



加息预期的定价

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-68757985

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

国债期货：谨慎看空 区间震荡

- 2 年期主力 TS1812 收盘跌 0.04 %报 99.28 元，成交量 163 手，减少 99 手，持仓量 3101 手，减少 11 手。5 年期主力 TF1812 收盘跌 0.22 %报 97.24 元，成交量 4667 手，减少 1064 手，持仓量 19728 手，增加 552 手。10 年期主力 T1812 收盘跌 0.33 %报 93.94 元，成交量 31576 手，增加 2496 手，持仓 57893 手，增加 2262 手。
- 美国 11 月的中期选举已近在眼前，特朗普为了获得更多选票正不遗余力的通过各种方式“迫降”油价稳定民心，而他已经在为自己和盟友们寻找新的石油替代来源。
- 商务部：正在会同有关部门，修订《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》，将积极采纳合理化建议，抓紧修改完善管理办法，争取早日出台。
- 9 月以来北京租赁市场量价回落，租赁价格也普遍回落。据北京市住建委租赁管理相关负责人介绍，下一步，将会同相关部门继续加大住房租赁市场供应，保持行政执法的高压态势，坚决维护住房租赁市场平稳健康发展。
- 央行和香港金管局签署《关于使用债务工具中央结算系统发行中国人民银行票据的合作备忘录》，旨在便利中国人民银行在香港发行央行票据，丰富香港高信用等级人民币金融产品，完善香港人民币债券收益率曲线。
- 商务部新闻发言人表示，初步看，涉及机电、轻工、纺织服装、资源化工、农产品、药品等六大类商品。在受影响的企业中，外资企业可能会占到近 50%。正在研究有针对性的措施，帮助在华中外资企业积极应对可能面临的困难和挑战。
- 在汇丰银行上调利息后，首家香港外资行星展银行今日跟进，把半年存息提高 0.05 厘。市场分析称，随着美联储有望下周继续加息，香港银行业加息序幕正在全面铺开。

联系人：

陈峤

股指国债研究员

☎ 0755-82537411

✉ chenqiao@htfc.com

从业资格号: F3036907

相关研究：

通胀短期压力犹存，央行释放维稳信号

2017-09-10

同存新规落地，期债未见趋势性方向

2017-09-04

投资逻辑：

国债期货：如我们之前所料，伴随着全球债市普跌联动影响以及提前对美联储加息进行预期定价，期债连续走弱。短期来说，地方专项债在 9 月目前发行量已经达到 6666.69 亿元，加上 8 月发行量基本已经完成了 8-9 月的专项债发行要求，后期对宏观利率的影响或将边际走弱。而香港银行业加息序幕正在全面铺开且短端利率上行明显，表明市场由之前地方债发行放量的利空主逻辑再次切换到对美联储加息预期定价的利空主逻辑当中。从历史数据来看，每到美联储议息会议（加息概率高的背景下）前一个月到半个月的时间，国内的国债利率往往都会出现上行以定价加息预期。且从汇率的角度而言，确实存在中国央行跟进调整的可能，抬价放量操作为可能性选择，因此预计期债仍以偏弱区间震荡走势为主。

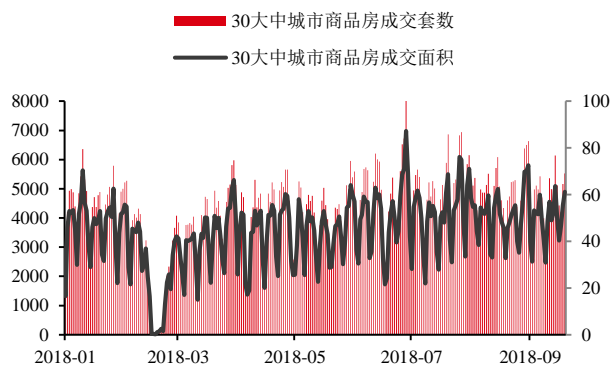
策略：谨慎看空 区间震荡

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

风险点：央行大幅放水

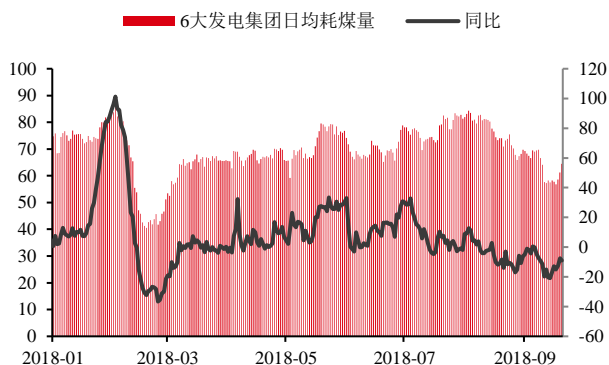
宏观经济图表

图 1: 30 大中城市商品房成交 单位: 万平方米, 套



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 6 大发电集团日均耗煤量 单位: 万吨, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 猪肉平均批发价 单位: 元/公斤



数据来源: Wind 华泰期货研究院

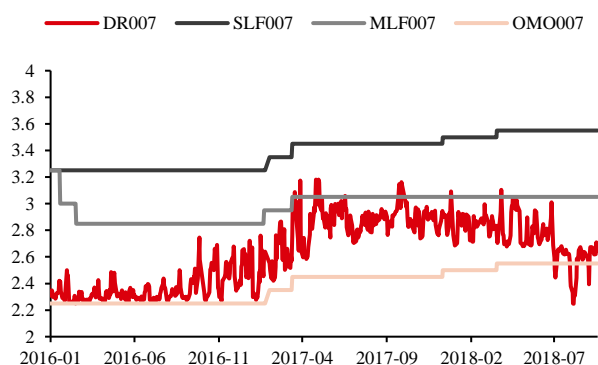
图 4: 蔬菜批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

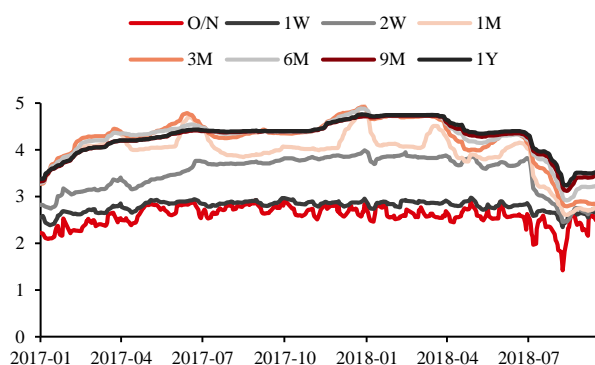
宏观流动性图表

图 5: 利率走廊 单位: %



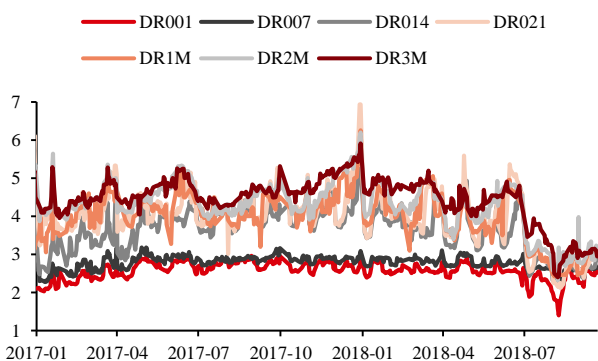
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: SHIBOR 利率 单位: %



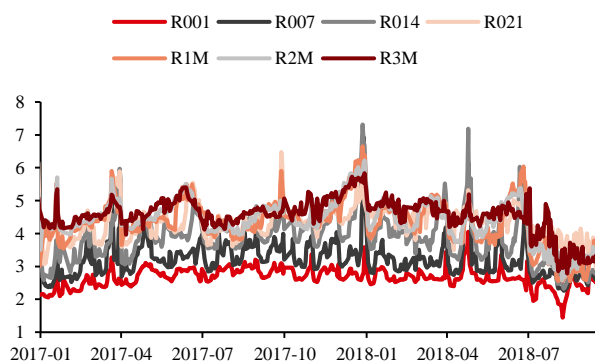
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: DR 利率 单位: %



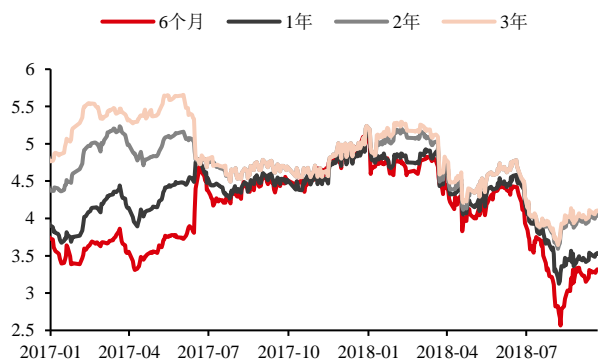
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: R 利率 单位: %



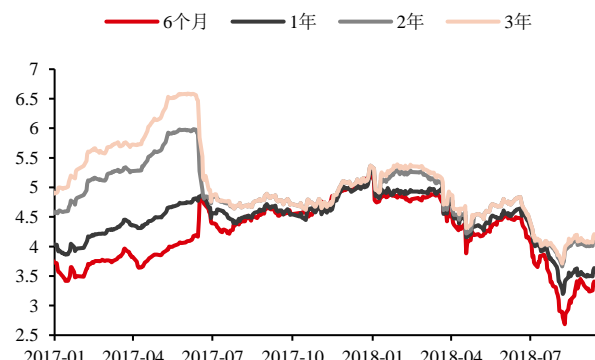
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 国有银行同业存单利率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

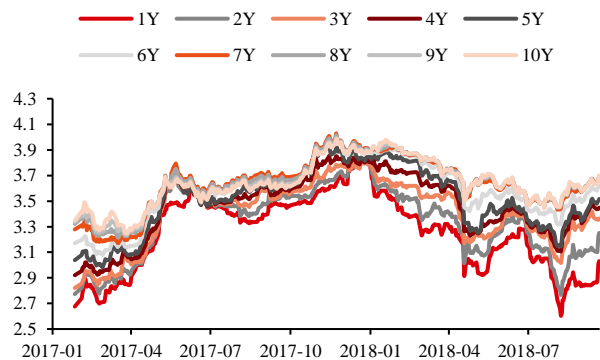
图 10: 商业银行同业存单利率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

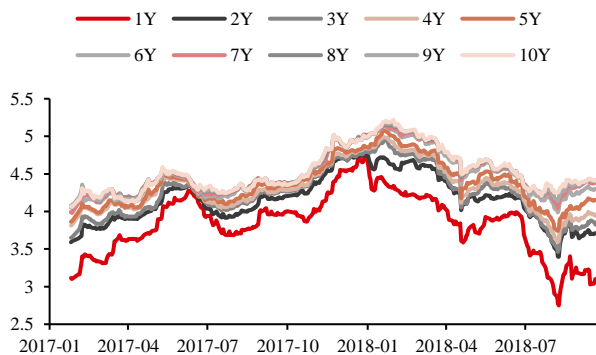
国债跟踪图表

图 11: 各期限国债利率曲线 单位: %



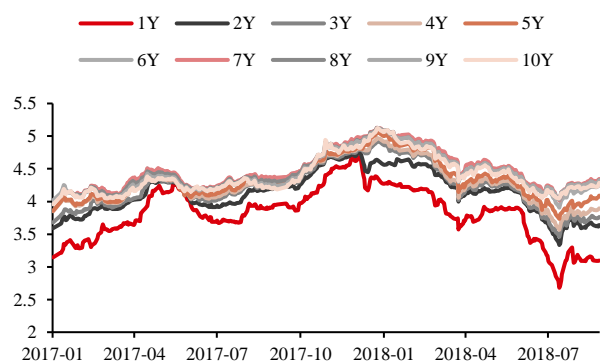
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 各期限进出口行债利率曲线 单位: %



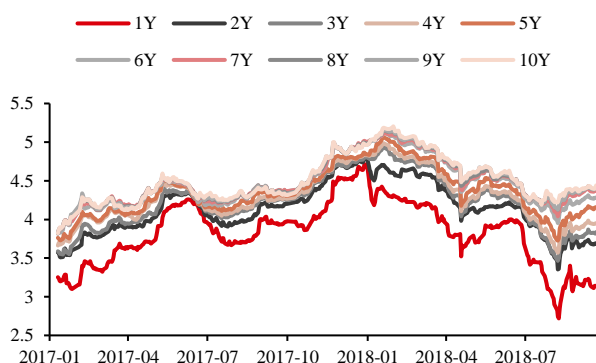
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 各期限国开债利率曲线 单位: %



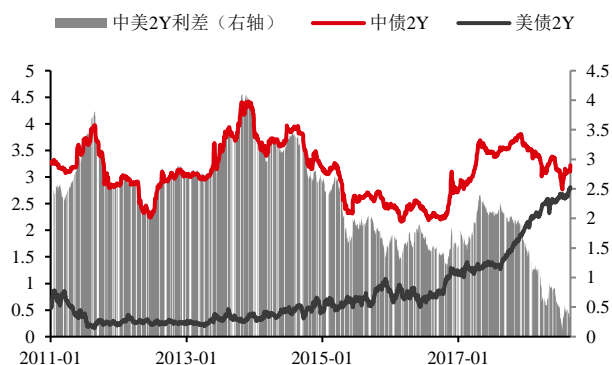
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限农发债利率曲线 单位: %



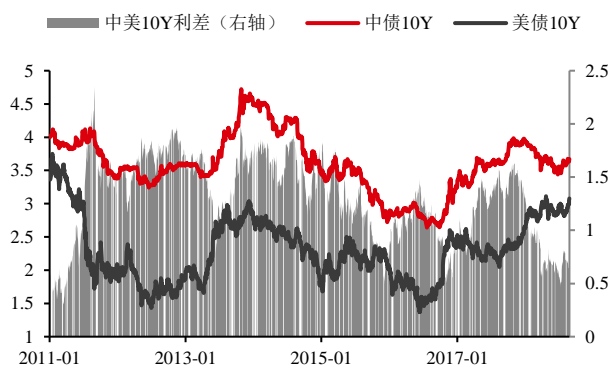
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 2 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 10 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

期债跟踪图表

图 17: TF 走势 单位: 元



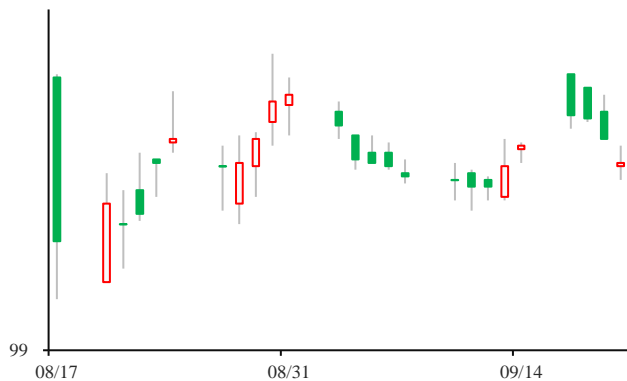
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: T 走势 单位: 元



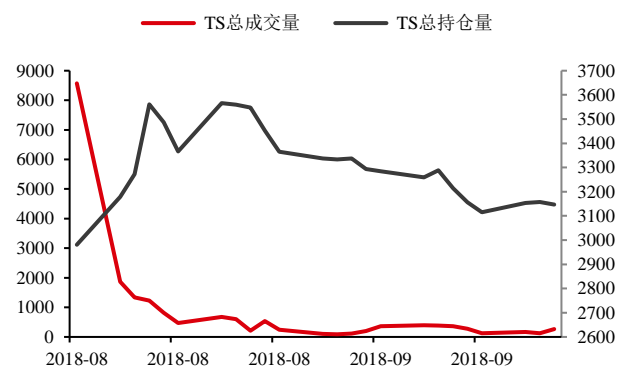
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: TS 走势 单位: 元



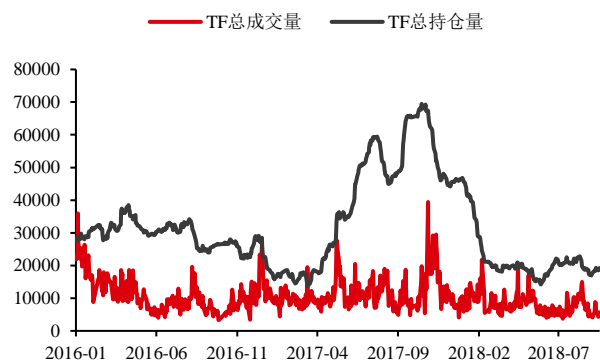
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: TS 成交持仓 单位: 手



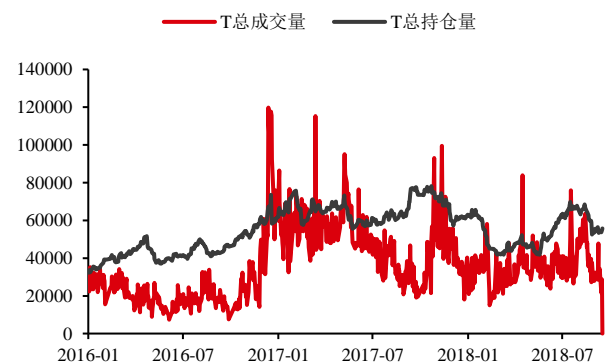
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: TF 成交持仓 单位: 手



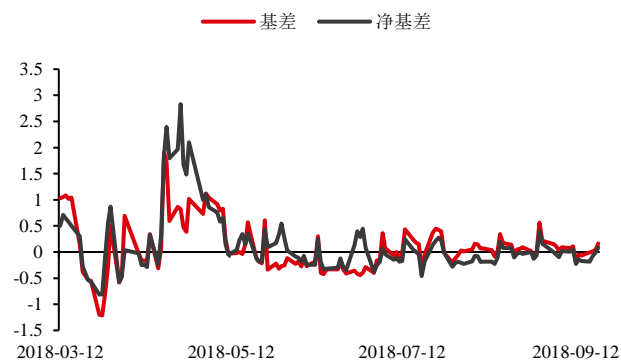
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: T 成交持仓 单位: 手



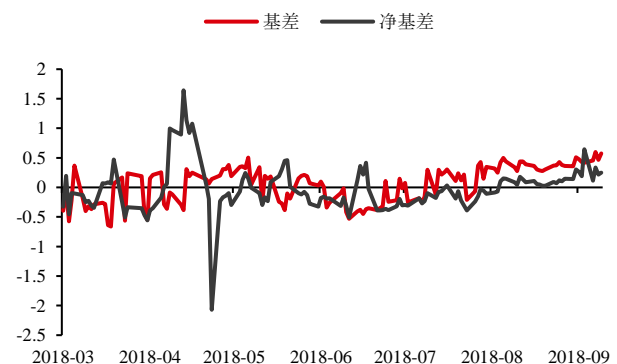
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: TF 合约基差&净基差 单位: 元



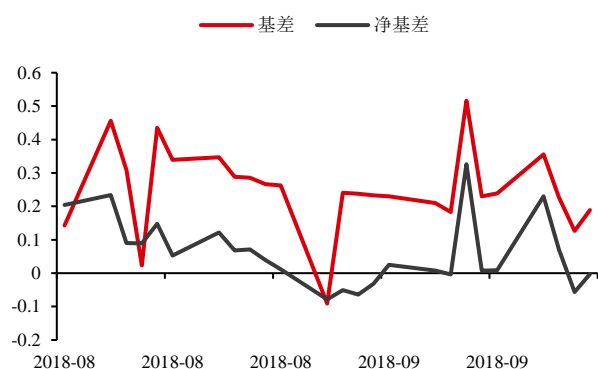
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: T 合约基差&净基差 单位: 元



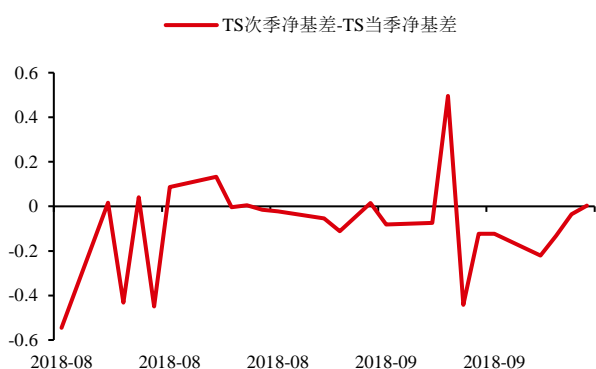
数据来源: Wind 华泰期货研究院

圖 25: TS 合約基差&淨基差 單位: 元



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

圖 26: TS 次季-TS 當季淨基差 單位: 元



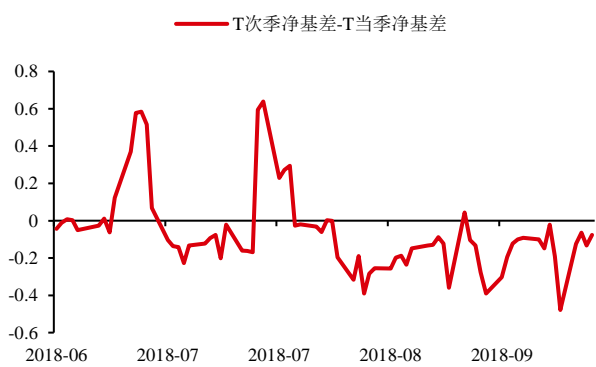
數據來源: Wind 華泰期貨研究院

圖 27: TF 次季-TF 當季淨基差 單位: 元



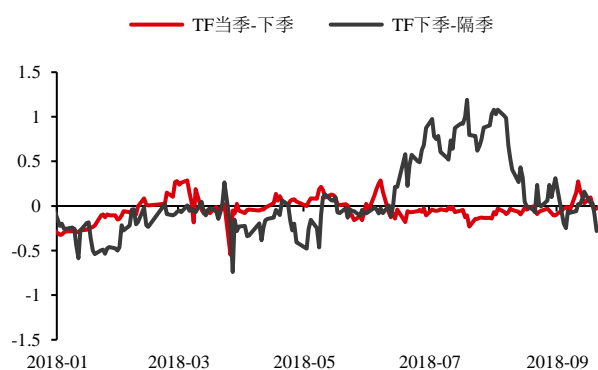
數據來源: Wind 華泰期貨研究院

圖 28: T 次季-T 當季淨基差 單位: 元



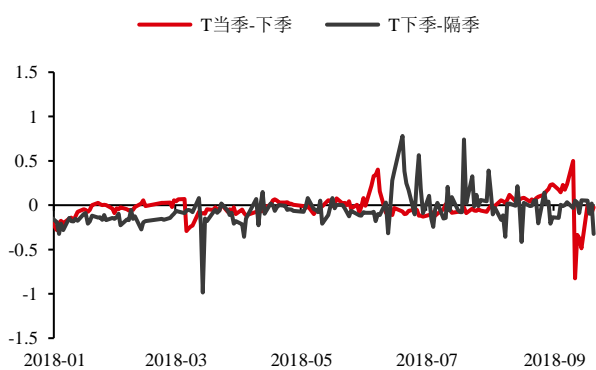
數據來源: Wind 華泰期貨研究院

圖 29: TF 合約跨期价差 單位: 元



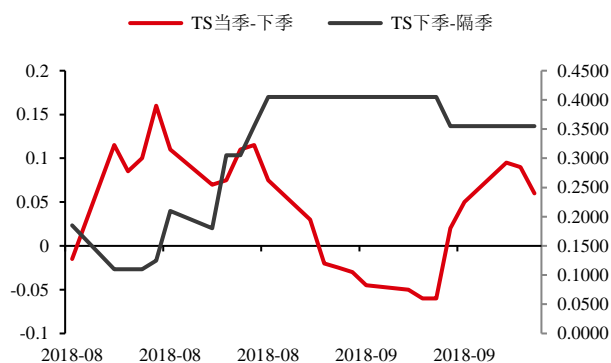
數據來源: Wind 華泰期貨研究院

圖 30: T 合約跨期价差 單位: 元



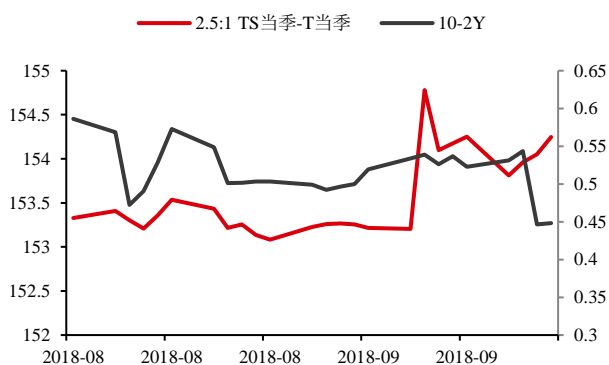
數據來源: Wind 華泰期貨研究院

圖 31: TS 合約跨期價差 單位: 元



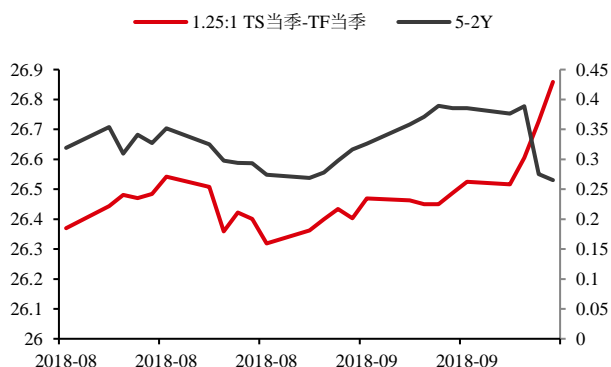
數據來源: Wind 華泰期貨研究院

圖 32: TS&T 跨品種價差 單位: 元, %



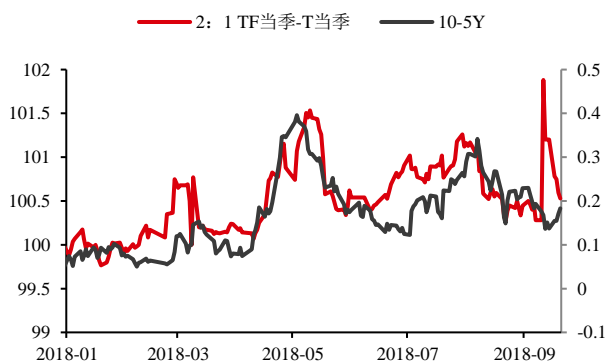
數據來源: Wind 華泰期貨研究院

圖 33: TS&TF 跨品種價差 單位: 元, %



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

圖 34: TF&T 跨品種價差 單位: 元, %



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

● 免責聲明

此報告並非針對或意圖送發給或為任何就送發、發布、可得到或使用此報告而使华泰期貨有限公司違反當地的法律或法規或可致使华泰期貨有限公司受制於的法律或法規的任何地區、國家或其它管轄區域的公民或居民。除非另有顯示，否則所有此報告中的材料的版權均屬华泰期貨有限公司。未經华泰期貨有限公司事先書面授權下，不得更改或以任何方式發送、復印此報告的材料、內容或其復印本予任何其它人。所有於此報告中使用的商標、服務標記及標記均為华泰期貨有限公司的商標、服務標記及標記。

此報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作查照之用。此報告的內容並不構成對任何人的投資建議，而华泰期貨有限公司不會因接收人收到此報告而視他們為其客戶。

此報告所載資料的來源及觀點的出處皆被华泰期貨有限公司認為可靠，但华泰期貨有限公司不能擔保其準確性或完整性，而华泰期貨有限公司不對因使用此報告的材料而引致的損失而負任何責任。並不能依靠此報告以取代行使獨立判斷。华泰期貨有限公司可發出其它與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告。本報告及該等報告反映編寫分析員的不同設想、見解及分析方法。為免生疑，本報告所載的觀點並不代表华泰期貨有限公司，或任何其附屬或聯營公司的立場。

此報告中所指的投資及服務可能不適合閣下，我們建議閣下如有任何疑問應諮詢獨立投資顧問。此報告並不構成投資、法律、會計或稅務建議或擔保任何投資或策略適合或切合閣下個別情況。此報告並不構成給予閣下私人諮詢建議。

华泰期貨有限公司2018版權所有並保留一切權利。

● 公司總部

地址：廣東省廣州市越秀區東風東路761號麗豐大廈20層、29層04單元

電話：400-6280-888

網址：www.htfc.com