

## 基本面有望进一步改善，轻仓试空 T1906

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]

国债期货大幅走强，创下近一个月新高，主要利率债收益率下降了 5-6bp。美债收益率倒挂引发市场恐慌，股债跷跷板效应突出。昨日全球股市陷入调整，A 股大幅低开并且震荡走低，北向资金全天合计净流出超 107 亿，创历史次高。避险情绪的高涨使得资金不断涌入债市。我们认为全球市场过度解读了美债收益率倒挂，避险情绪未来将有所降温。一级市场方面，青岛、四川等多只地方债需求不俗，投标倍数均超过 10 倍，显示出投资热情仍在，对国债有所施压。资金面方面，shibor 多数下行，隔夜 shibor 报 2.535%，下跌 8.5 个基点；7 天 shibor 报 2.668%，上行 0.4 个基点，央行继续暂停公开市场操作，流动性边际继续收敛。流动性难以再大幅走松，对期债的支撑将不断减弱。基本面方面，1-2 月挖机销量同比增长 40%，汽车起重机销量同比增长 60%，从传统经济先行指标挖掘机和重卡来看，经济企稳的可能性逐步增加。同时，财政部部长刘昆在“中国发展高层论坛”上表示，受更大规模减税降费等因素影响，今年将继续增加基建规模，支持新能源汽车，挖掘农村消费潜力等。且预算内的新增的 3.08 万亿地方政府债规模要在 9 月底前发行完毕，充分发挥地方债在稳投资、扩内需上的积极作用。料在多方积极动作的背景下，经济基本面企稳可期。

前期支撑期债上行的降息预期或难实现，此外，宽信用仍在进行，积极财政政策的进一步落地，中美贸易或迎来和解，风险偏好抬升将进一步利好股市，施压期债。基本面整体向好态势不变，其中，消费有望回暖，基建将继续企稳，同时保持中等速度增长，房地产调控有望迎来进一步放松。建议单边试空 T1906，开仓位 98-98.1，止损位 98.4。

### 市场要闻

1. 证监会发布关于可转债发行承销相关问题的问答，指出为公平对待网上网下投资者，同一网下投资者的每个配售对象参与可转债网下申购只能使用一个证券账户。投资者管理多个证券投资产品的，每个产品可视作一个配售对象。其他投资者，每个投资者视作为一个配售对象。
2. 李克强会见出席中国发展高层论坛 2019 年年会的境外代表并座谈。他表示，将继续推进减税降费、培育壮大新动能等应对举措，围绕市场做文章，以改革开放做动力，进一步激发市场活力，一定能够顶住下行压力，保持经济运行在合理区间，持续健康发展。

### 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 ±0.5%，TF1906 涨跌停板为 ±1.2%，T1906 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）						2019/3/25
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS1906	100.270	0.080%	8	5	349	1
TS1909	100.000	-0.055%	3	-29	13	0
TS1912	100.865	0.149%	32	-188	0	0
TS合计			43	-212	362	1
TF1906	99.695	0.206%	4,264	1,575	17,372	707
TF1909	99.170	0.000%	5	-5	6	0
TF1912	99.325	0.096%	0	0	0	0
TF合计			4,269	1,570	17,378	707
T1906	98.095	0.332%	34,962	7,459	61,494	3,958
T1909	97.840	0.364%	98	-17	1,222	7
T1912	97.260	-0.185%	0	-12	34	0
T合计			35,060	7,430	62,750	3,965

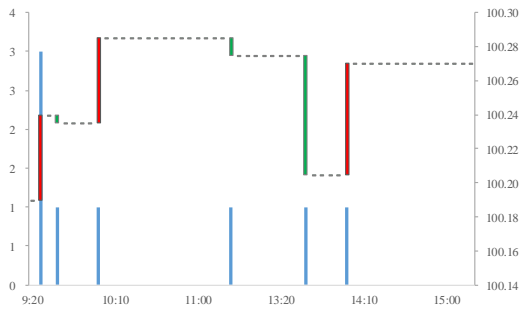
国债期货跟踪现货数据								
2019/3/25								
TS1906								
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	160015.IB	2.65%	2021/7/14	99.6185	2.82	2.2515	0.532	0.0851
次廉	180014.IB	3.24%	2021/7/5	101.168	2.7002	1.2139	0.2926	0.4619
三廉	180007.IB	3.24%	2021/4/12	101.5751	2.6195	0.7893	0.1864	0.6084
TF1906								
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	98.9222	3.04	2.2373	0.5205	0.1292
次廉	170006.IB	3.20%	2024/3/16	100.7727	3.03	2.0757	0.4875	0.2556
三廉	180016.IB	3.30%	2023/7/12	101.2625	2.98	1.2114	0.2922	0.4763
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	160017.IB	2.74%	2026/8/4	96.6339	3.2576	2.0425	0.4614	0.182
次廉	160023.IB	2.70%	2026/11/3	96.4497	3.23	1.458	0.3265	0.3019
三廉	170010.IB	3.52%	2027/5/4	102.2676	3.2	0.8948	0.2123	0.6071

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！**

TS1906 日内走势



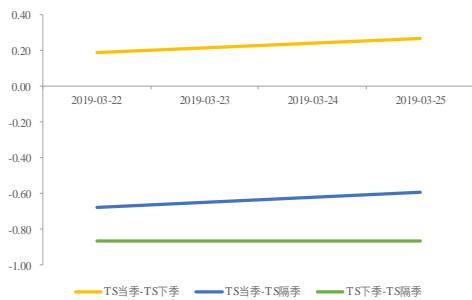
TF1906 日内走势



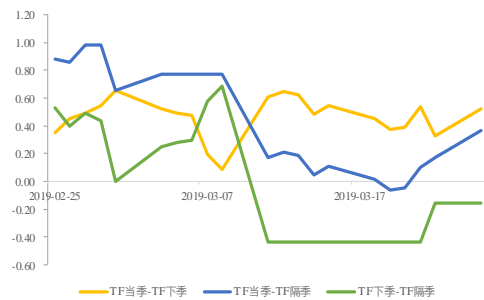
T1906 日内走势



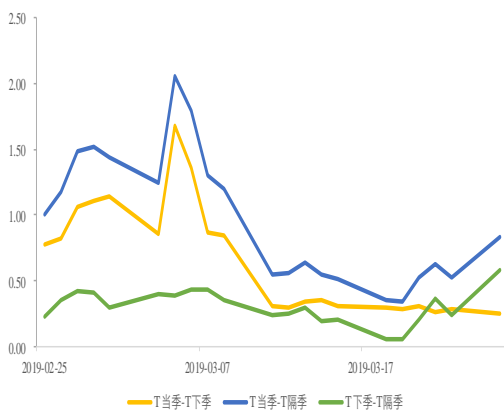
TS 跨期价差



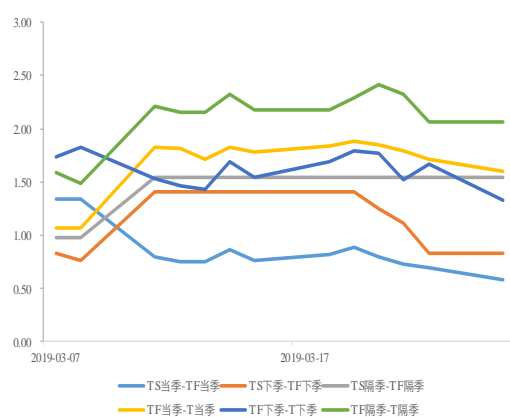
TF 跨期价差



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!**

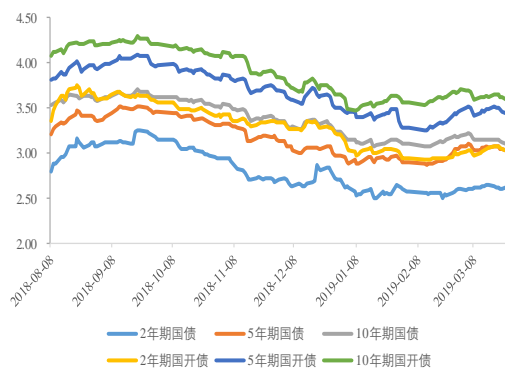
**[现券复盘]**
**利率债走势**

品种	期限	2019/3/25	2019/3/22	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%	2.60%	3.07%	3.79%	3.84	3.88	4.75	44.70%
	5Y	3.01%	3.03%	3.35%	3.84%	-2.39	-33.61	-83.44	42.10%
	10Y	3.08%	3.11%	3.58%	3.88%	-2.49	-49.20	-79.76	19.60%
国开债	2Y	3.02%	3.04%	3.59%	4.75%	-1.96	-57.54	-173.15	42.12%
	5Y	3.42%	3.46%	3.93%	4.81%	-3.66	-50.36	-138.98	39.56%
	10Y	3.57%	3.62%	4.19%	4.82%	-4.98	-61.48	-125.05	28.09%

**利差走势**

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债(3.22)	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2019/3/25	0.46%	-4.99	0.07%	-0.10	0.49%	-2.49	1.54%	-0.63	0.67%	7.89

利率债收益率曲线 (%)



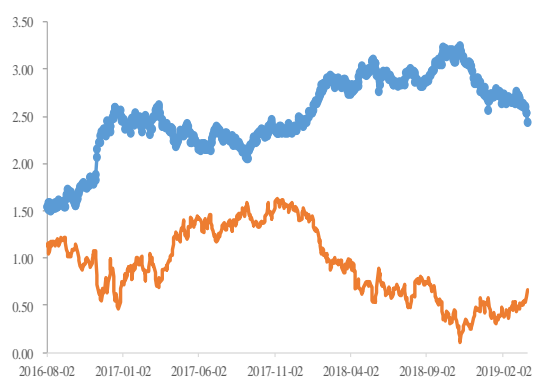
金融债利差 (10年期, %)



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!**

## [货币市场]

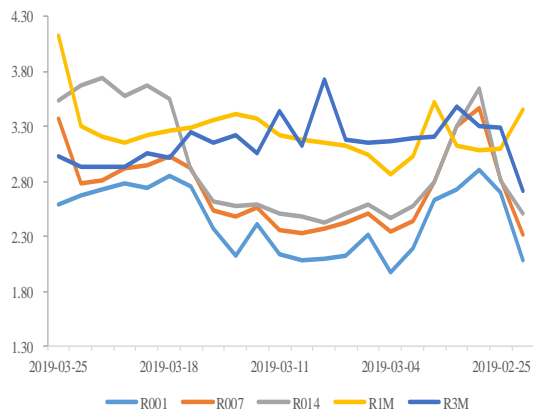
## 公开市场操作

	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)
2019/3/25							600.00	

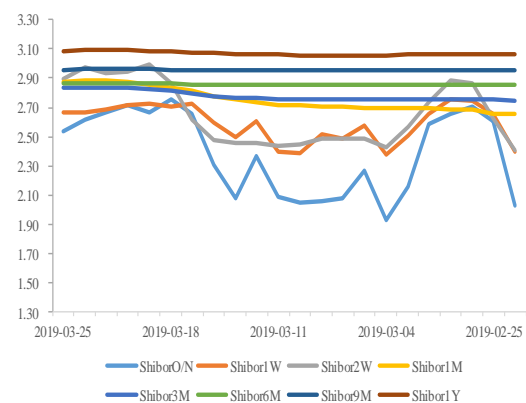
## 货币市场利率

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
2019/3/25	2.59%	3.37%	4.12%	2.54%	2.67%	2.88%	2.92%	4.10%	2.94%
2019/3/22	2.67%	2.78%	3.30%	2.62%	2.66%	2.88%	2.95%	3.94%	2.99%
日变化(BP)	-8.16	59.02	82.68	-8.50	0.40	-0.50	-2.50	15.50	-5.00

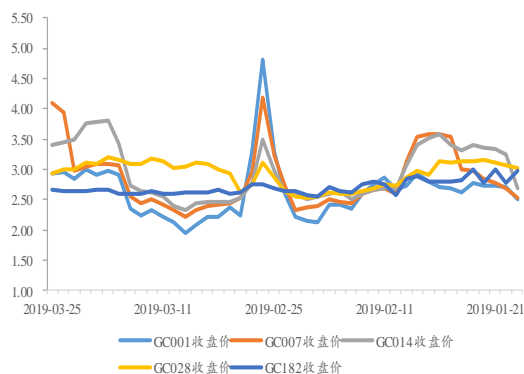
银行间质押式回购 (%)



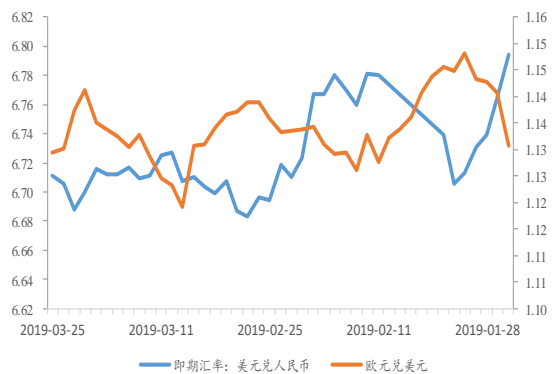
上海银行间同业拆放利率 (%)



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!