

2017年9月20日

国债期货早报

发展研究中心国债组：

王荆杰：020-85594012

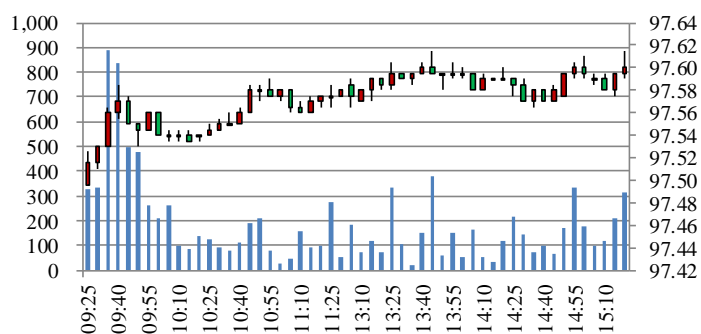
资金面或压制国债反弹空间

国债期货合约数据

行情数据（成交-手；持仓-手） 2017/9/19

合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TF1709	97.600	0.092%	10,139	-8,545	64,035	589
TF1712	97.750	0.092%	62	-12	844	20
TF1803	97.820	0.225%	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
TF合计			10,201	-8,557	#N/A	609
T1709	95.185	0.084%	24,753	-12,029	75,334	-167
T1712	95.295	0.063%	84	-108	1,687	9
T1803	95.400	0.005%	1	-4	5	0
T合计			85	-112	77,026	-158

TF1712日内走势



T1712走势



图表数据来源：Wind 资讯 广发期货发展研究中心

市场要点

1. 国土部：国土部改革了报国务院批准城市用地审查报批管理办法：一是实行规划计划“双管控”；二是实行新增用地与建设用地存量挂钩；三是实行严格的用地会审制度；将跟踪做好城市用地实施工作，保障城市建设合理用地需求。

2. 环保部部长李干杰在京主持召开环境保护部常务会议，审议并原则通过第一批国家生态文明建设示范市县审核意见、各省（区、市）环保约束性指标计划和《放射性废物的分类》。

3. 央行营管部：北京地区多家银行相继上调首套房贷款利率，央行营业管理部也注意到了这一点，房贷利率调整是银行根据市场资金水平变化的自主行为，符合政策要求和导向，对此央行营业管理部积极支持。

交易提示

- 5年期主力合约 TF1712，10年期为 T1712。
- TF1712 合约交易所最低交易保证金为 1.2%。T1712 保证金为 2%。
- TF1712 涨跌停板为 ±1.2%，T1712 涨跌停板为 ±2%。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。期市有风险 入市需谨慎！

[国债期货走势]

周二，国债期货 TF1712 合约收盘涨 0.0900，涨幅 0.0923%，报 97.6000，最高 97.6150，最低 97.4950，成交 10,139.0000 手，持仓 64,035.0000 手，增仓 589 手。T1712 合约收盘涨 0.0800，涨幅 0.0841%，报 95.1850，最高 95.2200，最低 95.0650，成交 24,753.0000 手，持仓 75,334.0000 手，减仓 167 手。

[一级市场]

国开行 1 年期固息增发债中标利率 3.7815%，投标倍数 3.63；国开行 5 年期固息增发债中标利率 4.2035%，投标倍数 4.93；国开行 10 年期固息增发债中标利率 4.1898%，投标倍数 3.15。中债估值显示，国开行 1 年、5 年和 10 年最新到期收益率分别为 3.8865%、4.2793% 和 4.2276%。

[二级市场]

利率债品种涨跌不一。其中，国债 1Y 上行 0.64bp 至 3.4759%，国债 5Y 下行-1.43bp 至 3.6146%，国债 10Y 下行-0.62bp 至 3.6158%；国开 1Y 上行 2.39bp 至 3.9104%，国开 5Y 下行-0.49bp 至 4.2744%，国开 10Y 下行-1.5bp 至 4.2126%。

信用债收益率涨跌不一。其中，AAA 中短期票据 1Y 上行 2.5bp 至 4.4983%，3Y 上行 1.83bp 至 4.6194%，5Y 上行 0.48bp 至 4.7178%；AA+ 中短期票据 1Y 上行 2.5bp 至 4.7283%，3Y 上行 1.83bp 至 4.8694%，5Y 上行 0.48bp 至 4.9778%；AA 中短期票据 1Y 上行 0.5bp 至 4.8883%，3Y 下行-0.17bp 至 5.0294%，5Y 下行-1.52bp 至 5.2378%。

[公开市场操作]

央行公告称，为对冲税期、政府债券发行缴款等因素的影响，维护银行体系流动性基本稳定，9 月 19 日人民银行以利率招标方式开展了 1500 亿元逆回购操作，其中 7 天期 1300 亿、28 天期 200 亿，中标利率分别为 2.45%、2.75%，均与上次持平。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎！**

[货币市场]

银行间质押式加权回购利率全线上行。R001、R007、R014、R1M 分别报 3.1097%、3.8963%、4.5761%、4.8818%，分别较上日加权均价上行 13.72 bp、21.45 bp、31.25 bp、2.60 bp。

Shibor 多数上行。隔夜 Shibor 涨 7.60 bp 报 2.8320%；7 天期 Shibor 涨 2.40 bp 报 2.8680%；14 天期 Shibor 涨 1.54 bp 报 3.7524%；1 个月期 Shibor 涨 1.48 bp 报 3.9815%。

[操作建议]

周二，央行公开开展了 1500 亿元逆回购操作，主要为对冲税期、政府债券发行缴款等因素的影响，维护银行体系流动性基本稳定，但是市场间流动性再次大幅收敛，R001 大涨 13.72 个 bp，报 3.1097%，为本月首次站上 3%，说明缴税以及政府债券发行缴款等因素对流动性的影响较大，或压制债市的反弹空间，但是考虑到下周将迎来季末财政投放，届时资金面的情况或有好转，短期内对债市有一定利好。目前 M2 过低引发了市场对宽松的货币政策的预期，但是我们认为 M2 未来大概率会维持低增速，而货币政策不会宽松，原因主要有三方面：一是因为宽松的货币政策和去杠杆的基调是相悖的，例如今年 6 月份的时候，流动性较为宽松，同业存单量立即迅速上升。第二，目前 M2 的口径不全面，诸如银行理财等表外资金并没有被统计进去，如果算上这一部的货币，则 M2 的下降幅度不会有这么大。最后，从社融和新增贷款上来看，虽然房贷有所下降，但是总体贷款需求仍然旺盛，说明需求不差。因此我们认为货币政策大概率不会放松，总体将维持中性。

总体来说，债市的趋势性因素还未凸显，短期决定债市的主要因素还是流动性，下周面临季末财政支出，预计流动性或有好转，短期持多的机会犹在。周四美联储加息概率较低，债市已经充分预期，负面冲击或有限。M2 增速下降是去杠杆的有效成果，在去杠杆的基调下，货币政策难言宽松，建议 T1712 多单继续持有，目标位 95.6，止损位 94.5。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎！**

图 1：银行间质押式加权回购利率

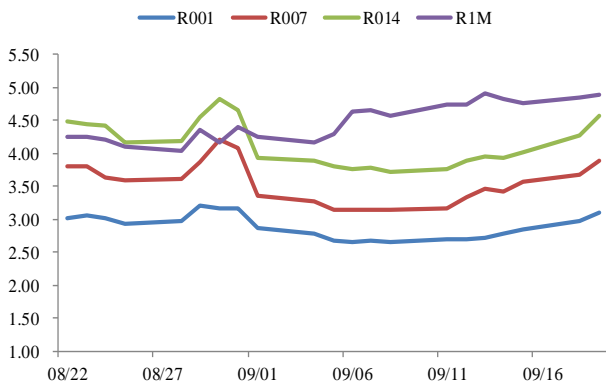
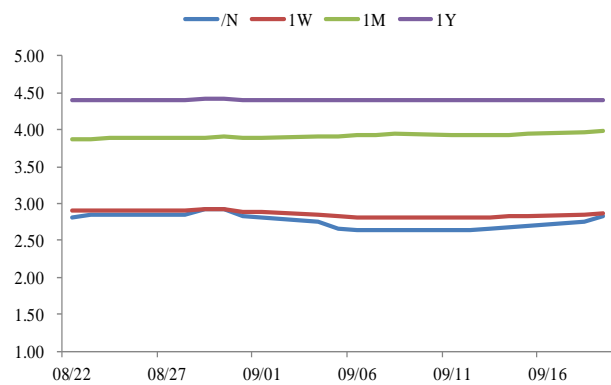


图 2：上海银行间同业拆借利率



数据来源：WIND，广发期货发展研究中心

图 3：银行间固定利率国债到期收益率

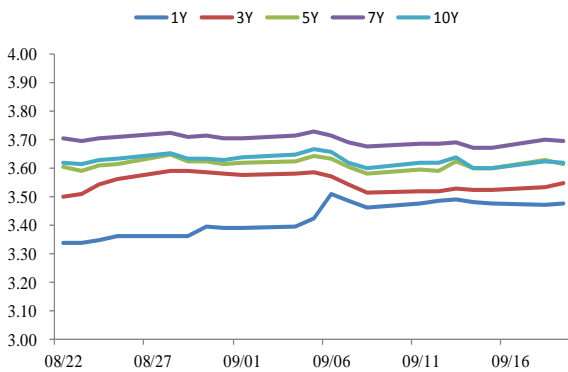
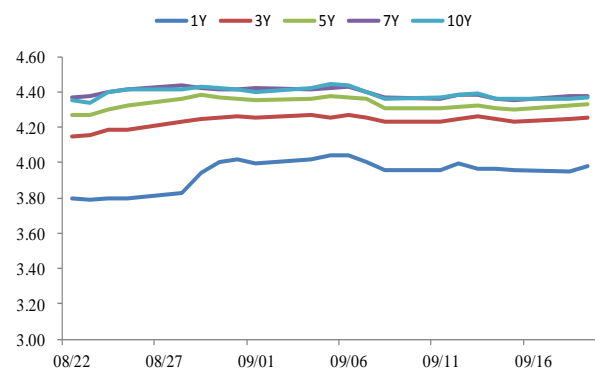


图 4：银行间固定利率政策性金融债到期收益率



数据来源：WIND，广发期货发展研究中心

图 5：国债到期收益率曲线

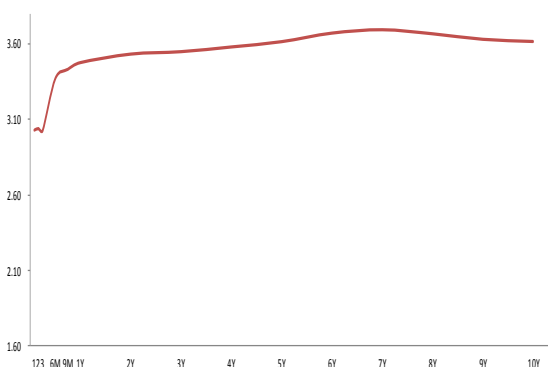
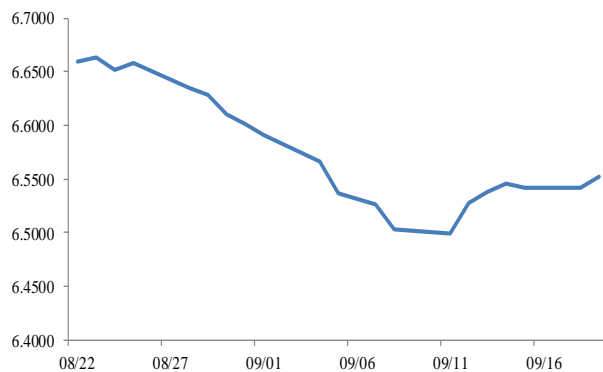


图 6：美元兑人民币中间价



数据来源：WIND，广发期货发展研究中心

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**