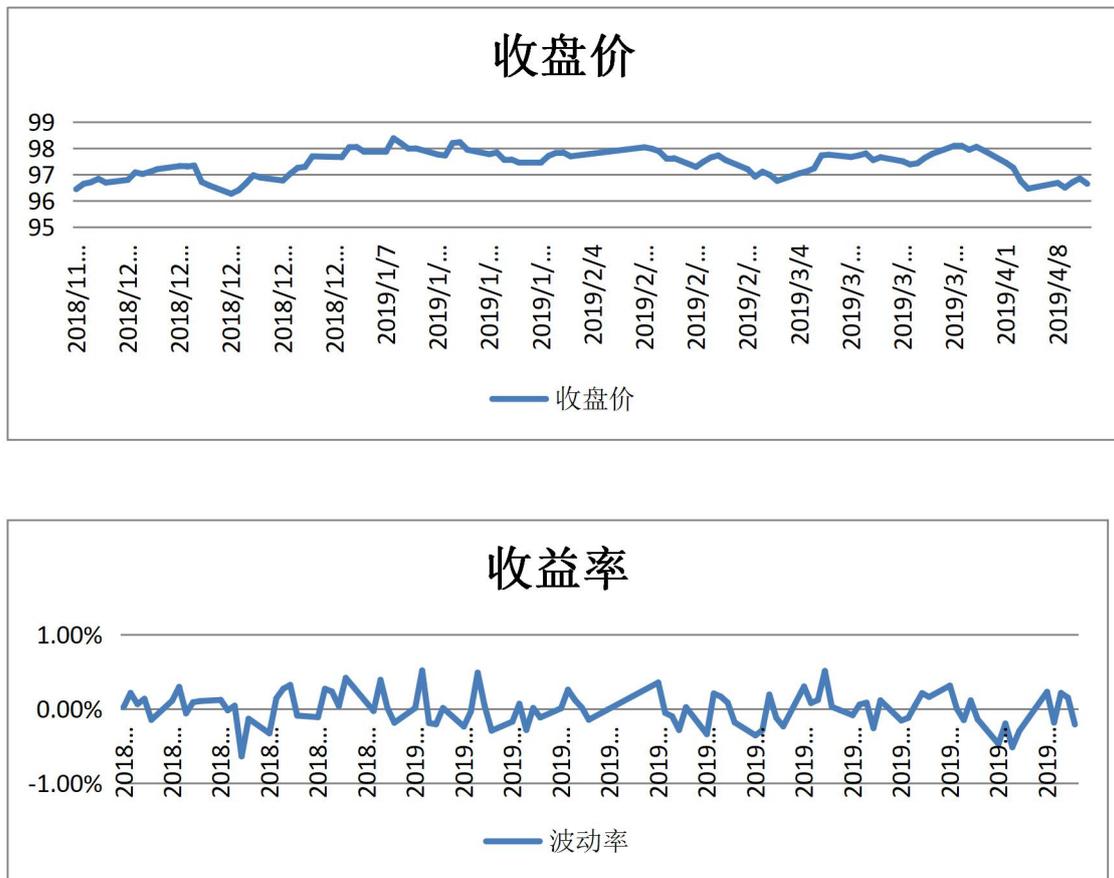
数据来源：博弈大师

本周国债期货的 T1906 合约持仓量出现

明显回升，表现在成持比上交易活跃度也有所提高。原因在于本周中股市上涨乏力，市场情绪化炒作出现降温，从而导致国债交易活跃度得到恢复。

3、收盘价、价格收益率变化

图 4：收盘价、价格收益率



数据来源：博弈大师

从收盘价的收益率变化上可以发现近期国债期货价格波动率有扩大趋势，表明收盘价的变化上不太平稳，证明本周国债价格在目前价位上出现了较为剧烈的波动，结合收盘价的表现后市很有可能出现为震荡行情。

三、影响因素

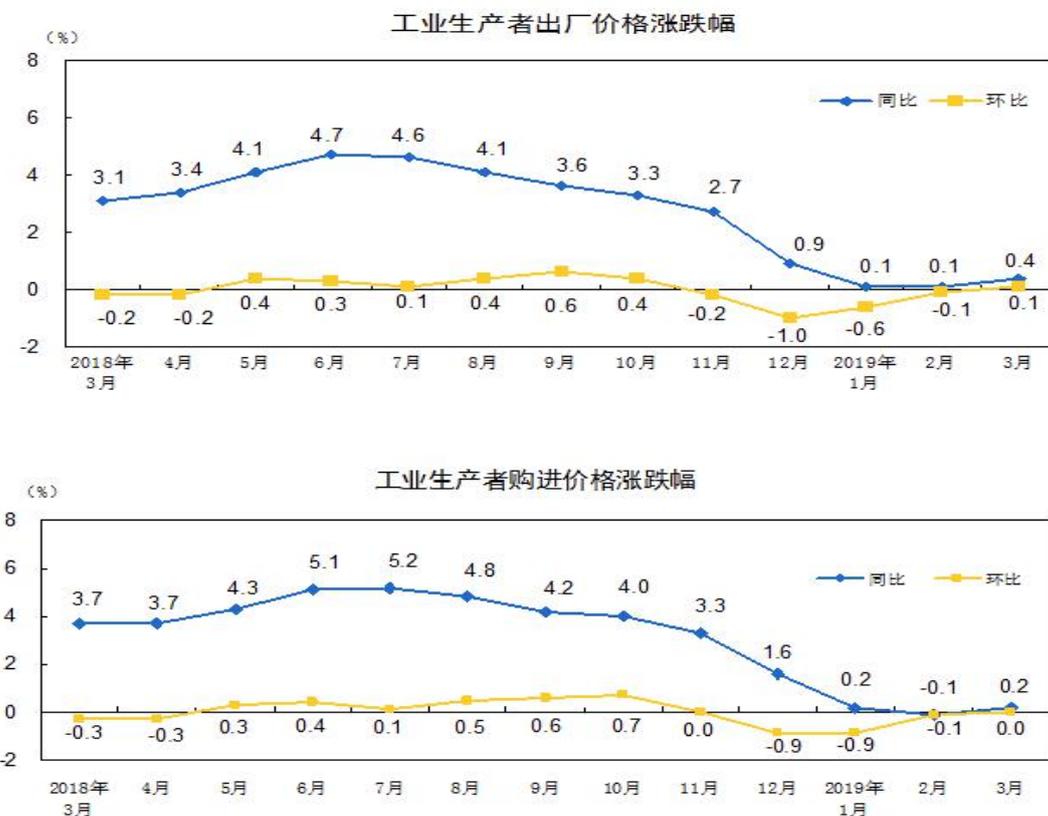
1、三月宏观经济指标

图 5：全国居民消费指数 CPI



数据来源：博弈大师

图 6：工业生产者指数 PPI



数据来源：博弈大师

图 7：制造业 PMI 指数

制造业PMI指数（经季节调整）



数据来源：博弈大师

3月制造业 PMI：连续 3 个月低于临界点后重返扩张区间，呈现四大特点：一是生产活动加快，内需继续改善。随着国家支持实体经济发展的简政减税降费政策逐步落地，供需两端有所回暖。二是新动能较快增长，消费品行业运行稳定。三是价格指数上升，企业采购意愿增强。四是世界经济增长有所放缓，进出口动力仍显不足。

同比看，CPI 上涨 2.3%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点。其中，食品价格上涨 4.1%，影响 CPI 上涨约 0.82 个百分点；非食品价格上涨 1.8%，影响 CPI 上涨约 1.46 个百分点。在食品中，春季是蔬菜上市的淡季，加之受多地低温阴雨天气影响，鲜菜价格上涨较快，同比上涨 16.2%，影响 CPI 上涨约 0.42 个百分点；猪肉价格上涨 5.1%，

为同比连降 25 个月后首次转涨，影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点。在非食品中，医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.7%、2.4%和 2.1%，合计影响 CPI 上涨约 0.94 个百分点。据测算，在 3 月份 2.3%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.1 个百分点，新涨价影响约为 1.2 个百分点。

同比看，PPI 上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。其中，生产资料价格由上月下降转为上涨 0.3%；生活资料价格上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。在主要行业中，由降转涨的有石油和天然气开采业，上涨 9.7%；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 3.5%。降幅收窄的有电气机械和器材制造业，下降 1.8%，比上月收窄 0.2 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 1.5%，收窄 0.5 个百分点；汽车制造业，下降 0.6%，收窄 0.1 个百分点。

2、 市场恐慌性指数

图 8：市场恐慌性指数



数据来源：博弈大师

截止本周末，从 VIX 指数的走势看，投资者的对市场的恐慌出

现明显下降，近期VIX的波动率明显增大。在全球经济下行风险激增背景下，美联储等各主要机构纷纷下调全球经济增长预期速度，言论转鸽。投资者也会将更多目光关注于价值坚挺的资产以及市场的寻找上。

3、上证指数

图9：上证指数日K线



数据来源：博弈大师

本周上证指数持续在 3200 点上下持续震荡，市场日成交金额持续保持在 3000 亿左右，成交表现活跃稳定。由于目前股市上涨市场情绪面驱动比较明显，加之监管层加强对不合理投机炒股的监控。导致本周股市多空双方明显出现分歧，后市如果股市保持理性面居多，国债期货价格将保持震荡甚至局部上涨至 97.000 一线以上。

4、沪金期货价格

图 10：沪金期货价格

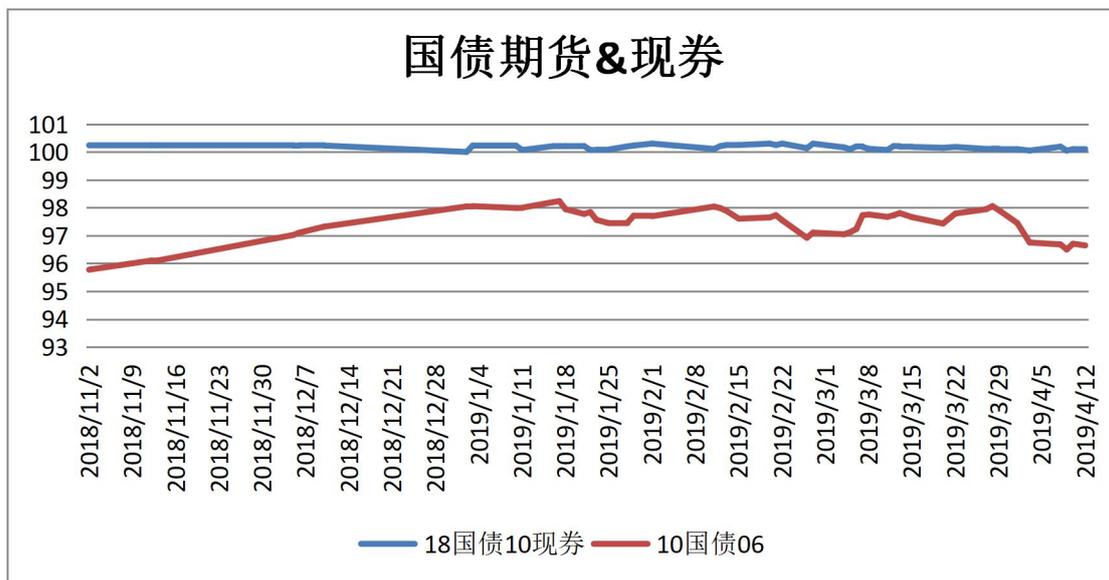


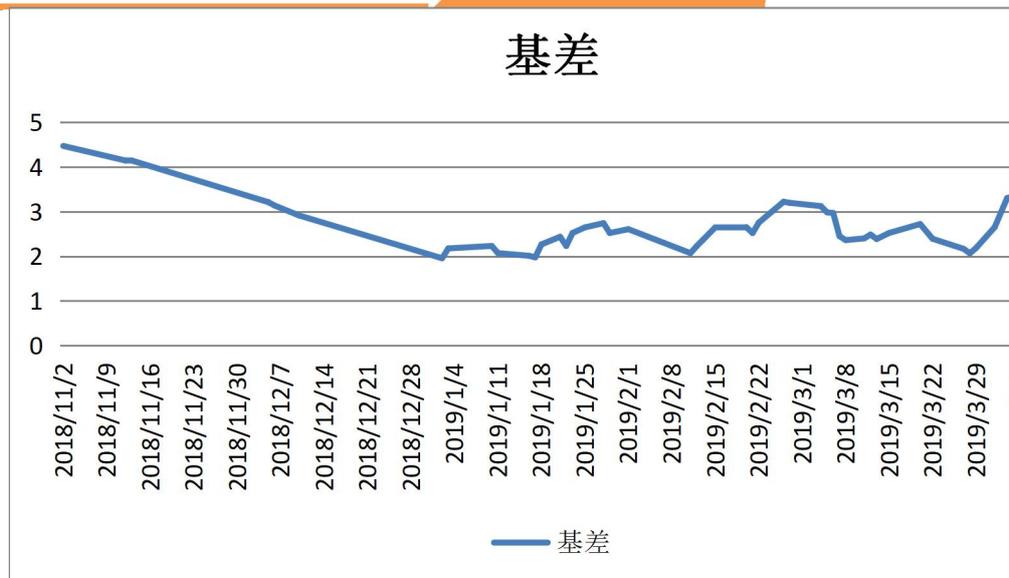
数据来源：博弈大师

本周，黄金期货的价格出现了明显的冲高反弹后回落，证明由于股市底部估值修复行情结束后出现了明显的分歧犹豫。从走势上黄金期货价格与十年期国债基本保持一致，这或预示着国债期货价格仍然面临下跌的风险。

四、基差分析

图 11：期现价差&基差分析





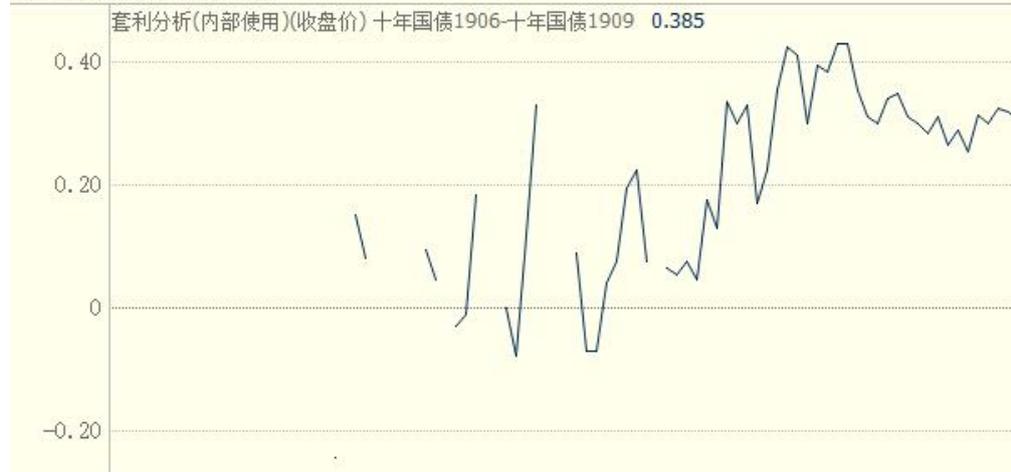
数据来源：博弈大师

截止本周末，国债现货价格与期货价格价差出现扩散，十年期国债价格波动明显比现货更活跃；基差表现为期货贴水，并且贴水幅度逐渐扩大。从基差变化趋势上看，随着期货贴水幅度扩大，十年国债期货价格走弱，而现券交易所交易不活跃从而导致价格变动不明显，基差逐渐扩大而得到有效修复，所以后市国债期货价格或将有机会期现套利，同时下方形成价格下跌的支撑位。

五、套利分析

图 12：套利分析

十年国债1906(040506)<日线>



数据来源：博弈大师

通过跨月的价差比对，T1906 与 T1909 合约的价差有扩大后回归趋势，增加了价差修正回归的概率，所以后市十年期国债期货 T1906 与 T1909 合约有反向套利机会。

图 13：上证可转债指数

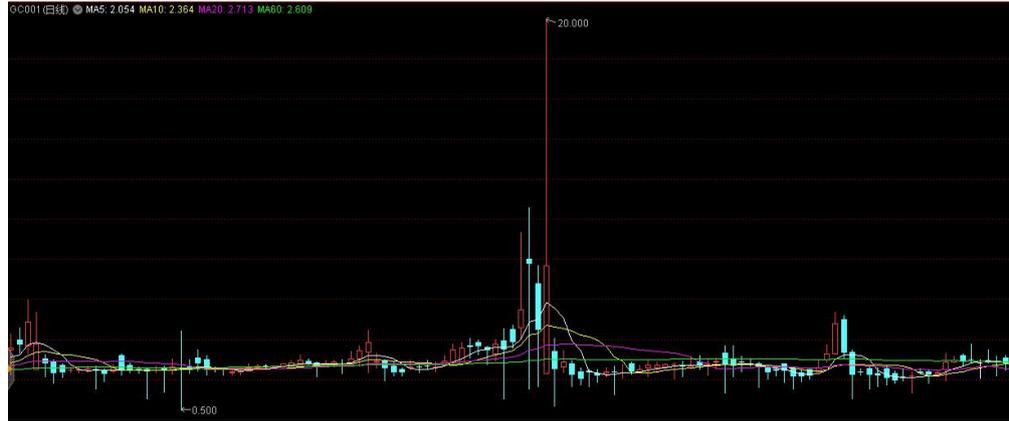


数据来源：博弈大师

图 14：国债逆回购收益率（GC001）

智造期机 衍生未来

请务必阅读正文后的免责声明部分



数据来源：博弈大师

随着股市的起底复苏，可转债市场明显更觉活跃，对于股市上涨任然有疑虑的投资者可以选择可转债作为投资备项，同时股市上涨的过程不可能一帆风顺，这也刺激了国债正回购市场的利率波动，后市随着市场波动也能产生可观收益。

六、总结与建议

综上所述，随着股市的爆炒降温，并且在 3200-3300 的区间持续震荡，导致市场分歧加大，投资者为了避险，或加大对避险资产持有，因此对国债期货价格修复作用明显，3 月份的经济数据运行证明经济下行压力仍在，但是出现见底迹象，如果不断的逆周期调节政策与科创板的不断推进能有效刺激经济数据的不断利好，那么后市股市才会有持续向上突破的基本面。总体上，十年期国债期货价格中长期来看，仍然有继续下跌的概率，但是由于股市的震荡行情导致后市不确定性增大，国债期货行情出现反弹上涨随时都有可能。建议投资者保

持仓位，短期内小幅增仓看多，用以对冲股市在复苏反弹阶段因大幅波动而带来的风险。

免责声明

本研究报告由华鑫期货有限公司撰写，报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性、完整性和时效性，也不保证我公司做出的建议不会发生任何变更。在任何情况下，我公司不就本报告中的内容对任何投资做出任何形式的担保，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，对于本报告中提供信息所导致的任何直接或间接投资盈亏不承担任何责任。

本报告的版权归华鑫期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为“华鑫期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。华鑫期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

华鑫期货有限公司总部

邮编：200021

网址：<http://www.shhxqh.com>

地址：上海市宁海东路 200 号申鑫大厦 28 楼