

期债有进一步上升的空间

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]

昨日,避险情绪上升提振债市,10年国开活跃券收益率一度低至3.67%,与中债估值相比,收益率下行至近两年低位。11月进出口双双不及预期,原因在于基数较高以及前期贸易抢出口效应出现一定消散。在进口方面,煤及褐煤、铁矿砂及其精矿进口出现大幅回落,这与目前国内整体需求放缓有很大的关系。此外,年初开始,市场普遍对滞涨有所预期,但是最近1个月基本转变成为了通缩预期。我们认为CPI明年仍在中枢上移的通道中,而PPI的走势将继续与CPI保持背离。CPI方面,随着寒冬临近,全国的蔬菜供应将转为冬春菜,随着气温的不断下降,蔬菜价格未来将开始进入上行的通道,可能将持续上涨至春节前后。此外,受到非洲猪瘟的影响,部分产地为避险加快出栏。目前我国扑杀的生猪占比微乎其微,因此价格依旧有所承压,但是随着猪瘟疫情的不不断蔓延,需要更全面的扑杀才能控制疫情的蔓延,预计将对生猪供给形成一定压力,预计明年猪瘟依旧是影响CPI走高的主要因素之一。PPI不断走低的核心因素是供给侧改革的放缓,在总需求开始出现放缓的背景下,明年传统行业的供给增速将会快于需求增速,价格也将开始不断承压,但是油价也是影响PPI的重要因素之一,未来油价上涨可能性显著提升,对PPI将会形成一定的支撑。因此通胀或对明年债市产生一定影响。

“宽货币”+“宽信用”正在持续推进,相关政策将逐步实施,不过对经济的提振尚存一定时间,当前经济、金融数据整体偏弱,支撑期债。此外,资金面的合理充裕,市场需求较为旺盛以及中美贸易的不确定性,均对期债形成利好。考虑到周末公布的通胀、外贸数据不强,期债有进一步上升的空间。

市场要闻

1. 审计署发布《2018年第三季度国家重大政策措施落实情况跟踪审计结果》。审计结果显示,部分地区违规举债形成地方政府隐性债务仍是较为突出的问题,陕西省、广西壮族自治区、黑龙江省以及湖南省的4个地区以签订借款合同等方式,新增地方政府隐性债务30.01亿元。
2. 国税总局:自12月11日起,广西壮族自治区实施境外旅客购物离境退税政策。

交易提示

- 2年期主力合约为TS1903,5年期主力合约为TF1903,10年期主力合约为T1903
- TS1903合约交易所最低交易保证金为0.5%,TF1903合约交易所最低交易保证金为1%,T1903保证金为2%。
- TS1903涨跌停板为±0.5%,TF1903涨跌停板为±1.2%,T1903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)

2018/12/10

合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS1812	100.000	-0.150%	0	0	200	0
TS1903	100.135	0.035%	0	0	850	57
TS1906	99.920	-0.025%	0	0	15	0
TS合计			0	0	1,065	57
TF1812	100.145	-0.229%	0	0	140	-1,455
TF1903	99.155	0.131%	5,053	-428	15,800	565
TF1906	98.785	-0.061%	0	0	28	0
TF合计			5,053	-428	15,968	-890
T1812	96.800	-0.360%	0	0	567	0
T1903	97.285	0.175%	35,563	-4,676	62,851	-269
T1906	97.320	0.190%	35	13	503	2
T合计			35,598	-4,663	63,921	-267

国债期货跟踪现货数据

2018/12/10

TS1903

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	160002.IB	2.53%	2021/1/14	99.4155	2.82	2.1047	0.5261	0.1116
次廉	180007.IB	3.42%	2021/4/12	101.3486	2.8103	1.8364	0.4796	0.3825
三廉	180002.IB	3.56%	2021/1/25	101.6631	2.7405	1.3743	0.3506	0.5468

TF1903

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	180016.IB	3.30%	2023/7/12	101.2552	3	-0.3615	-0.0935	0.9253
次廉	180009.IB	3.17%	2023/4/19	100.7332	2.9853	-0.5779	-0.1497	0.9486
三廉	180023.IB	3.29%	2023/10/18	101.5104	2.95	-1.2892	-0.3314	1.1607

T1903

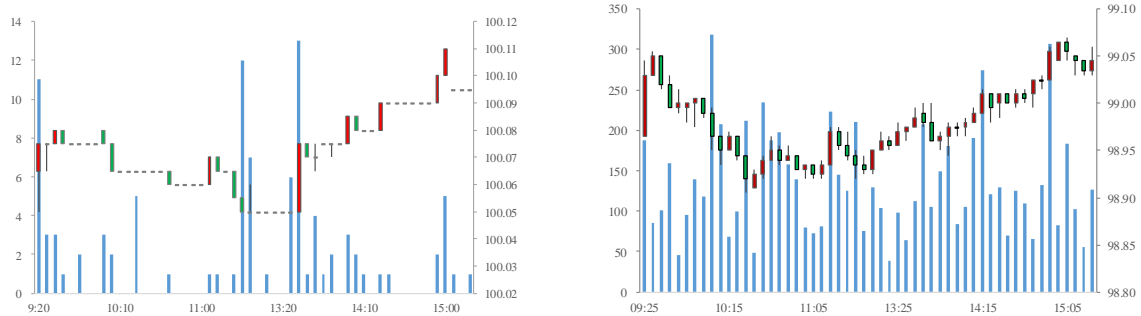
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	160023.IB	2.70%	2026/11/3	95.4545	3.36	2.2251	0.5369	0.1492
次廉	160017.IB	2.74%	2026/8/4	95.8459	3.36	1.9133	0.4602	0.2293
三廉	170025.IB	3.82%	2027/11/2	103.8201	3.32	1.8364	0.4824	0.4884

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

TS1903 日内走势

TF1903 日内走势

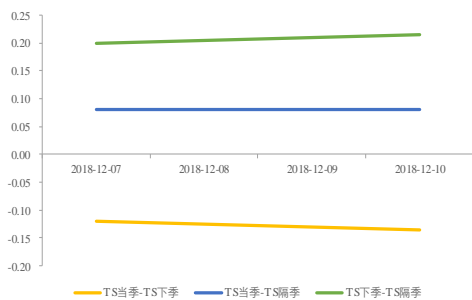
本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资, 风险自担。未经我司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。期市有风险 入市需谨慎!



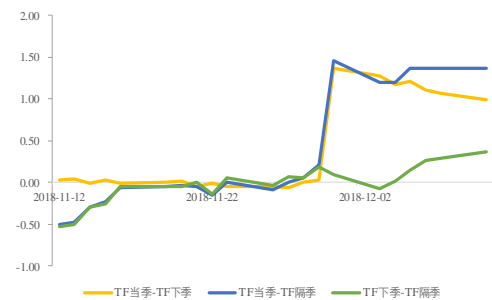
T1903日内走势



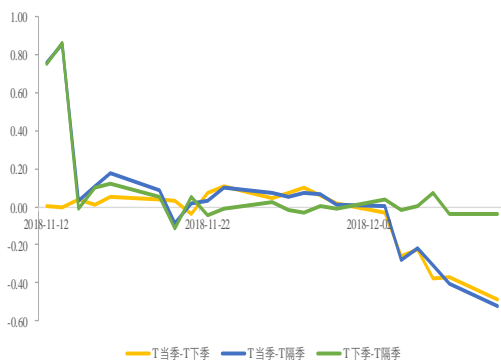
TS 跨期价差



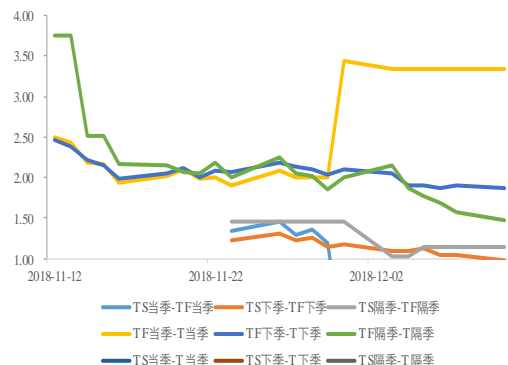
TF 跨期价差



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!**

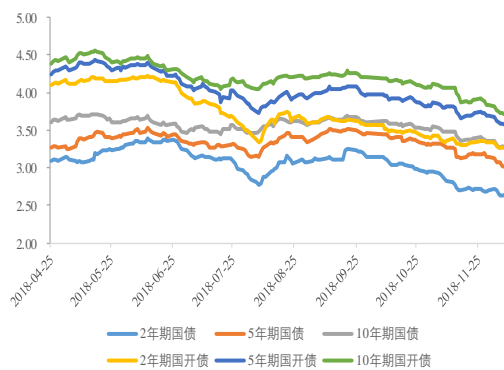
[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2018/11/2	2018/11/1	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	2.94%	2.94%	3.07%	3.79%	3.84	3.88	4.75	54.84%
	5Y	3.32%	3.31%	3.35%	3.84%	1.53	-2.33	-52.16	54.60%
	10Y	3.55%	3.49%	3.58%	3.88%	5.25	-2.90	-33.46	54.72%
国开债	2Y	3.43%	3.40%	3.59%	4.75%	2.73	-16.72	-132.33	54.43%
	5Y	3.87%	3.81%	3.93%	4.81%	6.48	-5.39	-94.01	54.86%
	10Y	4.12%	4.06%	4.19%	4.82%	5.83	-6.49	-70.06	56.23%

利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债(12.05)	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2018/12/10	0.62%	-4.18	0.27%	1.22	0.41%	-2.74	1.49%	1.74	0.44%	3.02

利率债收益率曲线 (%)



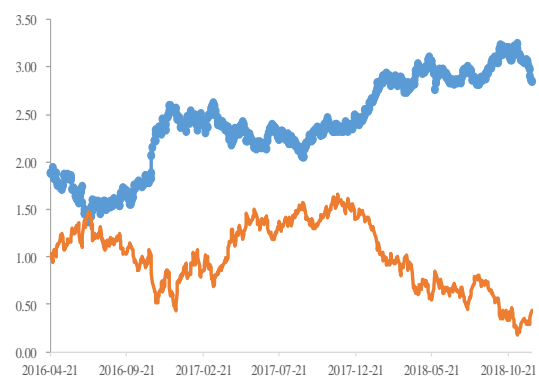
金融债利差 (10年期, %)



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

[货币市场]

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!**

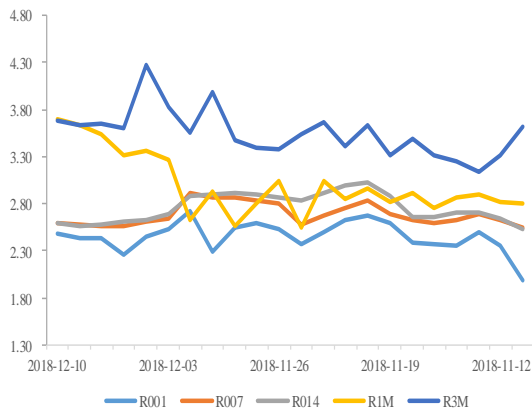
公开市场操作

	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)
2018/12/6	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0

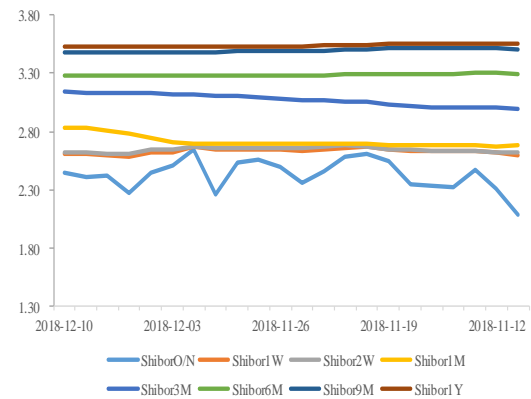
货币市场利率

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	SHIBORO/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2018/12/10	2.48%	2.60%	3.70%	2.45%	2.62%	2.84%	2.60%	2.70%	3.62%
2018/12/7	2.43%	2.58%	3.63%	2.42%	2.61%	2.83%	2.63%	2.68%	3.64%
日变化(BP)	4.29	1.38	6.96	3.70	0.40	1.00	-3.00	1.50	-2.50

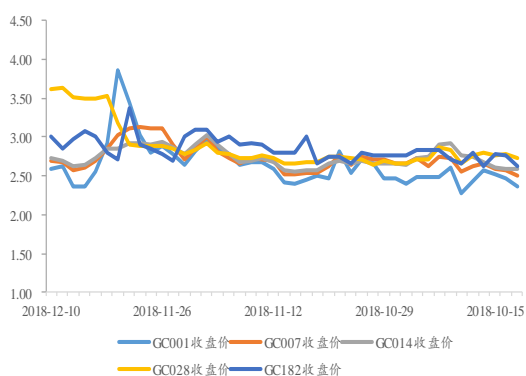
银行间质押式回购 (%)



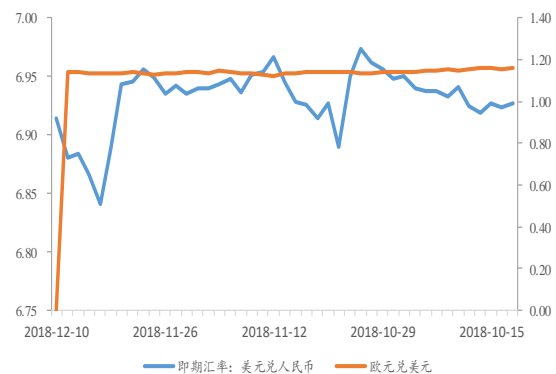
上海银行间同业拆放利率 (%)



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!**