

无风险利率仍有上行空间

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	投资咨询资格: Z0014217
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]

国债尾盘转跌，整体仍偏弱运行，现券收益率小幅上行。资金面方面，Shibor 普遍走高，隔夜品种跌 9bp 报 2.666%，7 天期升 2bp 报 2.729%，央行公开市场开展 500 亿元 7 天期逆回购操作，实现净投放 500 亿，助力资金面平稳。临近季末，资金面可能会出现较大幅度波动，但是整体流动性无忧。资金面宽松平稳对债市有一定支撑，但是考虑到降息概率较低，流动性进一步宽松的概率较小，因此预期差仍会对债市有所施压。一级市场方面，政策性金融债及地方债需求均向好。国开行三期金融债投标倍数在 3 倍左右，1 年、5 年期优于预期。地方债上，云南两期地方债需求不俗，投标倍数接近 30。一级市场地方债需求火热，亦对债市乐观情绪产生压力。房地产投资同比有所增长，从发改委公布的数据来看，2018 年房地产拟建项目同比增长了 32.8%，受益于项目高速增长，以房地产项目落地周期 3 个月左右判断，房地产投资数据仍将保持较快的增长。未来在地产资金边际好转情况下，新开工有望进一步走高。因此总体来说，基本面是向好的方向发展的，整体对债市施压。重点需要关注本周将进行的美联储议息会议。年初以来，美国经济增长有所放缓，长短期国债利差进一步收窄，负面情绪不断增加，这进一步阻碍了美联储加息步伐，因此预计本次美联储将会暂停加息。但是相比之下，缩表进程更加令市场关注，如果缩表提前结束，新兴市场权益类资产将更具吸引力。

整体上，流动性进一步宽松的概率较小，因此预期差仍会对债市有所施压，此外，地方债需求向好、积极财政政策的陆续落地，对期债带来压制，整体来看无风险利率仍有上行空间。建议投资者观望为主，等待做空机会。

市场要闻

1. 上交所发布《关于科创板投资者教育与适当性管理有关事项的通知》。会员为个人投资者开通科创板股票交易权限的，个人投资者应当符合下列条件：申请权限开通前 20 个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币 50 万元，且参与证券交易 24 个月以上。
2. 银保监会印发《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》，应当至少按照半年度频率，在财务报告中或官方网站上披露最近两个季度的净稳定资金比例信息；商业银行首次披露时，应当按照本办法要求披露最近三个季度的净稳定资金比例相关信息。

交易提示

- 2 年期主力合约为 TS1906，5 年期主力合约为 TF1906，10 年期主力合约为 T1906
- TS1906 合约交易所最低交易保证金为 0.5%，TF1906 合约交易所最低交易保证金为 1%，T1906 保证金为 2%。
- TS1906 涨跌停板为 $\pm 0.5\%$ ，TF1906 涨跌停板为 $\pm 1.2\%$ ，T1906 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。投资者据此操作，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）						2019/3/19
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS1906	100.155	0.000%	8	-35	353	0
TS1909	100.300	0.150%	43	5	1	0
TS1912	100.865	0.184%	38	26	0	0
TS合计			89	-4	354	0
TF1906	99.265	-0.096%	4,359	147	16,002	0
TF1909	98.890	-0.212%	0	0	3	0
TF1912	99.325	0.227%	0	0	0	0
TF合计			4,359	147	16,005	0
T1906	97.385	-0.159%	42,155	8,269	56,171	72
T1909	97.100	-0.118%	191	135	1,044	77
T1912	97.040	0.046%	1	1	20	1
T合计			42,347	8,405	57,235	150

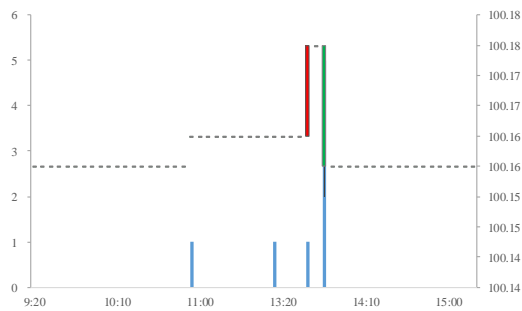
国债期货跟踪现货数据								
2019/3/19								
TS1906								
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	160015.IB	2.65%	2021/7/14	99.6112	2.8218	1.991	0.5034	0.1573
次廉	180014.IB	3.24%	2021/7/5	101.1078	2.7309	1.2636	0.3257	0.4821
三廉								
TF1906								
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	160025.IB	2.79%	2023/11/17	98.8337	3.06	1.2182	0.303	0.3927
次廉	180016.IB	2.58%	2021/4/14	101.0255	3.04	0.8714	0.2244	0.5984
三廉	180023.IB	3.29%	2023/10/18	101.1272	3.02	0.5479	0.14	0.6802
T1906								
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	96.1802	3.27	0.1176	0.0281	0.645
次廉	160017.IB	2.74%	2026/8/4	96.6121	3.26	-0.3558	-0.086	0.7748
三廉	160010.IB	2.90%	2026/5/5	97.7247	3.26	-0.5797	-0.1407	0.864

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

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！**

TS1906 日内走势



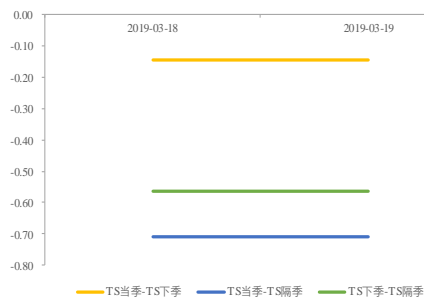
TF1906 日内走势



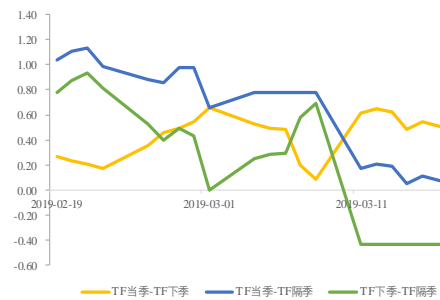
T1906 日内走势



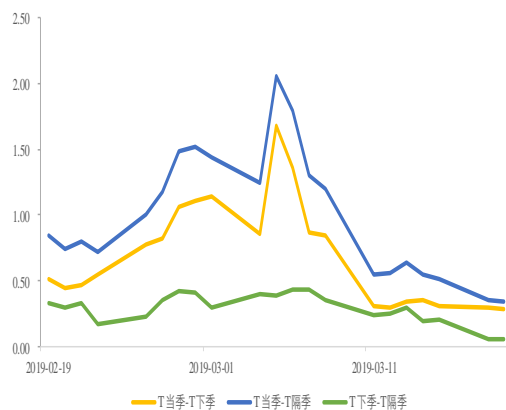
TS 跨期价差



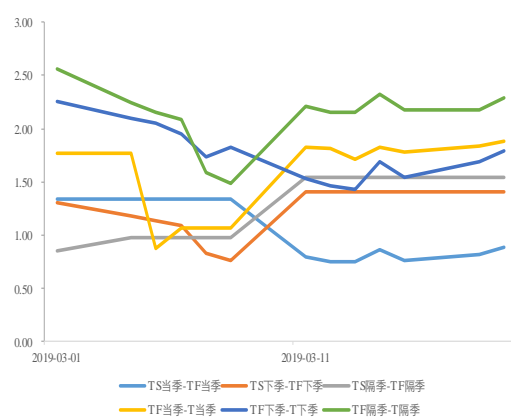
TF 跨期价差



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。投资者据此操作，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！

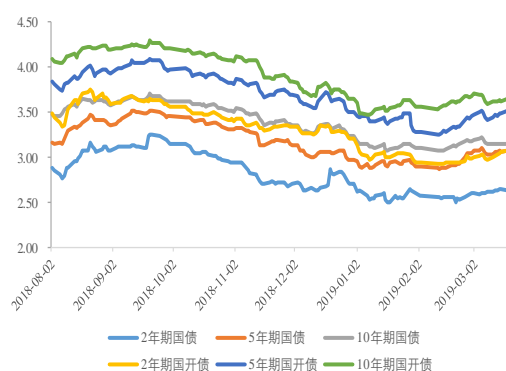
[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2019/3/19	2019/3/18	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	2.62%	2.63%	3.07%	3.79%	3.84	3.88	4.75	44.50%
	5Y	3.08%	3.07%	3.35%	3.84%	0.52	-26.95	-76.78	45.70%
	10Y	3.14%	3.14%	3.58%	3.88%	0.00	-43.74	-74.30	22.40%
国开债	2Y	3.07%	3.07%	3.59%	4.75%	-0.08	-52.60	-168.21	43.58%
	5Y	3.50%	3.51%	3.93%	4.81%	-0.44	-42.19	-130.81	42.81%
	10Y	3.65%	3.65%	4.19%	4.82%	0.51	-53.25	-116.82	32.24%

利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债(3.18)	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2019/3/19	0.52%	1.31	0.06%	-0.52	0.52%	0.51	1.51%	0.44	0.54%	-0.99

利率债收益率曲线 (%)



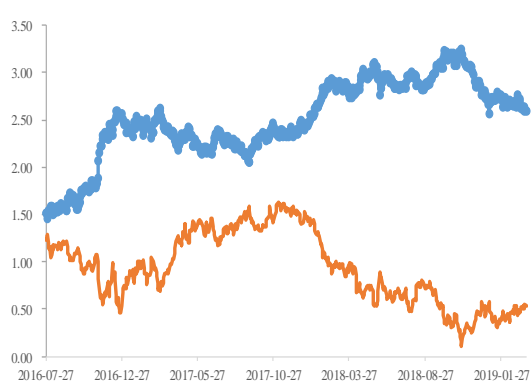
金融债利差 (10年期, %)



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]

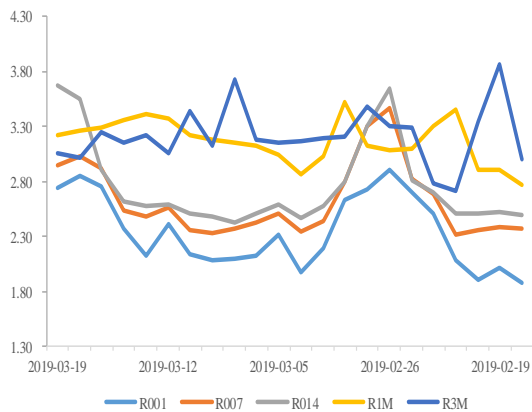
公开市场操作

	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)
2019/3/19	500.00	2.55						3270

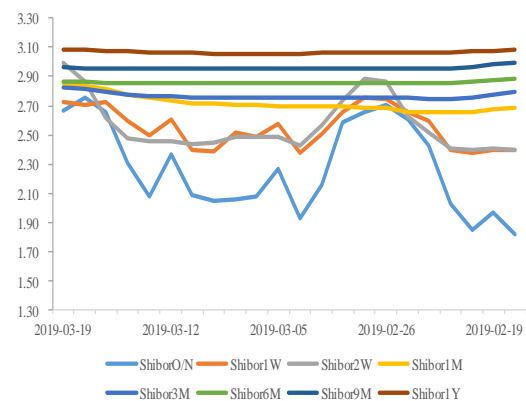
货币市场利率

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	SHIBOR0/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2019/3/19	2.74%	2.94%	3.23%	2.67%	2.73%	2.85%	2.92%	3.10%	3.10%
2019/3/18	2.84%	3.03%	3.26%	2.76%	2.71%	2.83%	2.97%	3.10%	3.21%
日变化(BP)	-10.42	-8.73	-3.53	-9.00	2.00	2.00	-5.00	0.00	-11.00

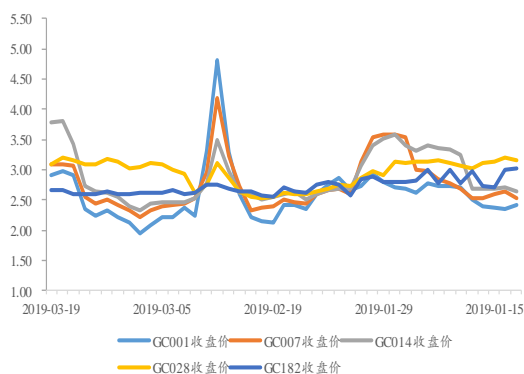
银行间质押式回购 (%)



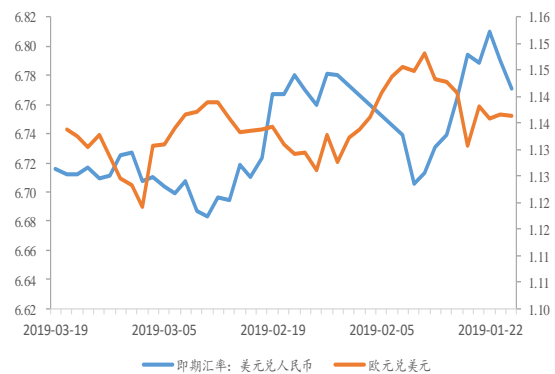
上海银行间同业拆放利率 (%)



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!