



多因素共振拖累期债下行，后续不确定性加大

策略跟踪

观点：昨日流动性略紧的格局有所缓解，央行也开始着手回笼资金。但其他负面因子替代流动性成为引导期债下行的导火索，一方面香港意外加息，另一方面资管新规允许银行开设证券户，投资者担忧资金分流效应。在此背景下，10年期债利率再次回到3.7%附近。考虑到地方债发行提速、月末资金面可能对利率端产生后续扰动，期债走势在美联储加息落地前仍不明朗。期指维度，连续两日上攻之后，昨日权益市场上行乏力，市场量能也较周三显著萎缩。板块方面依旧是有色、建材、钢铁为代表的类基建概念引领，而题材方面除稀土外并无过多表现。盘后消息面整体略偏多，国务院发布文件激发居民消费潜力、房贷利息抵个税对于消费、地产均属利好，在前期压力线突破之后，不妨短多操作。

风险因子：1) 滞胀隐忧；2) 中美贸易摩擦；3) 央行跟随美联储加息。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

金融期货：

张革

021-60812988

zhangge@citicsf.com

从业资格号 F3004355

投资咨询资格号 Z0010982

姜沁

021-60812986

jiangqin@citicsf.com

从业资格号 F3005640

投资咨询资格号 Z0012407

方晨

021-60812981

fangchen@citicsf.com

从业资格号 F3014596

投资咨询资格号 Z0013127

张菁

021-60812987

zhangjing@citicsf.com

从业资格号 F3022617

投资咨询资格号 Z0013604

联系人：

何颖菲

021-60812985

heyngfei@citicsf.com

近期相关报告：

【中信期货金融】资金面压制期债，期指短线试多——日报 20180920

2018-09-20

一、行情观点:

品种	观点	展望
流动性	<p>观点: 央行回笼资金, 资金面稳健</p> <p>(1) 央行昨日开展700亿逆回购, 净回笼300亿。</p> <p>逻辑: 昨日央行开展700亿逆回购, 净回笼300亿。短端利率则是略有下移, Shibor以及银质押7天利率分别下降0.9bp、1.4bp。连续多日净投放之后, 下半周起央行有逐步回笼资金的意向, 但考虑到近期地方债发行提速, 仍需投放一部分资金对冲资金面, 待这一部分因素弱化后, 短端利率才有大幅下行的可能。</p>	—
期指	<p>观点: 权益市场盘整, 短线继续试多</p> <p>(1) 昨日沪股通净流入36.58亿元, 深股通净流入13.15亿元;</p> <p>(2) 中国结算发布修订后的《特殊机构及产品证券账户业务指南》, 表明资管新规下允许银行理财直投股票;</p> <p>(3) 房贷利息抵扣个税将在19年1月实施;</p> <p>(4) 商务部发言人表示, 将争取尽早出台《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》;</p> <p>(5) 江西省工信委联合多个部门发布打击稀土违法违规行为专项行动, 稀土板块领涨;</p> <p>(6) IF、IH、IC当月合约基差分别收于4.87、3.58、10.12点, 较上一交易日变化6.36、4.65、12.61点;</p> <p>(7) IF、IH、IC跨期价差(当月-次月)分别收于3.0、-5.8、29.20点, 较上一交易日变化-6.2、-5.0、-15.20点;</p> <p>(8) IF、IH、IC总持仓分别变化-2811、-1732、-1043手, 临近交割导致持仓下滑。</p> <p>逻辑: 连续两日大涨之后, 昨日权益市场转向盘整, IF、IH和IC主力合约分别小幅变动0.01%、0.11%和0.13%。从盘面的支撑项来看, 一是地方债发行提速、PPP顶层文件即将出炉推升基建企稳预期, 钢铁、建材等类基建概念涨幅居前, 二是国务院发布文件激发居民消费潜力、房贷利率抵税对消费、地产也起到一定支撑作用。在贸易问题阶段落地以及前期压力线突破之后, 操作层面仍可短多。中期层面, 继续关注前期提及的减税降费、刺激消费等措施能否如期落地, 利润能否顺利由上游转移至中下游是关键。</p> <p>操作建议: 短线试多, 反弹非反转</p> <p>风险因子: 1) 中美贸易摩擦; 2) 滞胀隐忧;</p>	震荡
期债	<p>观点: 月末各种因素叠加增加债市不确定性</p> <p>(1) 中国央行昨日开展400亿元7天、300亿元14天逆回购, 昨日有1000亿元7天逆回购到期, 净回笼300亿元;</p> <p>(2) 成交持仓1日变动: T当季成交量(+2496)、持仓量(+2262); TF当季成交量(-1064)、持仓量(+552); TS当季成交量(-99)、持仓量(-11);</p> <p>(3) 基差1日变动: T当季基差(0.073225)、TF当季基差</p>	震荡



(0.329783)、TS當季基差 (0.0623885);

(4) 跨期價差1日變動: T當季-次季價差 (0.06)、TF當季-次季價差 (0.015); TS當季-次季價差 (-0.035);

(5) 跨品種價差1日變動: TF次季*1.8-T次季價差 (0.03)、TS當季*3.5-T次季價差 (0.2155); TS當季*2-TF次季價差 (0.12)。

邏輯: 前一日香港意外率先加息, 另外, 資管新規允許銀行理財開立證券戶也給債市可能出現資金流出蓋上了一層陰影。期債繼續受到衝擊繼續下跌, 10年國債現券收益率上升至3.70%。昨日央行雖然小量有淨回籠, 但是全日資金面有所寬松。目前期債整體情緒不佳, 一二級市場情緒均出現回落。整體市場資金流向相對比較謹慎, 整個月依然面臨地方債繳款以及MPA考核的影響。市場後期依然要以資金面和下周的美聯儲加息落地以及我國央行的跟隨動作而做出進一步判斷。

操作建議: 觀望

風險因子: 1) 資金面持續收緊; 2) 央行加息。

二、当周经济日历

图1: 当周经济日历

	时间	区域	指标/事件	前值	预测值	公布值
2018/09/17	-	中国	沪深港通北向看穿机制 (投资者识别码制度) 正式实施	-	-	-
2018/09/19	20:30	美国	美国第二季度经常帐(亿美元)	-1241	-1033	
2018/09/21	16:00	欧元	欧元区9月Markit制造业PMI初值	54.6	54.6	

数据来源: Wind 中信期货研究部

三、重要信息资讯跟踪:

1. 中国央行昨日开展 400 亿元 7 天、300 亿元 14 天逆回购，昨日有 1000 亿元 7 天逆回购到期，净回笼 300 亿元。
2. 中国结算发布修订后的《特殊机构及产品证券账户业务指南》。新规则明确了券商定向资管、基金专户 (包括子公司专户)、私募基金、保险资管、信托产品、期货资管六大类产品接受其他产品委托，在一层嵌套情况下开立证券账户所需要提供的资料。此项内容的修订，意味着资管新规下一层嵌套被允许，银行理财委外券商资管、基金专户、私募基金等开立证券账户扫清了障碍。
3. 房贷利息抵个税重大信号：非普通住房或排除在外。按照新修订的《个人所得税法》，住房贷款利息抵扣个税政策将在明年 1 月实施，但最新的信息显示，能够享受这一政策的范围可能被限定为普通住房，非普通住房被排除在外。
4. 中国结算：《特殊机构及产品证券账户业务指南》新修订不涉及各类资管产品包括商业银行理财产品投资范围的调整。
5. 商务部新闻发言人高峰在例行新闻发布会上表示，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》。从征求意见反馈的情况看，社会各界普遍认为此办法肯定了中国扩大开放、简政放权的发展方向，向市场释放出积极的信号，有利于提振投资者信心，有利于包括民营企业在内的上市公司扩展利用外资的渠道，引进境外资金和管理经验，有利于激发市场的活力。
6. 中共中央、国务院发布《关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》。总体目标包括：居民消费率稳步提升，服务消费占比稳步提高，全国居民恩格尔系数逐步下降。
7. 2018 年 9 月 20 日，中国人民银行和香港特别行政区金融管理局签署了《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。下一步，双方将继续合作推进相关工作。
8. 李克强 9 月 20 日同出席 2018 年夏季达沃斯论坛的各界代表举行对话会。关于中国金融业开放，李克强表示，一国金融业的开放程度，与其发展阶段、经济水平、监

管能力密切相關。在保持金融穩定的同時，我們下決心進一步開放金融服務業，全面實施“准入前國民待遇+負面清單”模式，有序推進全牌照開放和全股比開放，目前對銀行已放開股比限制，未來保險、證券也將取消股比限制。關於創業創新與知識產權保護，李克強表示，中國將繼續加大知識產權保護力度和侵權行為懲罰力度。我們決不允許強制轉讓知識產權。

9. 中國國家外匯管理局昨日公布數據，8月銀行代客結售匯錄得逆差 633 億元人民幣，創逾一年來最大逆差，這一表現差於市場預期。外管局新聞發言人稱，8月份我國外匯市場供求繼續保持總體平穩態勢。資本市場擴大對外開放繼續吸引國際資本流入我國，企業、個人等購匯行為較為理性有序。

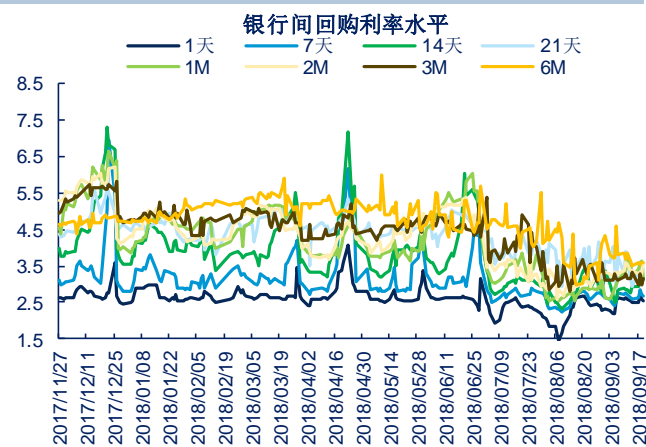
中信期貨研究 | 策略日報 (金融期貨)

四、期貨市場監測

1. 國內流動性觀察

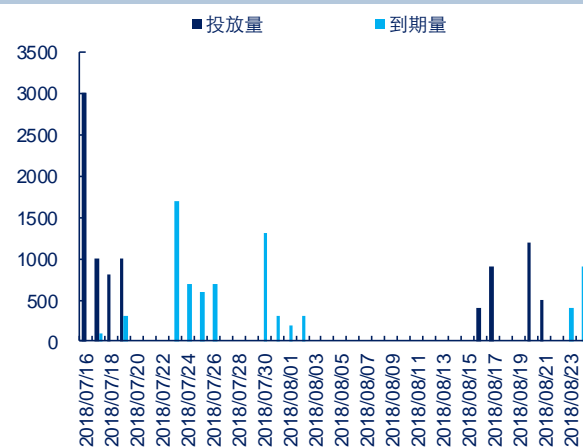
圖2: 銀行間回購利率日度變化

單位: bp



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖3:



數據來源: Wind 中信期貨研究部

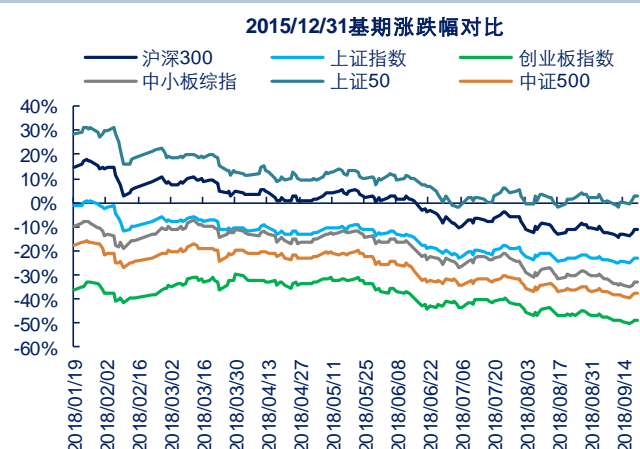
2. 股指市場數據

表 1: 股指期貨價差日度監測

一級指標	二級指標		最新值	1日變化	5日變化
基差	IF	IF当月	-36.73	2.36	-38.56
	IC	IC当月	10.12	12.61	13.33
	IH	IH当月	3.58	4.65	-0.71
跨期價差	IF	IF01-IF00	-13.40	0.00	-1.2
		IF02-IF01	-23.00	0.00	-8.2
		IF03-IF02	-19.20	0.00	-5.8
	IC	IC01-IC00	-29.20	15.20	18.6
		IC02-IC01	-63.80	1.20	-3.40
		IC03-IC02	-81.20	-0.20	8.40
	IH	IH01-IH00	5.80	5.00	3.20
		IH02-IH01	5.20	-5.60	0.00
		IH03-IH02	6.60	3.60	2.00

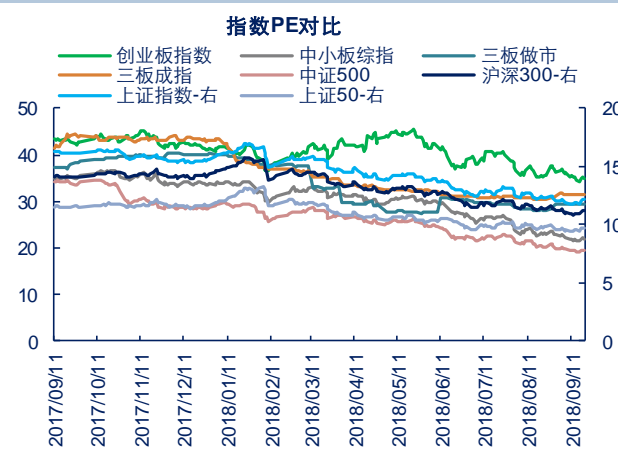
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖4: 國內現貨市場



數據來源: Wind 中信期貨研究部

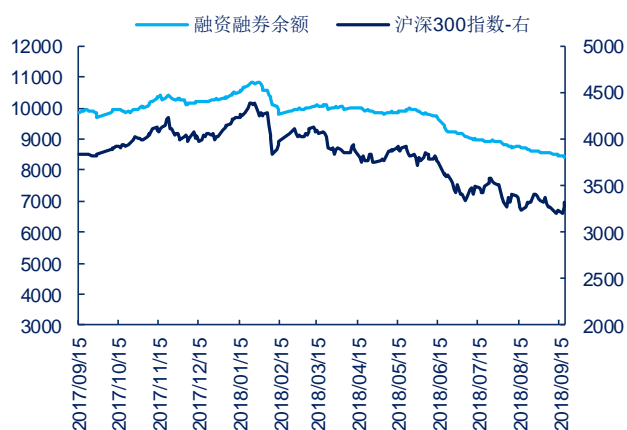
圖5: 指數PE對比



數據來源: Wind 中信期貨研究部

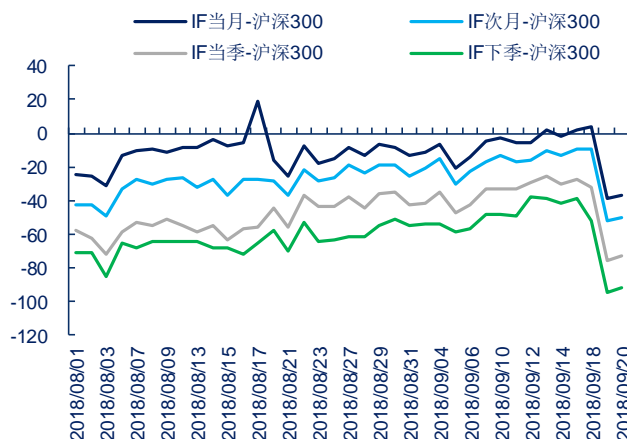
中信期貨研究 | 策略日報 (金融期貨)

圖6: 融資融券



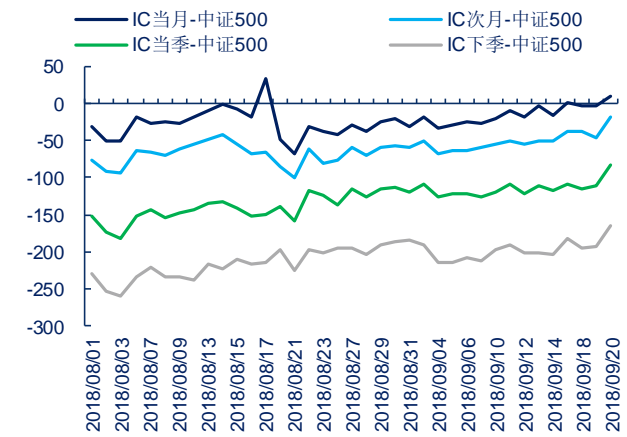
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖8: IF 基差走勢



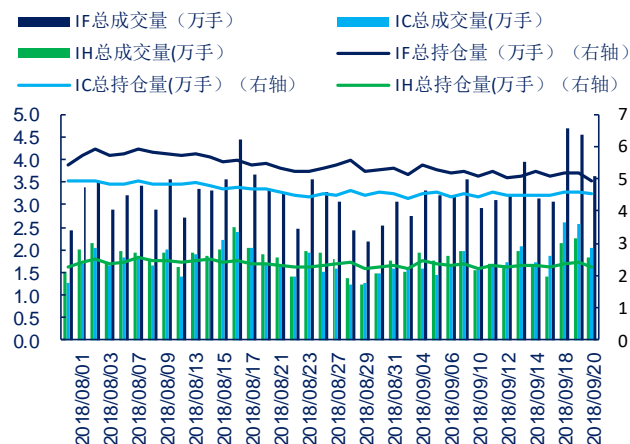
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖10: IC 基差走勢



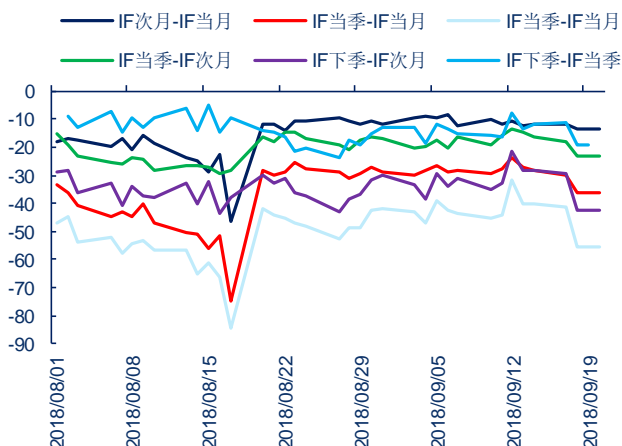
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖7: IF、IH、IC 持仓成交



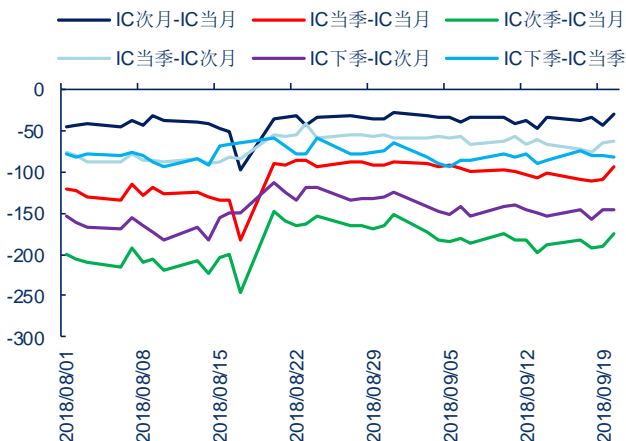
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖9: 跨期价差-IF



數據來源: Wind 中信期貨研究部

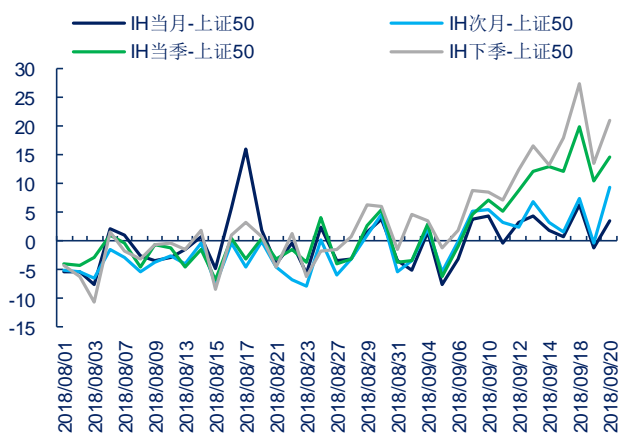
圖11: 跨期价差-IC



數據來源: Wind 中信期貨研究部

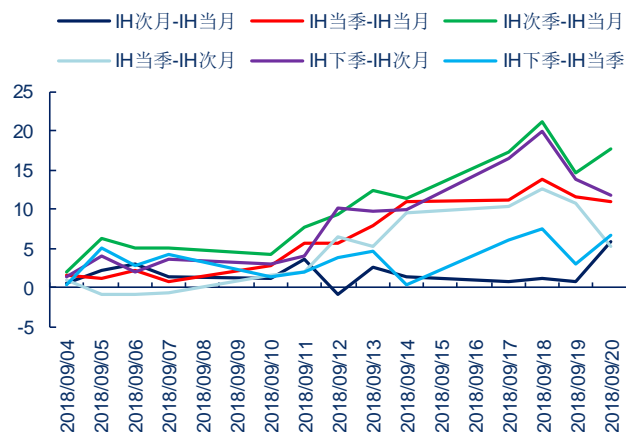
中信期貨研究 | 策略日報 (金融期貨)

图12: IH 基差走势



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图13: 跨期价差-IH



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图14: 申万一级行业

申万一级行业	最新	1日	5日	23日
农林牧渔	2205.1800	-0.32%	-0.44%	0.73%
采掘	2713.1300	-0.33%	2.27%	1.84%
化工	2567.2600	0.25%	0.73%	-2.85%
钢铁	2618.5400	0.42%	2.17%	-6.66%
有色金属	2785.7100	0.50%	1.06%	-3.06%
电子	2344.6000	-0.31%	-1.21%	-7.28%
家用电器	5478.7300	0.26%	2.70%	-0.98%
食品饮料	10268.8200	-0.07%	6.25%	2.83%
纺织服装	1936.7300	-0.23%	-0.47%	-4.60%
轻工制造	2104.3200	0.16%	0.05%	-2.82%
医药生物	6810.6500	-0.45%	-0.56%	-2.48%
公用事业	2030.3600	-0.08%	1.25%	0.09%
交通运输	2206.3100	-0.22%	2.11%	-0.70%
房地产	3733.3100	-0.34%	2.93%	3.05%
商业贸易	3346.4000	-0.02%	1.17%	-0.80%
休闲服务	5300.4500	0.65%	3.20%	2.69%
综合	1743.2700	-0.32%	0.07%	-3.68%
建筑材料	4751.2800	0.37%	3.25%	-4.25%
建筑装饰	2285.5300	-0.11%	2.30%	-1.90%
电气设备	3703.1200	-0.38%	0.88%	1.36%
国防军工	1028.8100	-1.46%	-2.94%	6.80%
计算机	3682.5900	-0.75%	-1.90%	-2.86%
传媒	617.3000	-0.14%	-0.10%	-3.90%
通信	1999.3900	-0.44%	-1.59%	-3.64%
银行	3271.8900	0.45%	1.52%	3.79%
非银金融	1578.6200	-0.37%	2.50%	4.23%
汽车	3689.2000	-0.43%	0.91%	-0.95%
机械设备	1033.9000	-0.19%	0.94%	-0.72%

数据来源: Wind 中信期貨研究部

3.国债市场数据

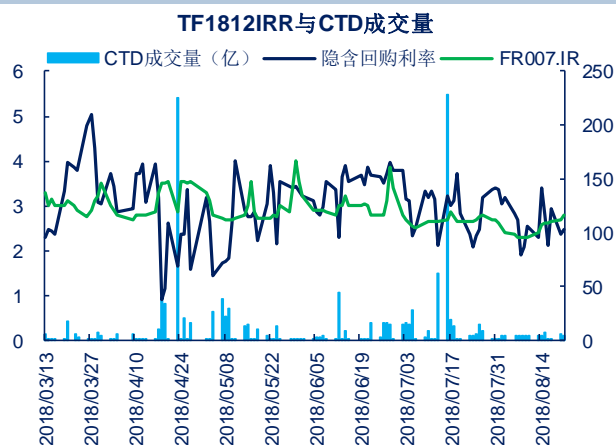
中信期貨研究 | 策略日報 (金融期貨)

表 2: 國債期貨價差日度監測

一級指標	二級指標		最新值	1日變化	5日變化
跨期價差	5年期	TF00-TF01	-0.03	0.02	-0.14
	10年期	T00-T01	0.42	0.34	0.80
跨品種價差	當季	TF00-T00	2.85	0.17	-0.755
	次季	TF01-T01	3.30	0.16	0.175
	遠季	TF02-T02	3.25	0.00	0.3

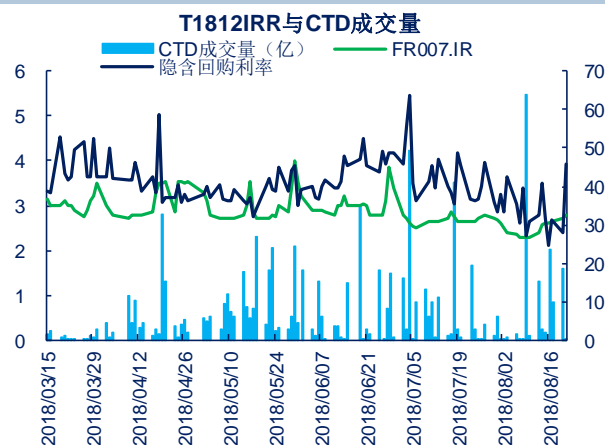
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖 15: 5 年期國債期貨主力 IRR 與 CTD 成交量



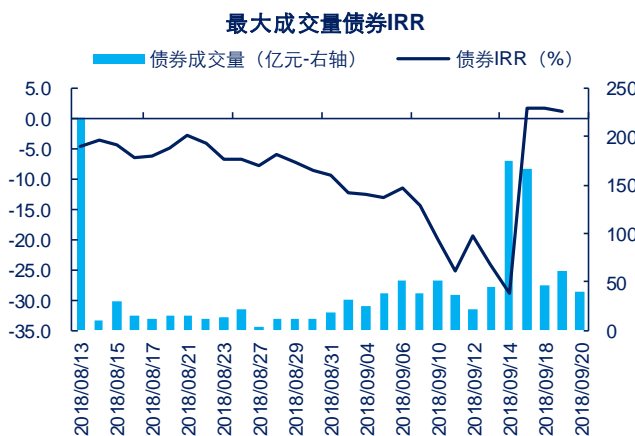
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖 16: 10 年期國債期貨主力 IRR 與 CTD 成交量



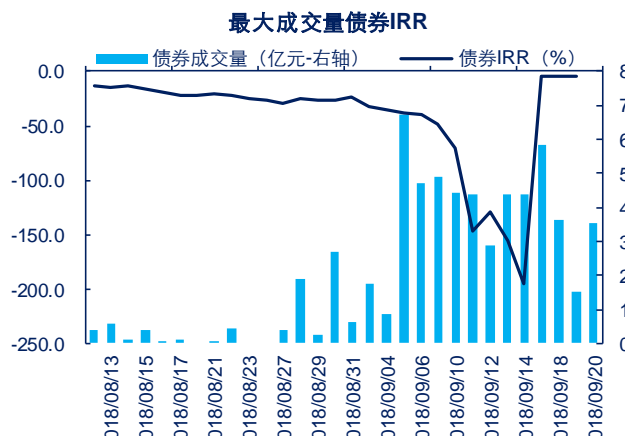
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖 17: TF00 最大成交量可交割券 IRR



數據來源: Wind 中信期貨研究部

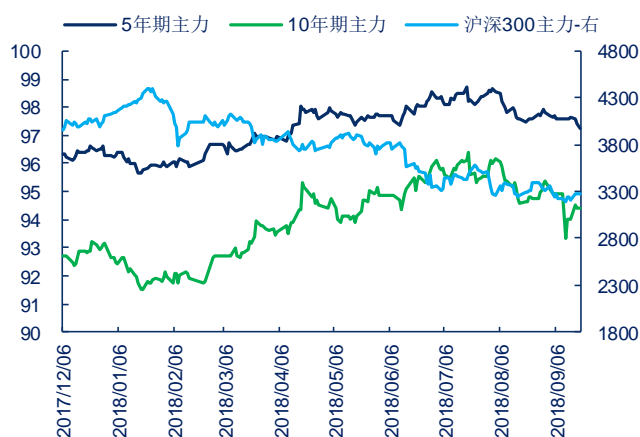
圖 18: T00 最大成交量可交割券 IRR



數據來源: Wind 中信期貨研究部

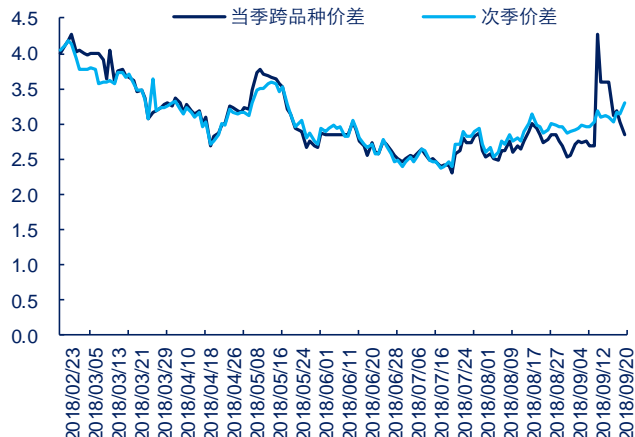
中信期貨研究 | 策略日報 (金融期貨)

圖19: 股指期貨走勢對比



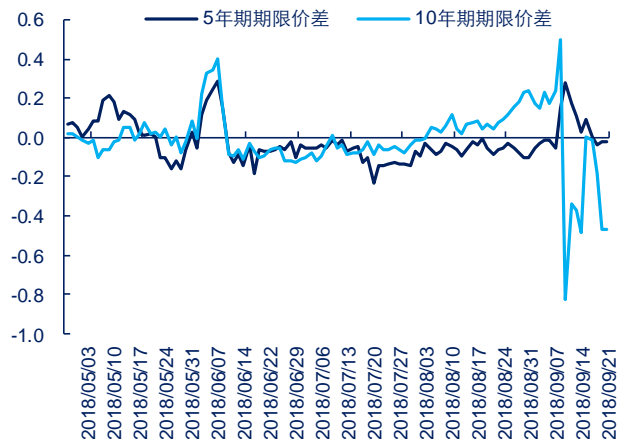
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖20: 國債期貨跨品種价差 (5Y-10Y)



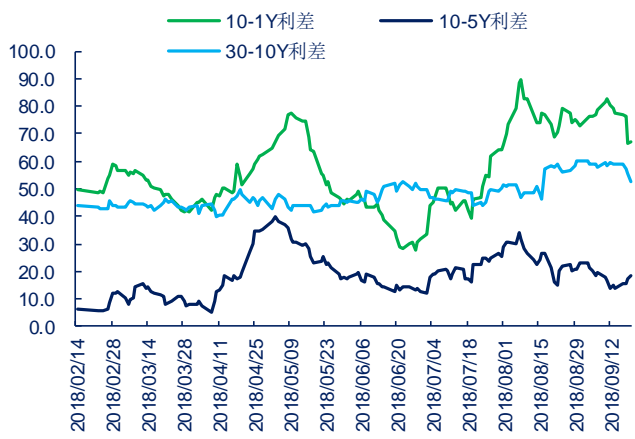
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖21: 國債期貨期限价差 (當季-次季) 單位: bp



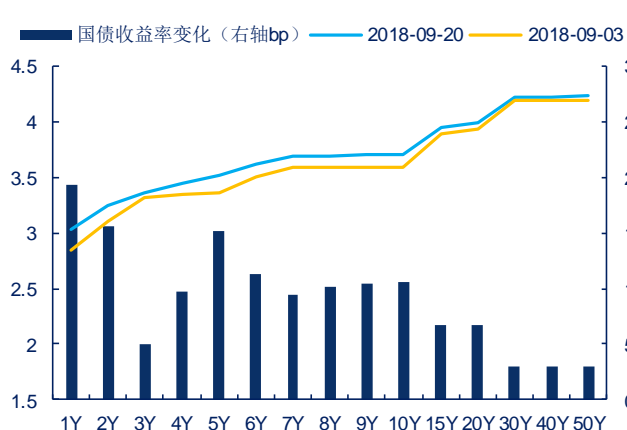
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖22: 國債收益率利差 單位: bp



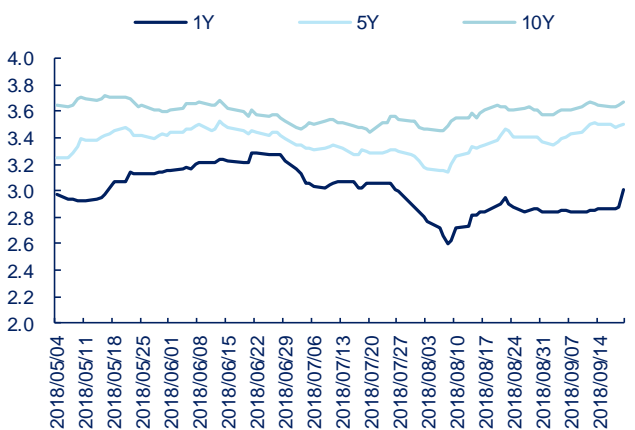
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖23: 國債收益率曲線 單位: bp



數據來源: Wind 中信期貨研究部

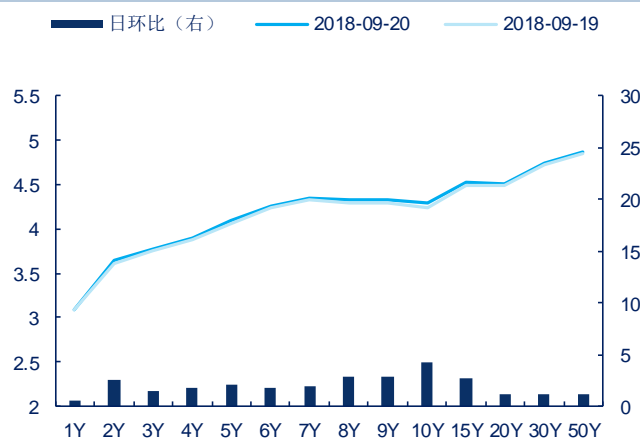
圖24: 國債收益率走勢 單位: %



數據來源: Wind 中信期貨研究部

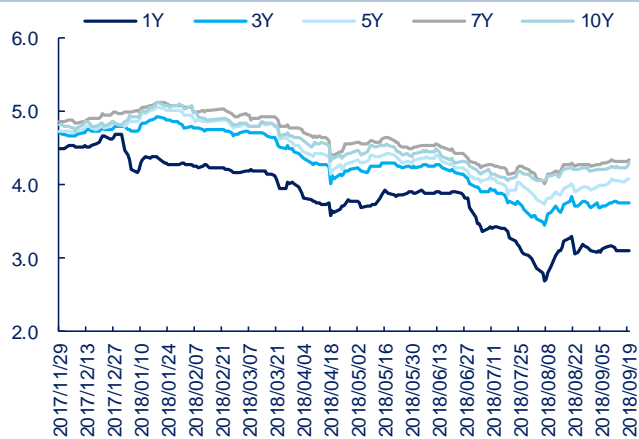
中信期貨研究 | 策略日報 (金融期貨)

图25: 政策性金融債收益率曲線 (國開行) 單位: bp



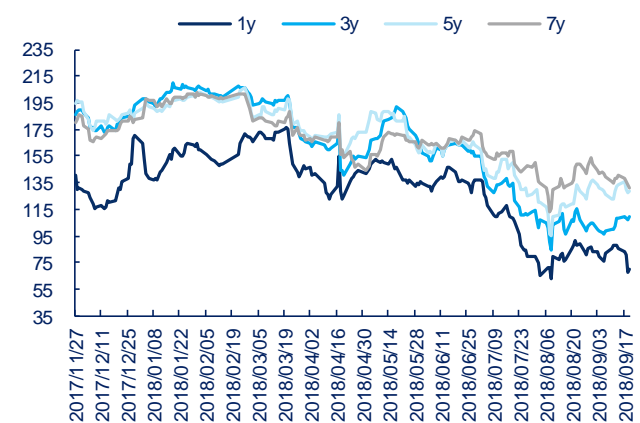
数据来源: Wind 中信期貨研究部

图26: 政策性金融債收益率走勢 (國開行) 單位: %



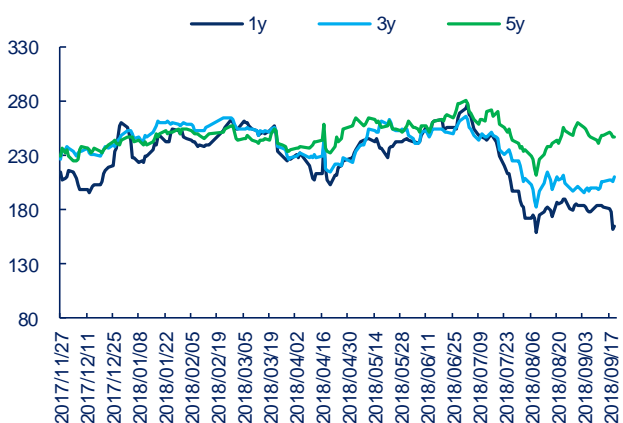
数据来源: Wind 中信期貨研究部

图27: AAA 中短票利差 (bp)



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图28: AA 中短票利差 (bp)



数据来源: Wind 中信期貨研究部

免責聲明

除非另有說明，本報告的著作權屬中信期貨有限公司。未經中信期貨有限公司書面授權，任何人不得更改或以任何方式發送、复制或傳播此報告的全部或部分材料、內容。除非另有說明，此報告中使用的所有商標、服務標記及標記均為中信期貨有限公司的商標、服務標記及標記。中信期貨有限公司不會故意或有針對性的將此報告提供給對研究報告傳播有任何限制或有可能導致中信期貨有限公司違法的任何國家、地區或其它法律管轄區域。

此報告所載的全部內容僅作參考之用。此報告的內容不構成對任何人的投資建議，且中信期貨有限公司不因接收人收到此報告而視其為客戶。

中信期貨有限公司認為此報告所載資料的來源和觀點的出處客觀可靠，但中信期貨有限公司不擔保其準確性或完整性。中信期貨有限公司不對因使用此報告及所載材料而造成的損失承擔任何責任。此報告不應取代個人的獨立判斷。中信期貨有限公司可提供與本報告所載資料不一致或有不同結論的報告。本報告和上述報告僅反映編寫人的不同設想、見解及分析方法。本報告所載的觀點並不代表中信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。此報告不構成投資、法律、會計或稅務建議，且不擔保任何投資及策略適合閣下。此報告並不構成給予閣下的私人諮詢建議。

中信期貨有限公司2018版權所有並保留一切權利。

深圳總部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>