

资金面逐渐改善，期债向好趋势不改

发展研究中心宏观金融组

王荆杰： 020-85594012

wangjingjie@gf.com.cn

投资咨询资格：Z0010774

郑旭： 020-85598371

zhengxu@gf.com.cn

期货从业资格：F3029958

王凌翔： 020-85592765

wanglingxiang@gf.com.cn

期货从业资格：F3033918

[期债主要观点]

周三，国债期货午后跳水收跌，现券收益率同步上行，期债的走弱一定程度与降准后资金面没有出现预期改善有关。昨日央行实施降准，共释放资金近1.3万亿元，相关银行同时归还所借央行的中期借贷便利（MLF）共9000亿元。两者相抵，净释放资金近4000亿元。降准后资金面虽然有所改善，但是力度有限，国债逆回购利率午后攀升，GC001一度触及10%。我们认为降准后资金面没有显著改善的原因主要有两个方面：一是银行总头寸没有改变，降低准备金率之后，银行的超储增加，但是总头寸没有发生改变。第二，某些地方因为流程和审慎实施的原因，会要求本旬先按照原准备金率执行，后续如果得到人行的明确反馈之后才会改变执行准备金率。因此实际上降准后流动性会陆续释放，资金面好转的情况可能依赖于地方的执行情况，目前资金面已经开始出现边际好转的情况，预计未来几天资金面将逐渐回归平稳。监管方面，新浪援引外媒称，中国开展全国范围内的银行业风险督查，监管的趋严以及资管新规的落地在即对期债形成一定的压力，但是市场已经有所预期，因此影响总体有限。

总体来说，降准后资金面改善有限，原因或在于地方执行力不同，但是随流动性的逐步释放，预计未来几天资金面将逐渐回归平稳。监管的趋严以及资管新规的落地在即对期债形成一定的压力，但是市场已经有所预期，因此影响总体有限。前期多单继续持有，目标位为96。

市场要闻

1. 国务院常务会议决定再推出七项减税措施，支持创业创新和小微企业发展，预计全年将再为企业减轻税负600多亿元；部署对银行普惠金融服务进行监管考核，探索小微企业中长期固定资产贷款、新型农业经营主体设施抵押贷款、扶贫金融等产品创新。

2. 中国商务部、外交部均对美国财长努钦来华就中美经贸问题进行对话磋商表示欢迎。外交部称，单边方式永远不能解决中国和美国经贸问题，敦促美方提供有关中国违反世贸组织规则的证据。

交易提示

■ 5年期主力合约约为TF1806，10年期主力合约约为T1806。

■ TF1806合约交易所最低交易保证金为1.2%，T1806保证金为2%。

■ TF1806涨跌停板为±1.2%，T1806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，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！**

[期债复盘]
国债期货走势

 行情数据 (成交-手; 持仓-手) 2018/4/25

合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TF1806	97.840	-0.112%	8,952	1,937	19,540	387
TF1809	97.770	-0.123%	139	86	1,043	53
TF1812	98.045	0.046%	0	-4	25	0
TF合计			9,091	2,019	20,608	440
T1806	94.575	-0.416%	34,648	1,187	43,625	-170
T1809	94.555	-0.395%	1,322	325	3,696	440
T1812	94.600	-0.369%	14	7	48	2
T合计			35,984	1,519	47,369	272

国债期货跟踪现货数据

2018/4/25

TF1806								
等级	代码	票面收益率 (%)	到期日	净价	收益率 (%)	IRR (%)	期现价差	基差
最廉	170003.IB	3.59	2022/7/13	100.5278	3.455	0.6695	0.0904	0.3817
次廉	170014.IB	3.47	2022/9/19	100.048	3.455	0.2634	0.0356	0.4206
三廉	130018.IB	4.08	2023/8/22	103.6962	3.3164	-1.8115	-0.2487	0.7897
T1806								
等级	代码	票面收益率 (%)	到期日	净价	收益率 (%)	IRR (%)	期现价差	基差
最廉	080013.IB	4.94	2028/8/11	110.8022	3.67	3.407	0.5009	0.1541
次廉	170018.IB	3.59	2027/8/3	99.2166	3.69	2.7294	0.359	0.117
三廉	160017.IB	2.74	2026/8/4	93.1386	3.71	0.9296	0.1146	0.2487

注: 期现价差=发票价格-交割成本, 基差=债券净价-期货价格*转换因子

TF1806 日内走势

T1806 日内走势


数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

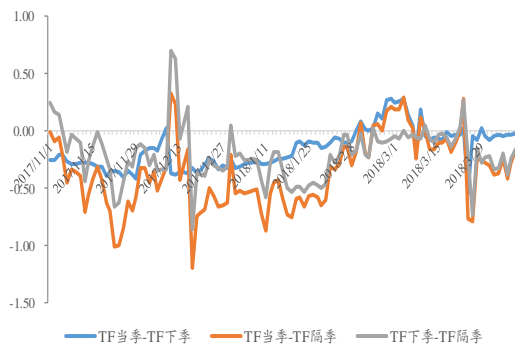
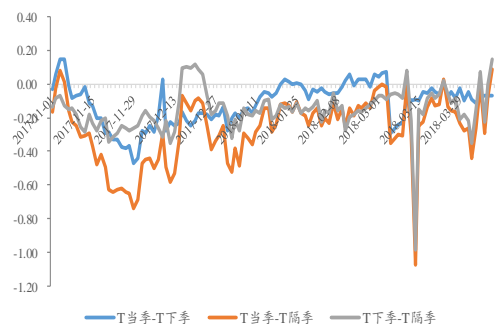
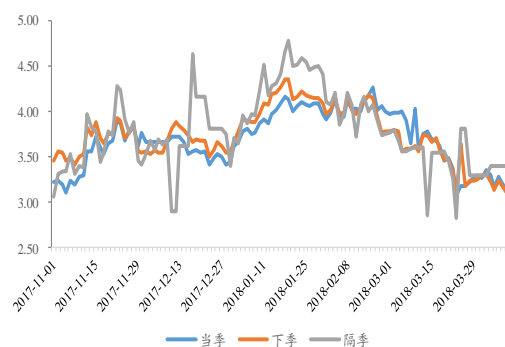
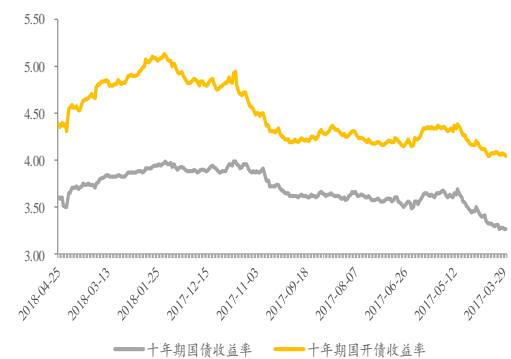
本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 也不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资, 风险自担。未经我司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**

[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2018/4/25	2018/4/24	2018/4/25	2017/12/29	日变化 (BP)	MTD变化 (BP)	YTD变化 (BP)	2002年至今分位数
国债	1Y	3.02%	3.02%	3.02%	2.96%	0.95	0.00	6.36	70.54%
	5Y	3.27%	3.29%	3.27%	3.33%	-2.01	0.00	-6.41	59.28%
	10Y	3.61%	3.59%	3.61%	3.51%	2.63	0.00	10.54	59.68%
国开债	1Y	3.70%	3.71%	3.70%	3.64%	-0.72	0.00	6.19	74.86%
	5Y	4.24%	4.22%	4.24%	4.20%	2.00	0.00	3.98	78.24%
	10Y	4.38%	4.35%	4.38%	4.38%	3.26	0.00	0.76	70.71%

利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债 (4.23)	
	10Y-1Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2018/4/25	0.59%	1.68	0.35%	4.64	0.77%	0.63	1.10%	-3.56	0.59%	-3.64

TF 跨期价差

T 跨期价差

T 与 TF 跨品种价差

十年期国债和国开债收益率 (%)


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，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!**

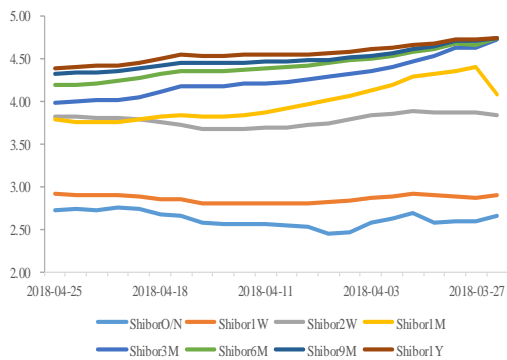
[货币市场]
公开市场操作

	7天逆回购		14天逆回购		28天逆回购		63天逆回购		到期		净投放
	投放(亿元)	利率(%)	投放(亿元)	利率(%)	投放(亿元)	利率(%)	投放(亿元)	利率(%)	逆回购(亿元)	MLF(亿元)	
2018/4/25	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0	1500	0	-1500

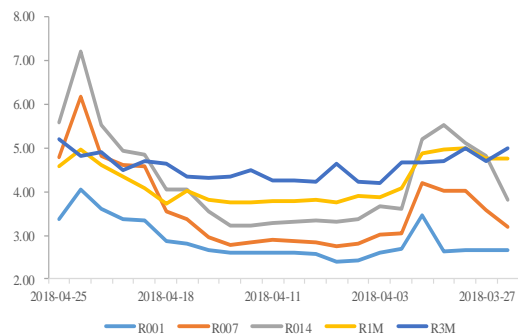
货币市场利率

日期	银行间质押式回购			上海银行间拆放利率			上证所新质押式国债回购		
	R001	R007	R1M	SHIBORO/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2018/4/25	3.36%	4.79%	4.59%	2.73%	2.91%	3.78%	8.80%	6.63%	4.39%
2018/4/24	4.05%	6.16%	4.97%	2.74%	2.91%	3.75%	8.93%	6.50%	4.43%
日变化(BP)	-69.82	-136.62	-38.16	-0.80	0.40	3.20	-13.50	12.50	-4.00

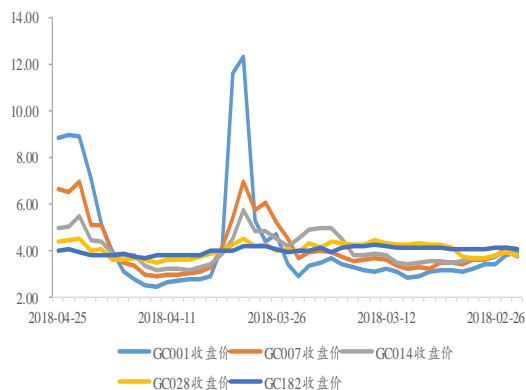
银行间质押式回购 (%)



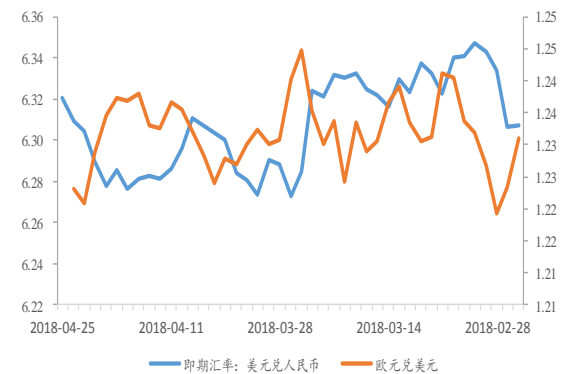
上海银行间同业拆放利率 (%)



上证所新质押式国债回购 (%)



主要汇率



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!**