

## 基本面逐渐改善，无风险利率仍将上行

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	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]

昨日股债跷跷板效应再次显现，A股单边上行，国债期货震荡走弱，主要利率债现券收益率上行2-4bp左右，其中，10年期国债活跃券180027成交价报3.295%，收益率上行3bp。基本面方面，5月中旬焦炉开工率再创新高，上周开工率升至81.31%，环比前一周增加了0.24个百分点。高炉开工率继续恢复，上周升至69.06%，环比前一周增加了0.28个百分点。6大发电集团日均耗煤量上周为60.08万吨/日，环比前一周大幅增长了4.12万吨/日。总体来看，开工依旧较好，生产速度在不断加快。下游方面，30大城市商品房成交面积继续回升，上周成交59.54万平方米，较前一周增加了1.49万平方米。100大城市成交土地溢价率和楼面均价环比均出现大幅增长。经济仍在不断企稳，长期来看将对债市有所施压。流动性方面，一季度货币政策执行报告强调不仅要“松紧适度”，同时也要“根据经济增长和价格形势及时调整”。我们认为目前外部环境依旧复杂多变，内部通胀压力不断增加，货币政策将比之前更加灵活，在外部压力增大的时候释放流动性，而在通胀压力过高的时候可能适度收紧流动性。因此整体来说货币政策将变成财政政策的辅助工具，未来边际的走势将不再有绝对的趋势性，对资产价格的影响或也将不断降低。随着基本面的逐渐改善，无风险利率中枢仍将上行。

5月微观数据显示经济整体仍在回暖中，今年以来房地产的表现上佳，金融环境和稳增长的需求叠加促使其超预期表现，长期来看对债市有所施压。此外，货币政策将成为财政政策的辅助工具，未来边际的走势将不再有绝对的趋势性，对资产价格的影响或也将不断降低。因此，随着基本面的逐渐改善，无风险利率中枢仍将上行。

## 市场要闻

1. 央行下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率至农村信用社档次，5月15日、6月17日、7月15日分三次调整到位。
2. 第一财经：为坚决遏制假借PPP合作增加地方政府隐性债务风险，近期财政部发文，要求各地财政部门在6月底前，完成入库PPP项目纳入政府性债务监测平台情况梳理核实工作。对于增加地方政府隐性债务的PPP项目，将从PPP项目库中清退出库，并中止实施或转为其他合法合规方式继续实施，其中继续实施的项目要做好隐性债务化解工作。

## 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T1909
- 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%，T1909保证金为2%。
- TS1906涨跌停板为±0.5%，TF1906涨跌停板为±1.2%，T1909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）						2019/5/21
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS1906	100.060	-0.005%	205	-38	842	85
TS1909	99.895	-0.010%	243	-4	443	132
TS1912	99.755	0.000%	247	62	395	267
TS合计			695	20	1,680	484
TF1906	99.195	-0.086%	4,905	885	6,617	-2,161
TF1909	98.870	-0.091%	2,795	910	10,813	1,514
TF1912	98.680	-0.020%	0	0	87	0
TF合计			7,700	1,795	17,517	-647
T1906	97.210	-0.226%	15,251	-3,878	22,129	-2,872
T1909	96.640	-0.279%	25,126	8,420	35,051	1,895
T1912	96.215	-0.207%	64	-10	528	28
T合计			40,441	4,532	57,708	-949

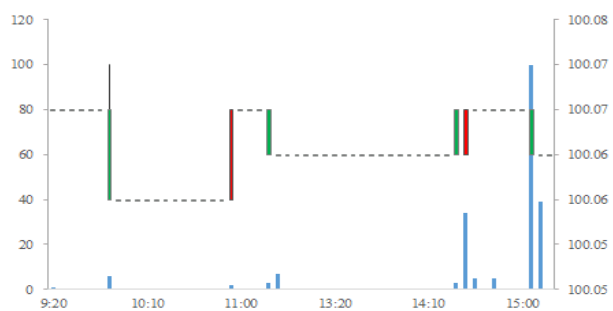
国债期货跟踪现货数据								
2019/5/21								
TS1906								
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	180007.IB	3.42%	2021/4/12	100.8629	2.9415	2.4365	0.1892	0.0725
次廉	180014.IB	3.24%	2021/7/5	100.6485	2.9177	1.6425	0.1304	0.1182
三廉	180002.IB	3.56%	2021/1/25	101.0885	2.88	1.0852	0.0851	0.188
TF1906								
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	98.4208	3.17	1.5055	0.1153	0.0987
次廉	170006.IB	3.20%	2024/3/16	100.257	3.14	0.3335	0.0258	0.219
三廉	190004.IB	3.19%	2024/4/11	100.2744	3.1275	-0.1581	-0.0122	0.2562
T1909								
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	180004.IB	3.85%	2028/2/1	102.7512	3.48	3.6237	1.215	0.0528
次廉	170018.IB	3.59%	2027/8/3	101.6333	3.36	0.5131	0.1702	1.0125
三廉	160017.IB	2.74%	2026/8/4	95.8421	3.395	0.4307	0.1349	0.7678

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

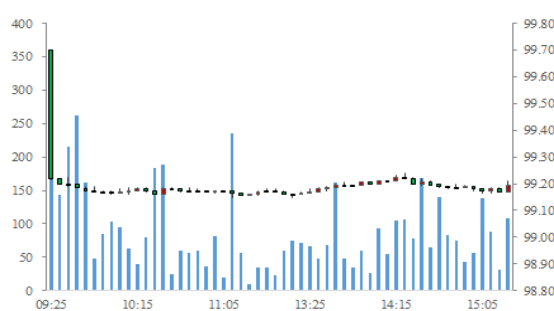
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

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



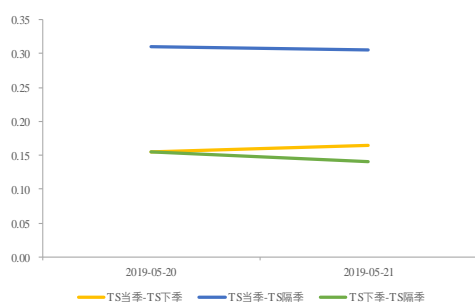
TF1906 日内走势



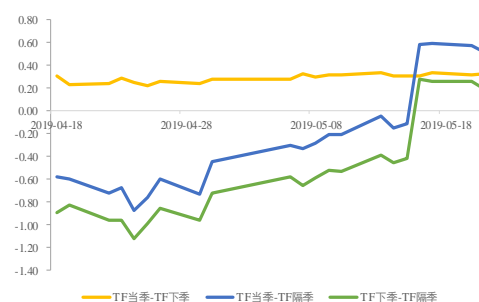
T1909 日内走势



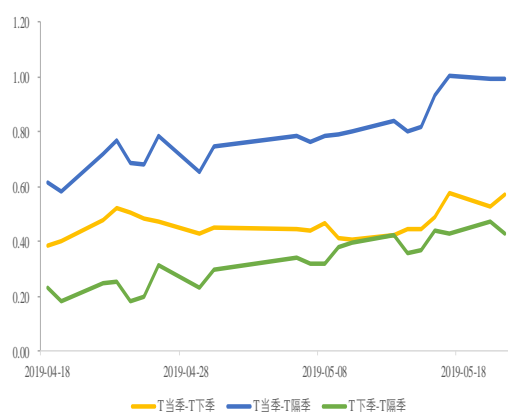
TS 跨期价差



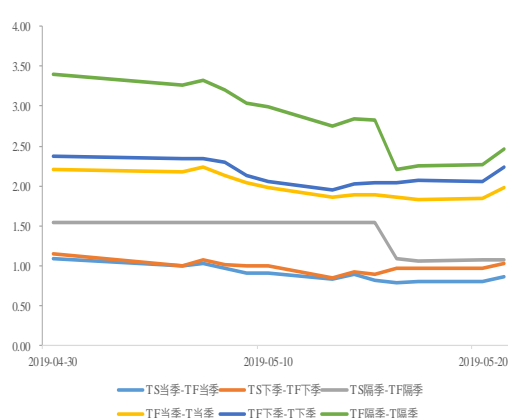
TF 跨期价差



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！**

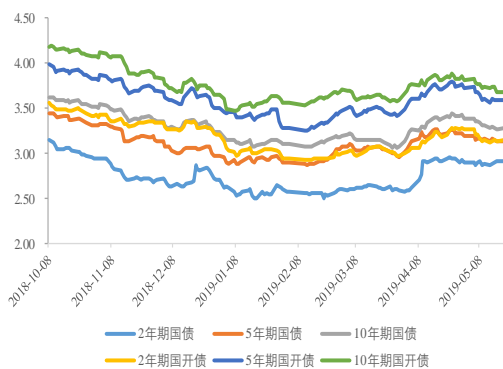
**[现券复盘]**
**利率债走势**

品种	期限	2019/5/21	2019/5/20	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	2.92%	2.91%	3.07%	3.79%	3.84	3.88	4.75	55.60%
	5Y	3.14%	3.13%	3.35%	3.84%	0.50	-21.12	-70.95	49.00%
	10Y	3.30%	3.27%	3.58%	3.88%	2.73	-27.61	-58.17	33.90%
国开债	2Y	3.17%	3.14%	3.59%	4.75%	2.89	-42.39	-158.00	46.74%
	5Y	3.63%	3.59%	3.93%	4.81%	3.95	-29.35	-117.97	47.46%
	10Y	3.70%	3.68%	4.19%	4.82%	2.05	-48.50	-112.07	34.47%

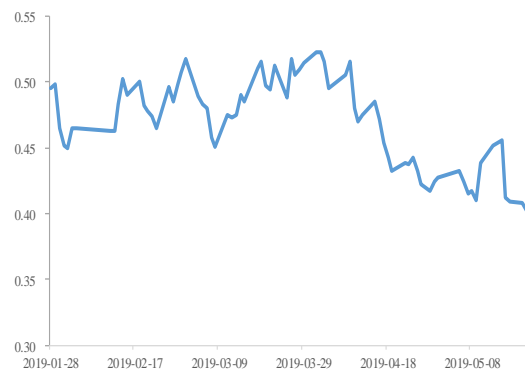
**利差走势**

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债(5.20)	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)		变动 (BP)
2019/5/21	0.38%	1.77	0.16%	2.23	0.40%	-0.68	1.32%	-2.81	0.86%	-1.48

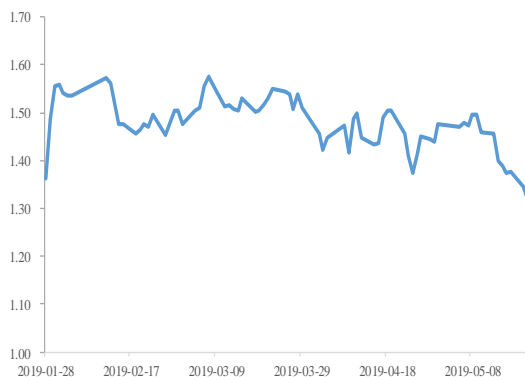
利率债收益率曲线 (%)



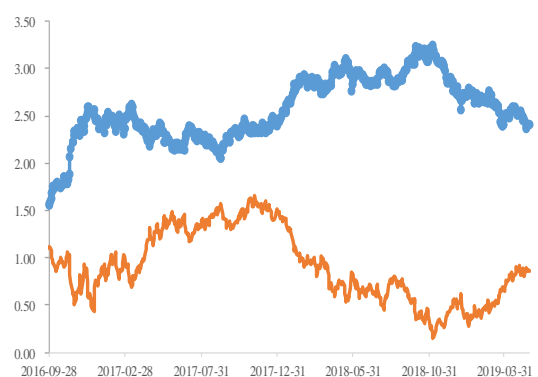
金融债利差 (10年期, %)



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]

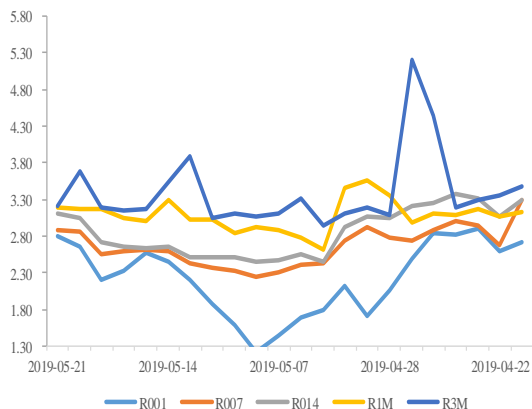
## 公开市场操作

	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)
2019/5/21	800	2.55						

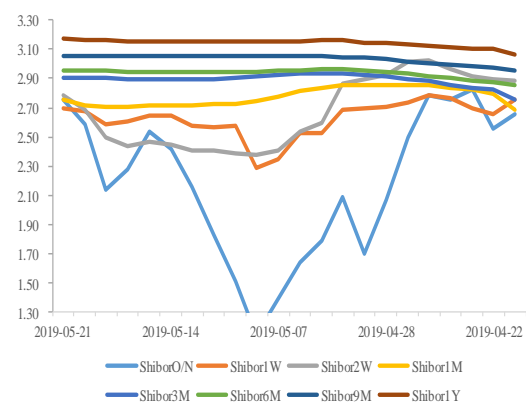
## 货币市场利率

日期	银行间质押式回购			上海银行间拆放利率			上交所新质押式国债回购		
	R001	R007	R1M	SHIBOR/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2019/5/21	2.81%	2.88%	3.18%	2.75%	2.70%	2.76%	2.75%	2.78%	2.74%
2019/5/20	2.66%	2.86%	3.17%	2.58%	2.68%	2.72%	2.69%	2.92%	2.81%
日变化(BP)	14.53	1.47	0.86	16.55	2.10	3.90	5.50	-14.00	-6.50

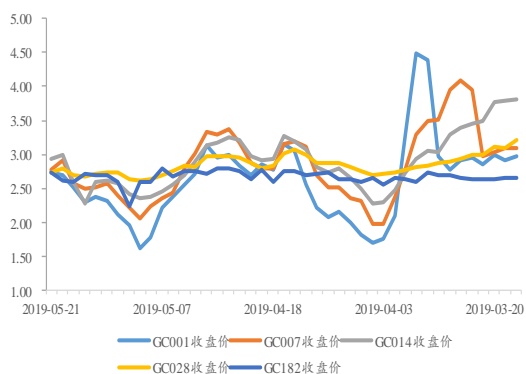
银行间质押式回购 (%)



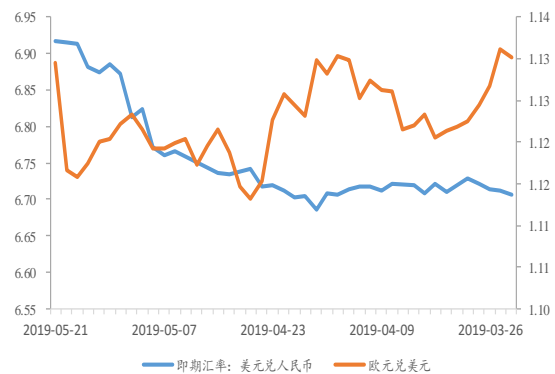
上海银行间同业拆放利率 (%)



上交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!**