

债市仍将在震荡中前行

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
周舟	020-85591807	qhzhouzhou@gf.com.cn	期货从业资格: F3047722

[期债主要观点]

周二,国债期货午后跳水收跌,银行间现券收益率小幅上行,10年期债主力 T1812 跌 0.16%,5年期债主力 TF1812 跌 0.08%。昨日股债跷跷板效应再现,股市大涨,债市承压走弱。资金方面,央行连续大额净投放,但是没有缓解资金压力,货币市场利率多数上涨。R001 报 2.6586%,涨 20.83 个基点;7 天期报 2.7104%,涨 8.95 个基点;14 天期报 2.7749%,涨 11.8 个基点;1 个月期报 3.0780%,涨 8.14 个基点。我们认为昨日资金利率的大幅上涨和缴税有一定的关系。未来两周,地方债发行仍将加快,这对流动性有一定的回笼作用,而美联储 9 月份加息在即,资金利率仍有继续上行的风险,预计央行将继续加大流动性投放,特别是通过 MLF 的方式对冲资金利率的上行。消息方面,商务部发言人回应美国决定对 2000 亿美元中国输美产品加征关税称,为了维护自身正当权益和全球自由贸易秩序,中方将不得不同步进行反制。中美贸易摩擦仍在持续,避险情绪的提升有利于支撑债市。此外,发改委召开专题发布会,称在坚决有效防范地方政府债务风险的前提下,加大基础设施等领域补短板力度,稳定有效投资,不断提高投资效益,确保把有限的资金投向那些能够增加有效供给、补齐发展短板的领域,推动实现高质量发展。我们认为政策底线的思维频频凸显,积极的财政政策不会出现“大水漫灌”的情况。

整体上,央行大额净投放没有改善流动性,资金面利率大幅上行,叠加股市的大涨,昨日债市有所承压。本月地方债的发行、美联储加息以及贸易摩擦的推进仍会对利率有所扰动。但是政策底线思维仍在,经济整体下行的压力保持不变,长期利好债市。短期期债将继续维持震荡格局,建议观望为主。

市场要闻

1. 国务院关税税则委员会:决定对原产于美国的约 600 亿美元商品加征 10%或 5%的关税,自 9 月 24 日 12 时 01 分起实施;如果美方执意进一步提高加征关税税率,中方将给予相应回应。

2. 国务院常务会议:把减税降费措施切实落实到位,严禁对企业历史欠费进行集中清缴;抓紧研究提出降低社保费率方案,与征收体制改革同步实施;部署加大关键领域和薄弱环节有效投资,以扩大内需推进结构优化民生改善;确定促进外贸增长和通关便利化的措施,加大对外贸企业尤其是中小微企业信贷投放。

交易提示

■ 2 年期主力合约为 TS1812,5 年期主力合约为 TF1812,10 年期主力合约为 T1812。

■ TS1812 合约交易所最低交易保证金为 0.5%,TF1812 合约交易所最低交易保证金为 1%,T1812 保证金为 2%。

■ TS1812 涨跌停板为 $\pm 0.5\%$,TF1812 涨跌停板为 $\pm 1.2\%$,T1812 涨跌停板为 $\pm 2\%$ 。

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)						2018/9/18	
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓	
TS1812	99.340	0.000%	126	-37	3,123	5	
TS1903	99.250	-0.045%	163	34	27	0	
TS1906	98.895	-0.146%	129	-138	8	0	
TS合计			418	-141	3,158	5	
TF1812	97.570	-0.077%	4,883	589	18,938	468	
TF1903	97.570	0.000%	12	-12	17	0	
TF1906	97.540	-0.087%	0	0	0	0	
TF合计			4,895	577	18,955	468	
T1812	94.390	-0.164%	28,756	7,114	54,591	1,045	
T1903	94.405	-0.153%	43	32	165	9	
T1906	94.500	0.000%	0	-1	1	0	
T合计			28,799	7,145	54,757	1,054	

国债期货跟踪现货数据

2018/9/18

TS1812								
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	180002.IB	3.56%	2021/1/25	100.6748	3.2514	2.5727	0.6605	0.2271
次廉	180015.IB	3.14%	2020/7/12	99.8798	3.205	1.7834	0.4467	0.3361
三廉	170016.IB	3.46%	2020/7/27	100.4782	3.1862	1.648	0.4149	0.4477
TF1812								
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	160014.IB	2.95%	2023/6/16	97.3722	3.56	2.9985	0.7336	0.0019
次廉	180016.IB	3.30%	2023/7/12	99.2065	3.48	1.731	0.4308	0.3919
三廉	180009.IB	3.17%	2023/4/19	98.885	3.4341	0.5772	0.1442	0.6462
T1812								
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	170010.IB	3.52%	2027/5/4	98.4603	3.73	1.7241	0.4213	0.4561
次廉	180019.IB	3.54%	2028/8/16	99.0899	3.65	1.6648	0.4126	0.4628
三廉	180011.IB	3.69%	2028/5/17	100.3195	3.65	1.1355	0.2823	0.6353

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

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!**

TS1812 日内走势



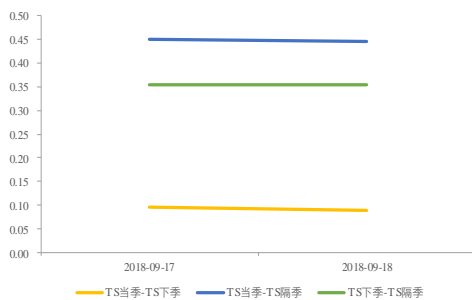
TF1812 日内走势



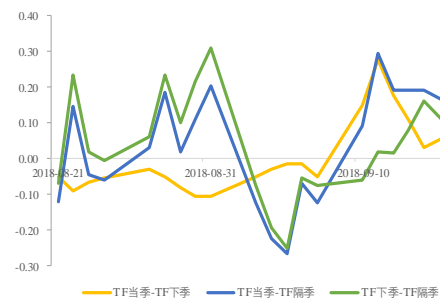
T1812 日内走势



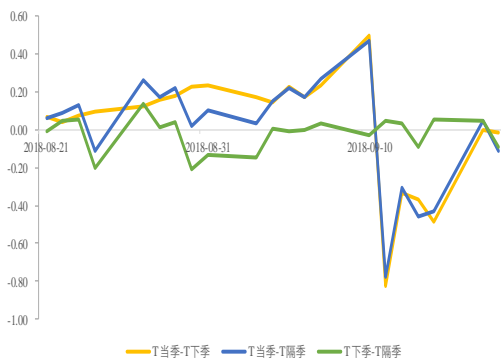
TS 跨期价差



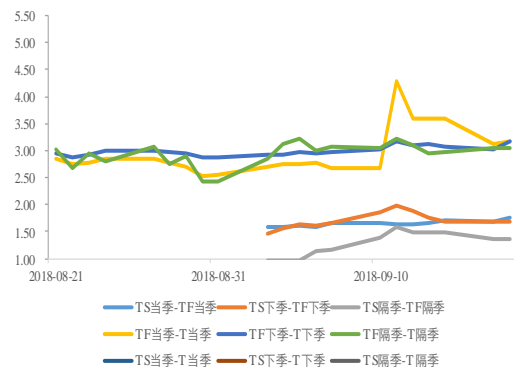
TF 跨期价差



T 跨期价差



跨品种价差



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!**

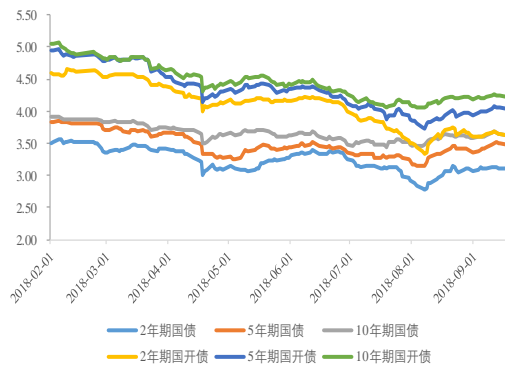
[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2018/9/10	2018/9/7	2018/8/31	2017/12/31	日变化 (BP)	MTD变化 (BP)	YTD变化 (BP)	2002年至今分位数
国债	2Y	3.12%	3.11%	3.07%	3.79%	3.84	3.88	4.75	65.38%
	5Y	3.48%	3.44%	3.35%	3.84%	4.27	13.31	-36.52	64.95%
	10Y	3.66%	3.63%	3.58%	3.88%	2.50	8.00	-22.56	64.95%
国开债	2Y	3.67%	3.64%	3.59%	4.75%	3.06	7.75	-107.86	65.07%
	5Y	4.03%	4.00%	3.93%	4.81%	3.65	10.61	-78.01	65.23%
	10Y	4.24%	4.22%	4.19%	4.82%	2.13	5.27	-58.30	64.03%

利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债	
时间	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2018/9/17	0.54%	1.24	0.15%	-0.01	0.58%	-0.49	1.51%	-2.86	0.66%	1.25

利率债收益率曲线 (%)



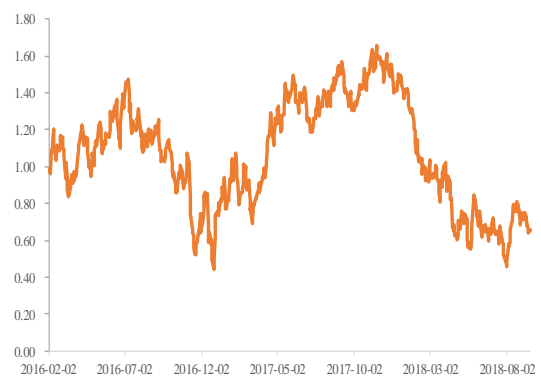
金融债利差 (10年期, %)



信用债利差 (5年期, %)



十年期中美国债利差 (%)



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!**

[货币市场]

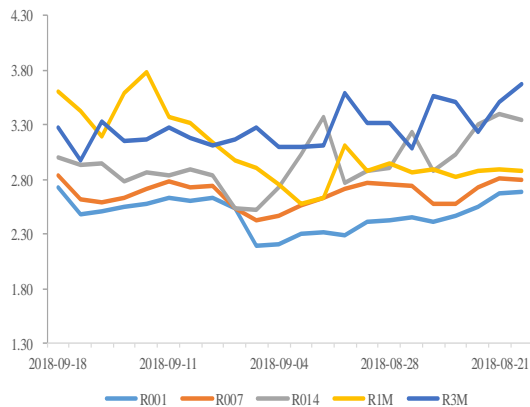
公开市场操作

	7天逆回购		14天逆回购		28天逆回购		到期	
	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)
2018/9/18	1500.00	2.55	500.00	2.70	0.00	0.00	0.00	0

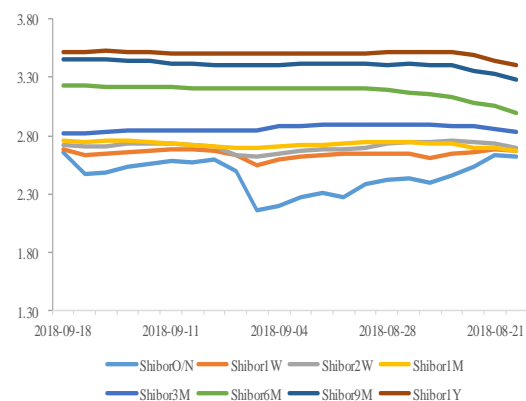
货币市场利率

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	SHIBOR/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2018/9/18	2.73%	2.84%	3.61%	2.65%	2.69%	2.75%	3.12%	3.06%	3.10%
2018/9/17	2.49%	2.62%	3.42%	2.47%	2.64%	2.75%	2.38%	2.62%	2.94%
日变化(BP)	24.24	21.96	18.88	18.80	4.60	0.40	73.50	44.50	16.00

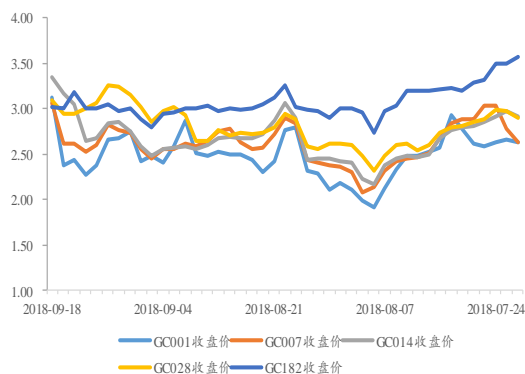
银行间质押式回购 (%)



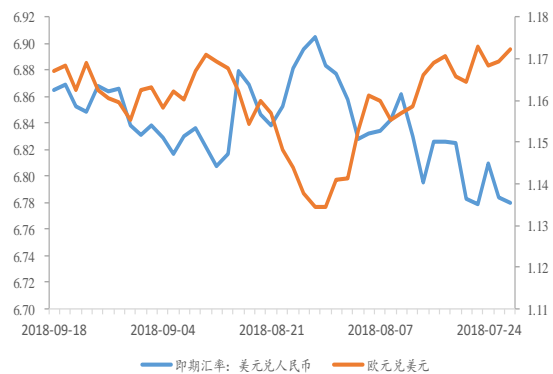
上海银行间同业拆放利率 (%)



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!**