

中央经济工作会议临近，期债短期或有回调压力

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]

周三，国债期货低开高走，临近尾盘涨幅回落。现券主要利率债收益率尾盘小幅下行。在金融监管和房地产调控持续推进下，在积极财政政策对经济提振作用短期难见明显起色下，M1和M2同比增速承压。新增人民币贷款增长1.25万亿，超预期增长了500亿元，较去年同期也增长了1300亿元。表内融资虽有增长，但是结构性问题依旧突出。从分项上看，表内融资的增量主要来源于票据冲量。11月，短期及票据融资增加了4370亿，同比大幅增长了1760亿元，其中，票据融资当月增长了2341亿，同比增加了1956亿元。相比之下，中长期贷款同比则下降了767亿元。从部门上看，企业中长期贷款下降了980亿元，反映出银行风险偏好依旧在低位，宽信用尚未到来。值得注意的是，居民贷款仍有增加，其中短期贷款同比多增141亿元，中长期贷款同比多增213亿元，居民透支消费的情况仍在不断延续，未来或对消费起到一定的抑制作用。消息方面，发改委发布关于支持优质企业直接融资进一步增强企业债券服务实体经济能力的通知。支持信用优良、经营稳健、对产业结构转型升级或区域经济发展具有引领作用的优质企业发行企业债券。

票据冲量推高信贷，企业中长期贷款仍然较弱，银行风险偏好较低，宽信用尚未到来，对期债形成有利支撑。未来更多支持民企发展的政策将逐步实施，不过对经济的提振尚存一定时间。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。但是考虑到中央经济工作会议将于近期召开，利好政策的出台或令期债短期出现一定回调。

市场要闻

1. 习近平12月12日在人民大会堂会见出席“2018从都国际论坛”外方嘉宾。习近平强调，当前中国经济运行保持总体平稳、稳中有进；我们对中国经济长期向好的基本面有坚定信心，对中国经济保持中高速增长、迈向中高端水平有坚定信心。

2. 据21世纪经济报道，接近监管层的投行人士透露，传闻中的金控监管办法的指标和比例并未确定，但可能会就金控公司、金融机构的股权治理、风险隔离等事项建立多维度的约束机制；监管方向并不是限制产融融合，而是更好地规范产融融合，让产融融合在监管框架内以阳光化的方式运行。

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)						2018/12/12	
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓	
TS1812	100.000	-0.160%	0	0	0	0	
TS1903	100.115	0.005%	0	0	917	27	
TS1906	99.920	-0.035%	0	0	15	0	
TS合计			0	0	932	27	
TF1812	100.145	-0.353%	0	0	140	0	
TF1903	99.195	0.045%	4,179	492	16,336	325	
TF1906	99.240	0.273%	17	17	44	16	
TF合计			4,196	509	16,520	341	
T1812	96.800	-0.539%	0	0	517	0	
T1903	97.300	0.010%	33,869	8,220	64,329	1,881	
T1906	97.340	0.041%	155	131	515	6	
T合计			34,024	8,351	65,361	1,887	

国债期货跟踪现货数据

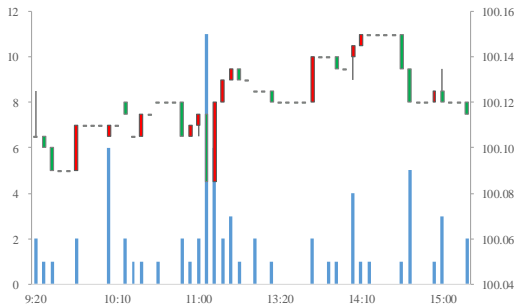
2018/12/12

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	99.3971	2.8296	2.109	0.5157	0.1081
次廉	180002.IB	3.56%	2021/1/25	101.4585	2.8381	2.0894	0.5205	0.3573
三廉	180022.IB	3.00%	2020/10/18	100.6186	2.65	0.9273	0.2311	0.5086
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	160025.IB	2.79%	2023/11/17	98.4217	3.14	2.3175	0.5635	0.1244
次廉	180009.IB	3.17%	2023/4/19	100.6728	3	-0.2219	-0.0562	0.8379
三廉	180023.IB	3.29%	2023/10/18	101.2934	2.9979	-0.3263	-0.0819	0.8931
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	95.3902	3.37	2.672	0.6304	0.0408
次廉	160017.IB	2.74%	2026/8/4	95.7832	3.37	2.3479	0.5522	0.1224
三廉	160010.IB	2.90%	2026/5/5	96.9442	3.37	2.039	0.4889	0.2321

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!

TS1903 日内走势



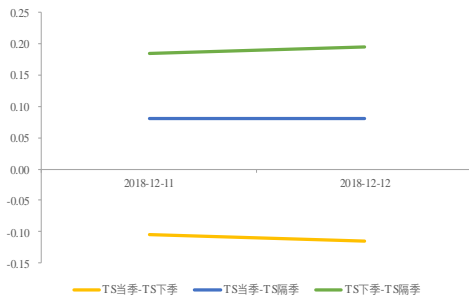
TF1903 日内走势



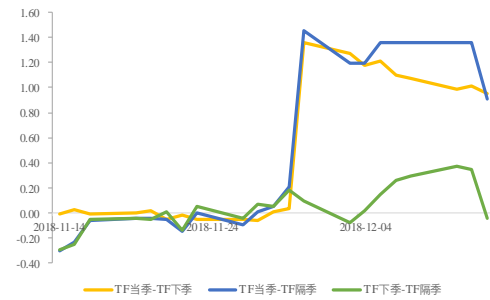
T1903 日内走势



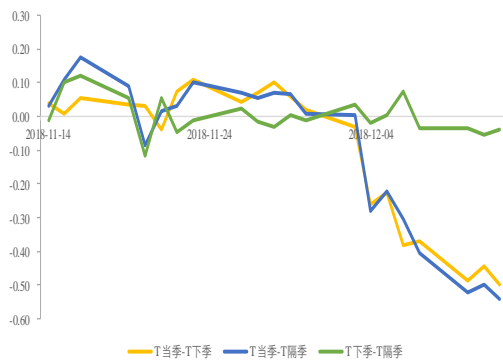
TS 跨期价差



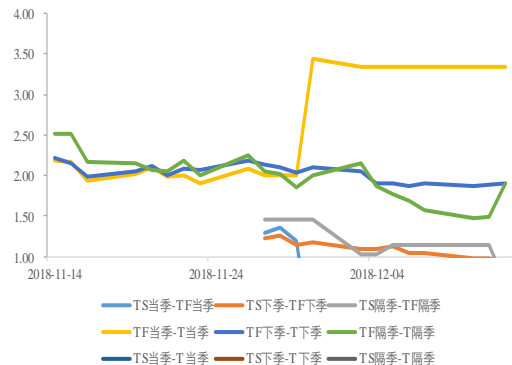
TF 跨期价差



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！

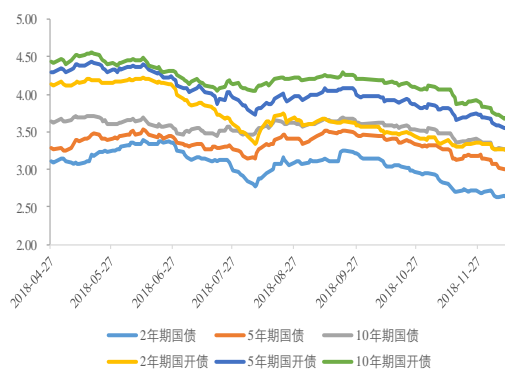
[现券复盘]
利率债走势

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(12.11)	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2018/12/12	0.64%	1.04	0.26%	-0.36	0.40%	-1.99	1.48%	-0.03	0.38%	-4.26

利率债收益率曲线 (%)



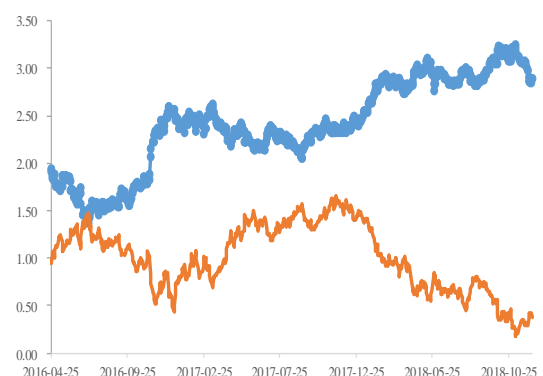
金融债利差 (10年期, %)



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]

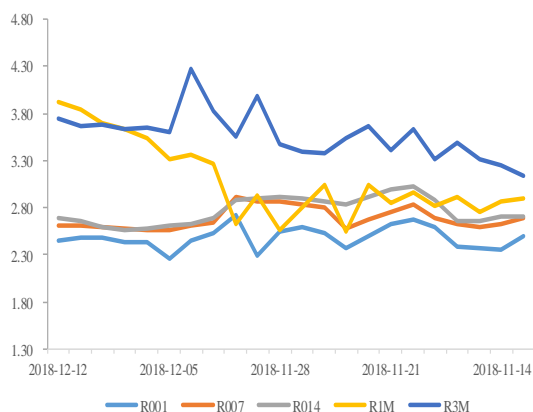
公开市场操作

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

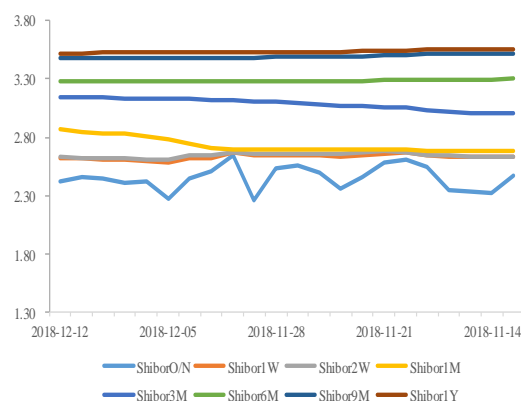
货币市场利率

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
2018/12/12	2.45%	2.62%	3.92%	2.42%	2.63%	2.87%	2.66%	2.80%	3.80%
2018/12/11	2.49%	2.61%	3.84%	2.46%	2.62%	2.85%	2.67%	2.76%	3.60%
日变化(BP)	-3.70	0.35	8.07	-3.90	0.20	2.60	-1.00	4.00	19.50

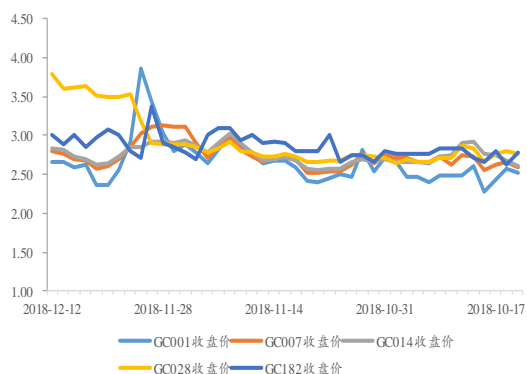
银行间质押式回购 (%)



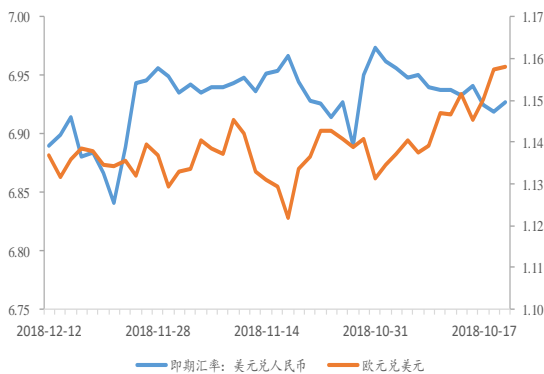
上海银行间同业拆放利率 (%)



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!