

贸易战具有可持续性，多单继续持有

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]

周二，国债期货大幅收跌，10年期债跌近0.5%，创月内最大跌幅。避险情绪的调整下，债市止盈调整，风险资产企稳反弹。流动性上，资金面依旧平稳宽松，但是跨月资金稍有收敛。央行人士此前表示，目前的债市违约情况尚在可控范围之内，货币政策仍将保持中性不变。但是另一方面我们认为，在目前的宏观经济条件下，实体经济去杠杆仍在继续，中小企业融资贵，融资难的问题没有得到解决。即便没有中美贸易战，中国经济也面临着下行压力，贸易战无疑增强了中国经济的压力，也加速了经济下行的节奏。为此，在货币政策上，我们认为下半年央行降准力度会有所增加。昨天的国务院会议上强调，要运用定向降准等货币政策工具，增强小微信贷供给能力。但是也要注意，降准不可能完全对冲利率上行的压力，甚至已经扩大的信用利差也没办法压缩。信用利差的扩大可以认为是在市场交易的企业融资利率水平的上升，可以理解为利率上行压力向实体经济局部部门的传导。债券匿名拍卖业务细则近期出台，在目前债市出现大量违约的背景下，有利于违约债券交易，提高债券流动性。

总体来说，避险情绪虽然有所调整，但是需要做好贸易战长期持续的准备。经济长期下行的趋势仍在，货币政策未来仍将保持中性偏宽松不变。前期多单继续持有，未进场者静待回调做多机会，目标位为96。

市场要闻

1. 21世纪经济报道：《关于开展债券匿名拍卖业务的通知》已于近期下发，并配有相关细则。交易员表示，该文件有利于违约债券交易，提高债券流动性。

2. 国务院常务会议：要坚持稳健中性的货币政策，保持经济运行在合理区间；运用定向降准等货币政策工具，增强小微信贷供给能力，加快已签约债转股项目落地；将单户授信500万元及以下的小微企业贷款纳入MLF合格抵押品范围。

交易提示

■ 5年期主力合约为TF1809，10年期主力合约为T1809。

■ TF1809合约交易所最低交易保证金为1.2%，T1809保证金为2%。

■ TF1809涨跌停板为±1.2%，T1809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！**

[期债复盘]
国债期货走势

行情数据 (成交-手; 持仓-手)

2018/6/20

合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TF1809	97.785	-0.240%	5,844	-684	18,585	126
TF1812	97.845	-0.270%	32	-24	346	3
TF1903	97.620	-0.505%	0	0	0	0
TF合计			5,876	-708	18,931	129
T1809	95.045	-0.471%	42,141	-1,093	55,758	-387
T1812	95.145	-0.445%	79	-101	493	-2
T1903	94.760	-0.858%	0	0	0	0
T合计			42,220	-1,194	56,251	-389

国债期货跟踪现货数据

2018/6/20

TF1809								
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	130018.IB	4.08	2023/8/22	102.8133	3.48	3.2773	0.8251	0.1844
次廉	160014.IB	2.95	2023/6/16	97.5655	3.49	3.2075	0.7719	-0.0445
三廉	180009.IB	3.17	2023/4/19	98.7666	3.45	2.2241	0.5446	0.237
T1809								
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	160023.IB	2.7	2026/11/3	92.4857	3.7542	5.3954	1.2351	-0.5748
次廉	180011.IB	3.69	2028/5/17	100.6587	3.61	3.3244	0.8279	0.0746
三廉	180004.IB	3.85	2028/2/1	101.8507	3.62	3.2179	0.8046	0.1442

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

TF1809 日内走势

T1809 日内走势


数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

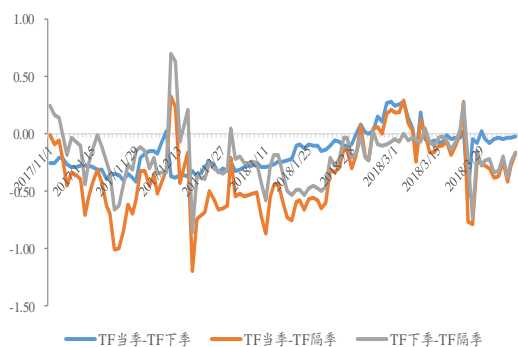
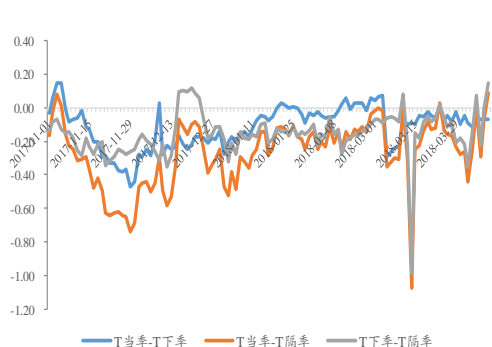
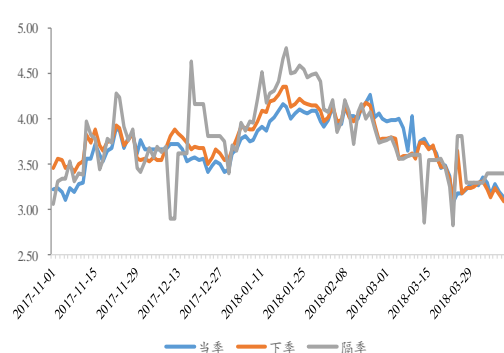
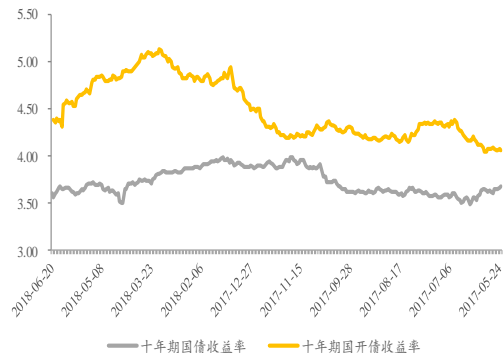
本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 也不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资, 风险自担。未经我司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**

[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2018/6/20	2018/6/19	2018/6/20	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	3.28%	3.22%	3.28%	3.24%	6.80	0.00	4.42	80.69%
	5Y	3.46%	3.43%	3.46%	3.51%	2.57	0.00	-5.05	66.46%
	10Y	3.61%	3.56%	3.61%	3.66%	4.51	0.00	-5.73	59.38%
国开债	1Y	3.91%	3.89%	3.91%	3.90%	2.14	0.00	0.42	79.86%
	5Y	4.30%	4.28%	4.30%	4.38%	2.03	0.00	-7.90	79.94%
	10Y	4.36%	4.34%	4.36%	4.45%	2.02	0.00	-8.66	69.91%

利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债(6.19)	
	10Y-1Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2018/6/20	0.38%	-1.73	0.15%	1.94	0.82%	7.51	1.39%	-1.47	0.67%	-1.25

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

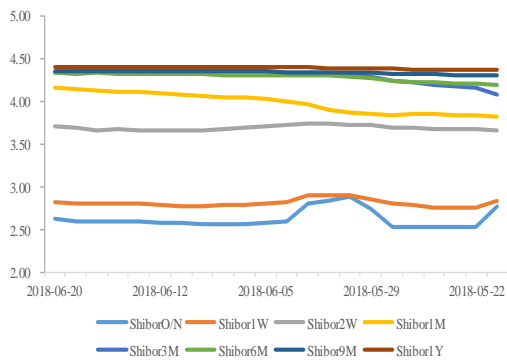
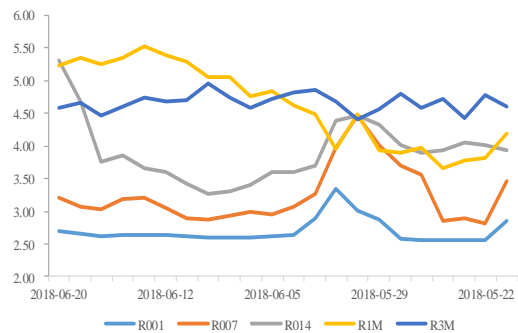
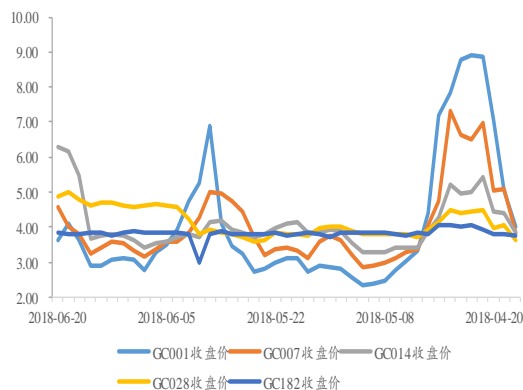
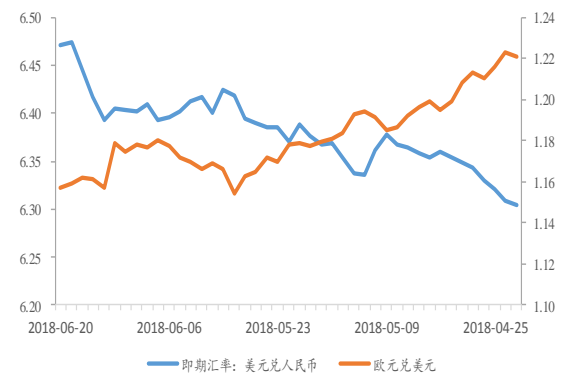
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎！**

[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)	
2018/6/20	700.00	2.55	300.00	2.70	0.00	0.00	0.00	0	600	0	400

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
2018/6/20	2.69%	3.20%	5.23%	2.62%	2.82%	4.16%	3.64%	4.55%	4.88%
2018/6/19	2.65%	3.07%	5.34%	2.59%	2.81%	4.14%	4.08%	4.00%	5.00%
日变化(BP)	4.68	12.65	-11.41	2.90	1.30	1.30	-44.00	55.00	-11.50

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!**