



研究員：王海峰

F0204569 021-60635728

wanghf@ccbfutures.com

www.ccbfutures.com

更多資訊和研究

請關注建信期貨網站

一、行情回顧與操作建議

表 1：國債期貨 9 月 20 日交易數據匯總

合約	開盤價	收盤價	最高價	最低價	結算價	漲跌	漲跌幅 (%)	成交量	持倉量	倉差
T1812	94.125	93.940	94.180	93.900	93.995	-0.310	-0.33	31576	57893	2262
T1903	94.150	93.965	94.170	93.935	93.970	-0.325	-0.34	56	174	9
T1906	0	94.29	0	0	94.035	0	0.00	0	0	0
TF1812	97.370	97.235	97.405	97.220	97.280	-0.215	-0.22	4667	19728	552
TF1903	97.260	97.260	97.260	97.260	97.260	-0.190	-0.19	1	17	0
TF1906	0.000	97.540	0.000	0.000	97.260	0.110	0.11	0	0	0
TS1812	99.27	99.275	99.3	99.25	99.28	-0.04	-0.04	163	3101	-11
TS1903	0	99.25	0	0	99.235	-0.02	-0.02	0	27	0
TS1906	0	98.895	0	0	98.98	-0.12	-0.12	0	8	0

數據來源：Wind 資訊，建信期貨研究中心

表 2：國債期貨主力合約 9 月 19 日最廉券監控

T1812						
排序	代碼	淨價	收益率(%)	IRR(%)	期現價差	基差
最廉	180019.IB	98.9056	3.6725	1.8448	0.4514	0.4144
次廉	170010.IB	98.3158	3.75	1.7453	0.4212	0.4466
三廉	180011.IB	100.077	3.68	1.5385	0.3774	0.5302
TF1812						
排序	代碼	淨價	收益率(%)	IRR(%)	期現價差	基差
最廉	160014.IB	97.3785	3.5588	2.4152	0.5845	0.1429
次廉	180016.IB	99.2068	3.48	1.157	0.2848	0.5289
三廉	180009.IB	98.9384	3.4213	-0.2176	-0.0538	0.8355
TS1812						
排序	代碼	淨價	收益率(%)	IRR(%)	期現價差	基差
最廉	180002.IB	100.673	3.2518	2.4502	0.6222	0.2556
次廉	180015.IB	99.8886	3.2	1.6116	0.3993	0.375
三廉	170016.IB	100.4597	3.1961	1.5813	0.3937	0.4594

數據來源：Wind 資訊，建信期貨研究中心

国债期货周四低开低走，连续三日收跌，基建加速发力预期增强，债市及期债承压。10年期主力合约T1812收盘价报93.940，跌幅0.33%；5年期主力合约TF1812收盘价报97.235，跌幅0.22%；2年期主力合约TS1812收盘价报99.275，跌幅0.04%。今日国债现券收益率多数下行，10年活跃国债现券收益率小幅上行。

今日央行净回笼资金，资金面保持宽松。今日Shibor利率多数下行，其中隔夜品种下行幅度最大报2.519%，下行4.3bp，2周品种上行幅度最大报2.733%，上行1.4bp；今日银存间质押式回购利率多数下跌。上交易日银行间质押式回购利率多数下行，其中1天回购利率下行幅度最大报2.6013%下行12.62bp；9月19日银行间7日质押式回购利率报2.7303%下行10.99bp。今日为央行连续第三天在公开市场进行操作，进行了400亿元7天、300亿元14天逆回购操作，当日有1000亿元逆回购到期，净回笼300亿元。

利率市场方面，9月19日中债国债到期收益率变动表现为多数上行，其中1年期上行幅度最大，10年期报3.6727%上行2.75bp；国开债到期收益率多数上行，10年期上行1.75bp幅度最大，报4.2461%。一级市场方面，今日共有44只债券缴款，80只债券还本付息，57只新债招标，207只新债上市。今日共有五只政策银行债发行：进出口行三期债中标利率均低于中债估值，其中1年期中标收益率2.9936%，全场倍数3.45；3年期新发债中标利率3.74%，全场倍数3.25；5年期中标收益率4.0874%，全场倍数3.99；市场需求均较旺盛。国开行两期债中标结果分化，其中7年期增发债中标收益率4.3169%低于中债估值，全场倍数3.07；10年期增发债中标收益率4.2641%高于中债估值，全场倍数2.47；全场倍数较为一般。

汇率方面，今日在岸人民币兑美元震荡走升，离岸人民币兑美元震荡走跌。9月20日，人民币兑美元中间价调升39个基点，报6.8530，结束3日连贬。9月19日国务院总理李克强在夏季达沃斯论坛表示，中国决不会走靠人民币贬值刺激出口的路。前一交易日人民币兑美元中间价报6.8569。

近期缴税高峰、地方债发行加速给资金面带来了较大压力，本周逆回购到期量较大，下周美联储将宣布是否进行加息，资金面扰动因素较多，节假日前交投清淡，基建发力预期提升市场风险偏好，利率债及期债面临一定压力，建议近期谨慎操作。

二、行业要闻

- 【宏观】社科院发布《经济蓝皮书夏季号：中国经济增长报告（2017-2018）》指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段；经济需求端趋弱显现，生产端仍然表现强劲，债务周期的压力逐步凸显，预测2018年主要宏观经济指标平稳波动。

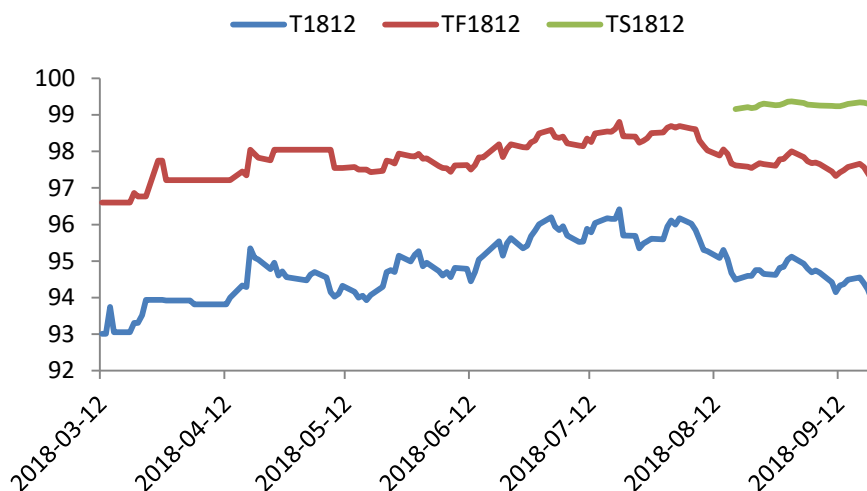
- **【达沃斯论坛：民营经济】** 李克强总理9月19日在2018年天津夏季达沃斯论坛开幕致辞中谈到“民营经济”时重申，中国将坚定不移坚持“两个毫不动摇”，进一步落实和完善支持民营经济发展的政策措施，坚决消除阻碍民营经济发展的各种不合理障碍，对政府承诺的放宽民营企业准入领域，要加大力度督促推进。总理说，近年来中国政府多措并举着力解决中小微企业融资难融资贵等问题，而中小微企业绝大多数都是民营企业。民营企业不仅为国家贡献了超过50%的税收，更支撑了中国最大的就业。
- **【达沃斯论坛：降低税费负担】** 李克强表示，中国政府正在研究明显降低企业税费负担的政策；个税改革要让群众切实感受到税负降低了，实际收入增加了。中国将会进一步优化营商环境，不论何种所有制企业，也不论是中企还是外企，只要在中国注册，都将在减税降费、公正公平等方面获得一视同仁待遇；这句话决不能变成一句空话。
- **【民企金融服务座谈会】** 央行召开民企金融服务座谈会，易纲强调，金融机构要进一步加大对民营企业的融资支持，做好金融服务工作，对国有经济和民营经济在贷款发放、债券投资等方面一视同仁。
- **【需重视地方债隐性风险】** 证券日报：专家认为，地方政府融资平台，由地方政府发起，以土地等国有资源为抵押，以地方政府为隐性担保，其所存在不容忽视的隐性风险，必须及时防范和根除。一批不合规的地方政府融资平台实施破产可期。
- **【信用债风险提示】** 利源精制 19 日晚间公告称，“14 利源债”每年付息一次，此次应于 9 月 25 日付息 5180.042 万元，不过因目前资金周转困难，预计不能按期支付“14 利源债”的利息。公司会积极筹措资金，争取尽早完成债券利息的支付。此前利源精制和“14 利源债”评级遭评级机构连续下调。
- **【信用债券评级调整事件】** 乐视网：截至9月底逾19亿元债务存无法按时兑付风险；利源精制：预计不能按期支付“14利源债”的利息；新世纪：关注海航集团下属公司信托借款逾期；萧县建投：董事长涉嫌严重违纪违法被调查；新疆有色金属工业（集团）：二级子公司受到行政处罚；山东金茂纺织化工：15金茂债、16金茂01今起暂停固定收益平台交易；丹东港集团：“14丹东港MTN001”持有人会议审议通过八项议案；丹东港集团：“15丹东港MTN001”持有人会议审议通过九项议案。

三、数据概览

1、国债期货行情

图 1：国债期货主力合约走势

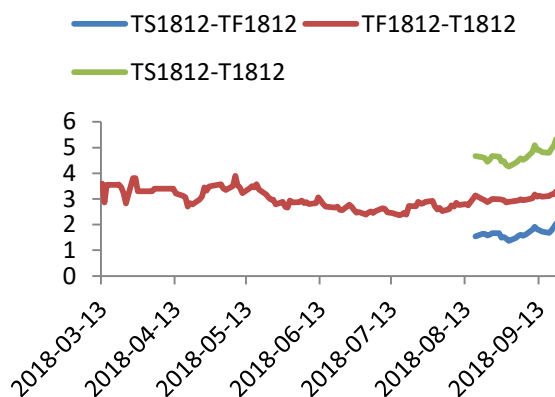
请阅读正文后的声明



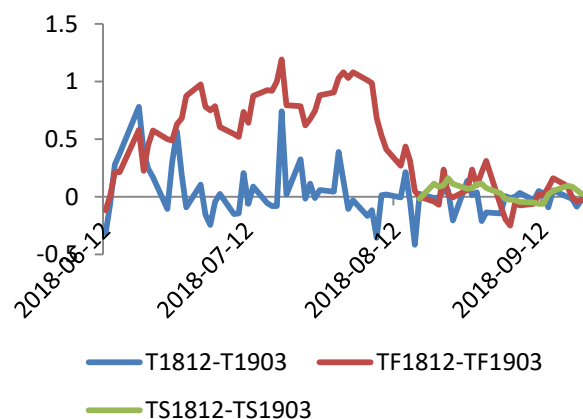
数据来源: Wind, 建信期貨研究中心

图 2: 国债期貨主力合約跨品種价差

图 3: 国债期貨主力合約跨期价差



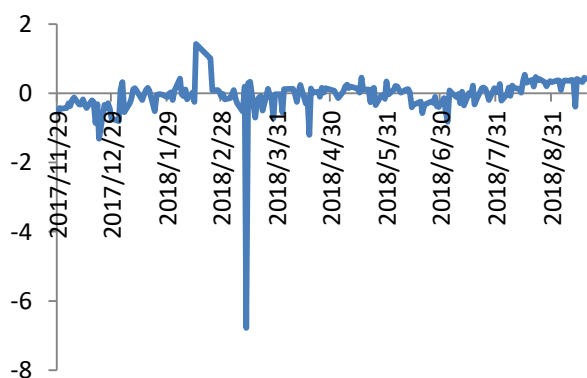
数据来源: Wind, 建信期貨研究中心



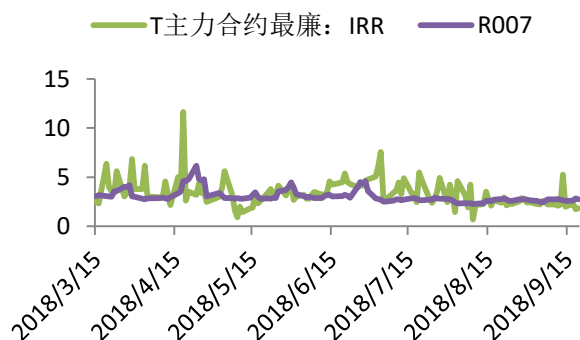
数据来源: Wind, 建信期貨研究中心

图 4: 10 年期国债期貨基差走势

图 5: 10 年期国债期貨 IRR 与资金成本



数据来源: Wind, 建信期貨研究中心

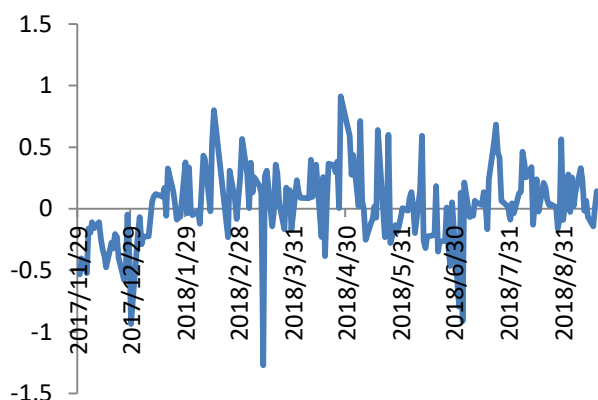


数据来源: Wind, 建信期貨研究中心

请阅读正文后的声明

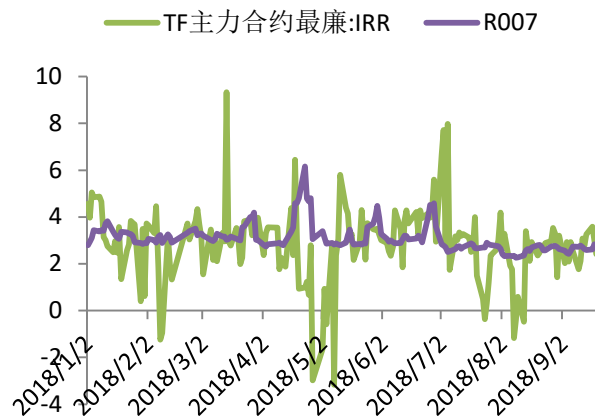
4

图 6：5 年期国债期货基差走势



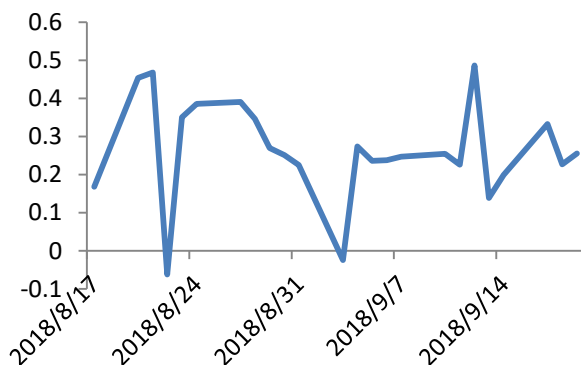
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图 7：5 年期国债期货 IRR 与资金成本



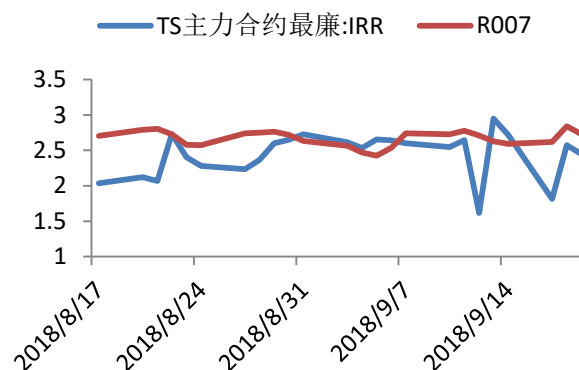
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图 8：2 年期国债期货基差走势



数据来源：Wind，建信期货研究中心

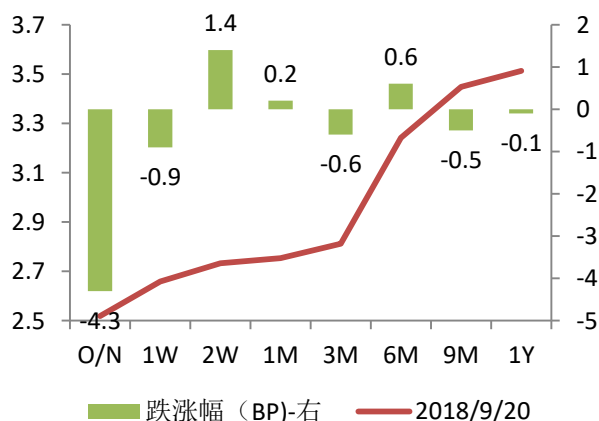
图 9：2 年期国债期货 IRR 与资金成本



数据来源：Wind，建信期货研究中心

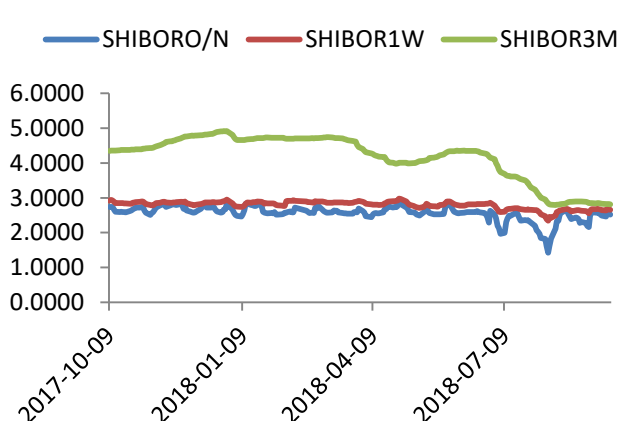
2、货币市场

图 10：SHIBOR 期限结构变动



数据来源：Wind，建信期货研究中心

图 11：SHIBOR 走势

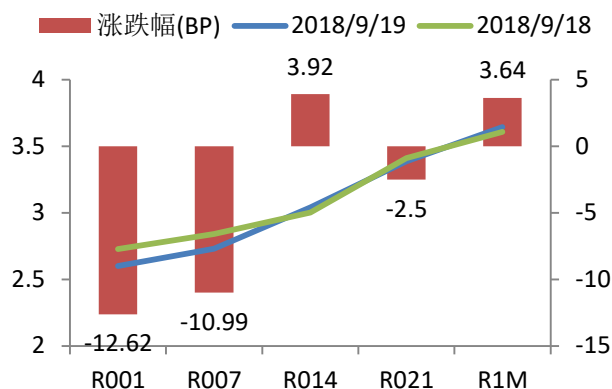


数据来源：Wind，建信期货研究中心

请阅读正文后的声明

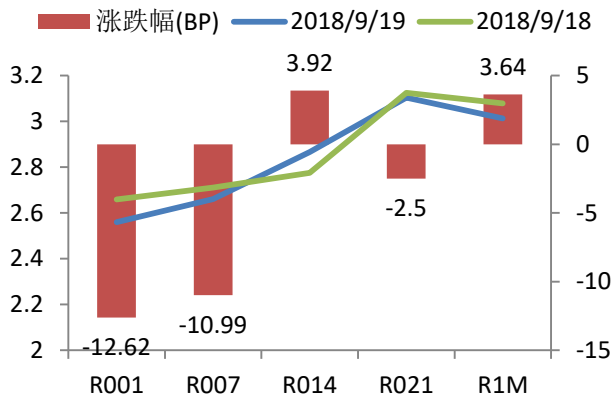
5

图 12: 银行间质押式回购加权利率期限结构变动



数据来源: Wind, 建信期货研究中心

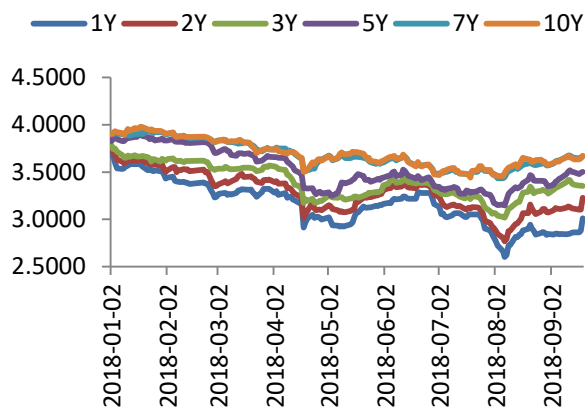
图 13: 银存间质押式回购利率期限结构变动



数据来源: Wind, 建信期货研究中心

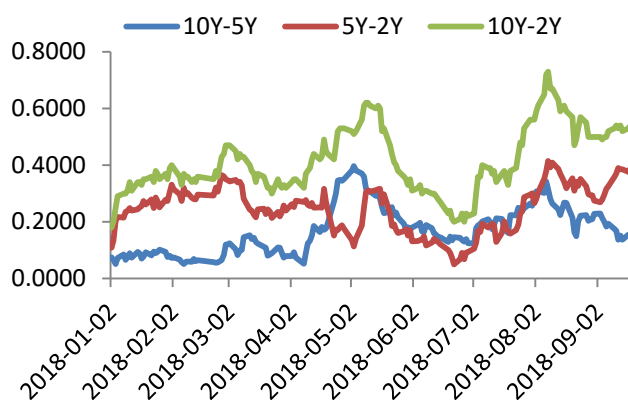
3、利率市场

图 14: 中债国债各期限收益率走势



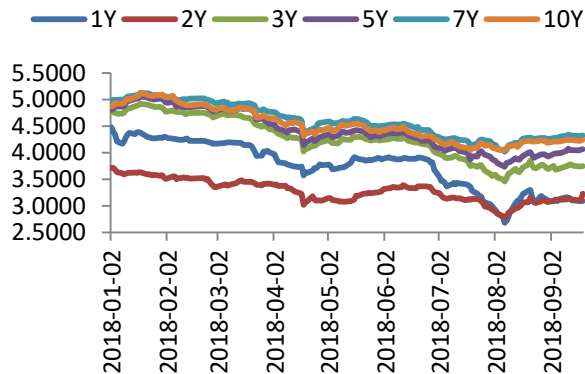
数据来源: Wind, 建信期货研究中心

图 15: 中债国债主要期限价差走势



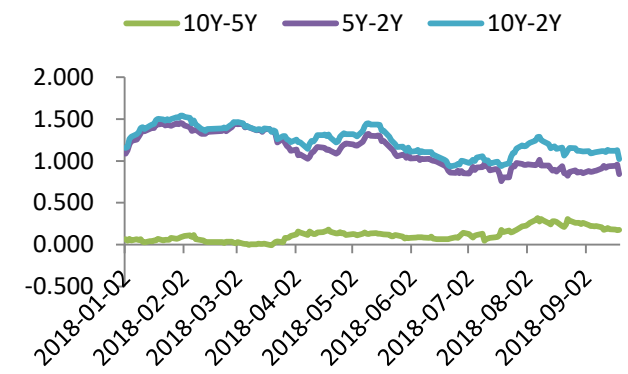
数据来源: Wind, 建信期货研究中心

图 16: 中债国开债各期限收益率走势



数据来源: Wind, 建信期货研究中心

图 17: 中债国开债主要期限价差走势

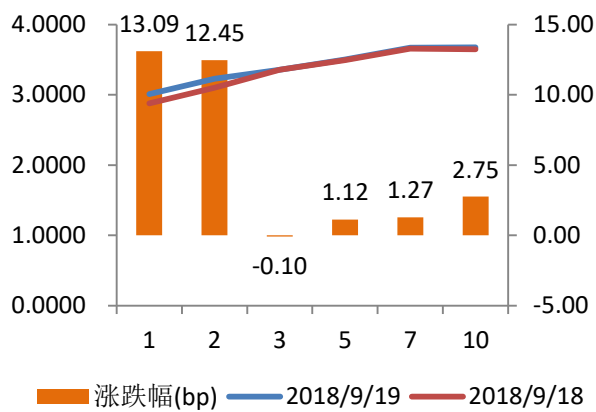


数据来源: Wind, 建信期货研究中心

请阅读正文后的声明

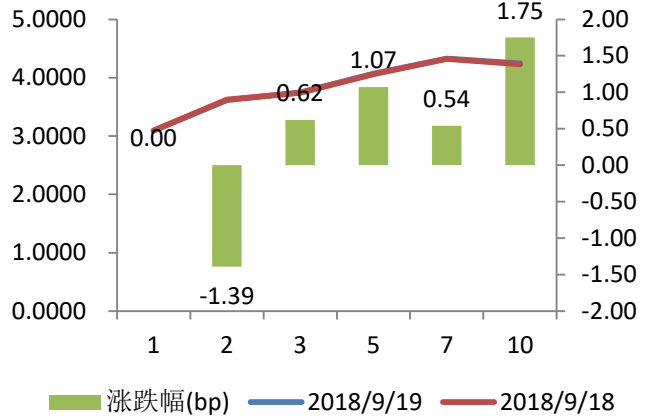
6

图 18：中债国债收益率期限结构变动



数据来源：Wind，建信期货研究中心

图 19：中债国开债收益率期限结构变动



数据来源：Wind，建信期货研究中心

建信期貨研投

宏觀金融研究團隊 020-38909340

有色金屬研究團隊 021-60635734

黑色金屬研究團隊 021-60635736

石油化工研究團隊 021-60635738

農業產品研究團隊 021-60635732

量化策略研究團隊 021-60635726

免責申明：

本報告謹提供給建信期貨有限責任公司（以下簡稱本公司）的特定客戶及其他專業人士。本公司不因接收人收到本報告而視其為客戶。

本報告的信息均來源於公開資料，本公司對這些信息的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的信息和建議不會發生任何變更。本公司力求報告內容的客觀、公正，但報告中的觀點、結論和建議僅供參考，報告中的信息或意見並不構成所述品種的買賣出價，投資者應當充分考慮自身特定狀況，並完整理解和使用本報告內容，不應視本報告為做出投資決策的唯一因素。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，本公司及作者均不承擔任何法律責任。

本報告版權僅為本公司所有。未經本公司書面許可，任何機構或個人不得以翻版、複製、發表、引用或再次分發他人等任何形式侵犯本公司版權。如征得本公司同意進行引用、刊發的，需在允許的範圍內使用，並註明出處為“建信期貨研究中心”，且不得對本報告進行任何有悖原意的引用、刪節和修改。

建信期貨營業網點

本部大宗商品業務部

地址：上海市浦東新區銀城路99號（建行大廈）5樓

電話：021-60635551 郵編：200120

北京營業部

地址：北京市西城區宣武門西大街28號大成廣場7門5層501室

電話：010-83120360 郵編：100031

上海宣化路營業部

地址：上海市宣化路157號

電話：021-63097530/62522298 郵編：200050

杭州營業部

地址：杭州市下城區新華路6號224室、225室、227室

電話：0571-87777081 郵編：310003

福清營業部

地址：福清市音西街道福清萬達廣場A1號樓21層2105室、2106室

電話：0591-86006777/86005193 郵編：350300

鄭州營業部

地址：鄭州市未來大道69號未來大廈2008A

電話：0371-65613455 郵編：450008

本部專業機構投資者事業部

地址：上海市浦東新區銀城路99號（建行大廈）6樓

電話：021-60636327 郵編：200120

上海楊樹浦路營業部

地址：上海市虹口楊樹浦路248號瑞豐國際大廈811室

電話：021-63097527 郵編：200082

廣州營業部

地址：廣州市天河區天河北路233號3316室

電話：400-9095533 郵編：510620

泉州營業部

地址：福建省泉州市溫陵北路72號

電話：0595-24669988 郵編：362000

廈門營業部

地址：廈門市思明區鷺江道98號建行大廈2908

電話：0592-3248888 郵編：361000

大連辦事處

地址：大連市沙河區區會展路129號期貨大廈2006A

電話：0411-84807961 郵編：116023

建信期貨聯系方式

地址：上海市浦東新區銀城路99號（建行大廈）5樓

郵編：200120

全國客服電話：400-90-95533

郵箱：service@ccbfutures.com

網址：http://www.ccbfutures.com