

## 期债未来不具备大幅下行基础

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

期货从业资格: F3029958

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]

周四, 国债期货连续三日收跌, 银行间现券收益率普遍上行, 10 年期债主力 T1812 跌 0.33%, 5 年期债主力 TF1812 跌 0.22%。基建预期的强化继续施压债市。资金面方面, 资金面整体延续宽松, 银存间质押式回购利率多数走低, 但是跨月资金价格大幅上涨, shibor 涨跌不一, 隔夜续跌。跨月资金的上涨凸显出市场对月末资金的担忧, 地方债发行仍将加快, 美联储 9 月份加息在即, 资金利率仍有继续上行的风险, 预计央行将继续加大流动性投放, 特别是通过 MLF 的方式对冲资金利率的上行。目前货币政策的传导机制尚未打通, DR007 中枢下移明显, 在央行 MLF 缩短放长的影响下, Shibor3M 和 3 个月同业存单 (NCD) 利率大幅下行。目前 Shibor3M 和 DR007 的利差已经很低, 说明 Shibor3M 利率的下行空间已经十分有限。但是目前 1 年期 IRS 和 3 个月 Shibor 的利差不断走高, 一方面凸显出利率传导依旧不畅通, 另一方面也反映出市场目前对利率的预期是向上走的, 基建的好转也不断的加强了这种预期, 因此在这种背景下, 期债有所承压。我们认为政策端正在努力打通货币政策的传导机制, 央行将继续通过 MLF 操作来引导资金利率下行, 引导资金的脱虚向实, 未来无风险利率仍将有下行的空间, 长期来看期债不具备大幅下行的基础。

整体上, 1 年期 IRS 和 3 个月 Shibor 的利差不断走高, 一方面凸显出利率传导依旧不畅通, 另一方面也反映出市场目前利率的预期是向上走的, 但是政策端正在努力打通货币政策的传导机制, 央行将继续通过 MLF 操作来引导资金利率下行, 引导资金的脱虚向实, 未来无风险利率仍将有下行的空间, 长期来看期债不具备大幅下行的基础。

## 市场要闻

1. 中登公司:《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。另据 21 世纪经济报道, 中登允许开立账户主要是解决了理财资金投资交易所债券的问题, 银行直接投资股票并不具备条件。
2. 税务总局发布通知, 部署进一步落实好简政减税降负措施, 近期将围绕落实各项减税政策、推进个人所得税改革、社保费征管、深化“放管服”改革等工作开展督导检查。

## 交易提示

- 2 年期主力合约 TS1812, 5 年期主力合约 TF1812, 10 年期主力合约 T1812。
- TS1812 合约交易所最低交易保证金为 0.5%, TF1812 合约交易所最低交易保证金为 1%, T1812 保证金为 2%。
- TS1812 涨跌停板为  $\pm 0.5\%$ , TF1812 涨跌停板为  $\pm 1.2\%$ , T1812 涨跌停板为  $\pm 2\%$ 。

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）						2018/9/20
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS1812	99.275	-0.040%	163	-99	3,101	-11
TS1903	99.250	-0.020%	262	136	27	0
TS1906	98.895	-0.121%	126	-37	8	0
TS合计			551	0	3,136	-11
TF1812	97.235	-0.221%	4,667	-1,064	19,728	552
TF1903	97.260	-0.195%	1	0	17	0
TF1906	97.540	0.113%	0	0	0	0
TF合计			4,668	-1,064	19,745	552
T1812	93.940	-0.329%	31,576	2,496	57,893	2,262
T1903	93.965	-0.345%	56	32	174	9
T1906	94.290	0.000%	0	-1	0	0
T合计			31,632	2,527	58,067	2,271

## 国债期货跟踪现货数据

2018/9/20

TS1812								
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	180002.IB	3.56%	2021/1/25	100.5646	3.3	2.7325	0.6855	0.1826
次廉	170016.IB	3.46%	2020/7/27	100.2744	3.3003	2.1739	0.5343	0.3094
三廉	170023.IB	3.60%	2020/10/26	100.7249	3.2342	1.9425	0.4754	0.4025
TF1812								
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	160020.IB	2.75%	2023/9/1	96.2089	3.6	2.8582	0.6715	-0.001
次廉	160014.IB	2.95%	2023/6/16	97.2905	3.58	2.0692	0.4948	0.2245
三廉	180016.IB	3.30%	2023/7/12	99.1204	3.5	0.7811	0.19	0.6147
T1812								
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	180019.IB	3.54%	2028/8/16	98.7218	3.695	1.4867	0.3591	0.497
次廉	170010.IB	3.52%	2027/5/4	98.1356	3.775	1.373	0.3271	0.5312
三廉	180011.IB	3.69%	2028/5/17	100.0367	3.685	0.5707	0.1384	0.7592

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

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！

TS1812 日内走势



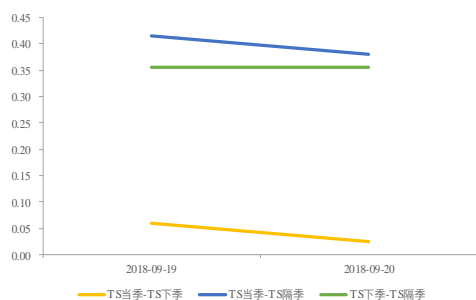
TF1812 日内走势



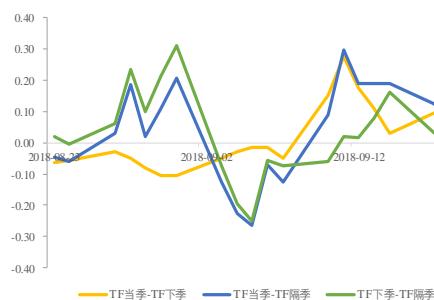
T1812 日内走势



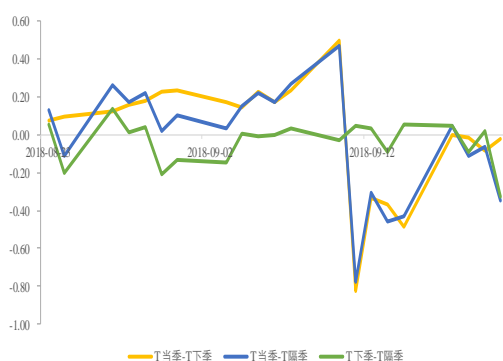
TS 跨期价差



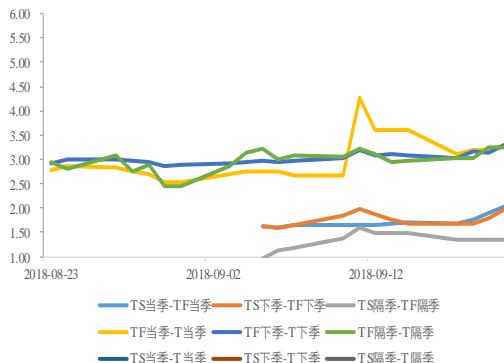
TF 跨期价差



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]

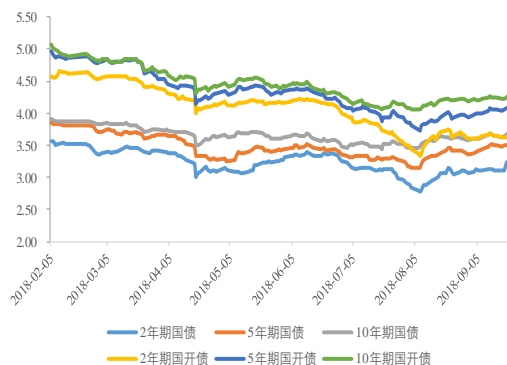
### 利率債走勢

品种	期限	2018/9/10	2018/9/7	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	3.12%	3.11%	3.07%	3.79%	3.84	3.88	4.75	65.38%
	5Y	3.48%	3.44%	3.35%	3.84%	4.27	13.31	-36.52	64.95%
	10Y	3.66%	3.63%	3.58%	3.88%	2.50	8.00	-22.56	64.95%
国开债	2Y	3.67%	3.64%	3.59%	4.75%	3.06	7.75	-107.86	65.07%
	5Y	4.03%	4.00%	3.93%	4.81%	3.65	10.61	-78.01	65.23%
	10Y	4.24%	4.22%	4.19%	4.82%	2.13	5.27	-58.30	64.03%

### 利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债(9.19)	
时间	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2018/9/20	0.45%	0.18	0.18%	1.21	0.59%	1.48	1.53%	-0.03	0.59%	-0.25

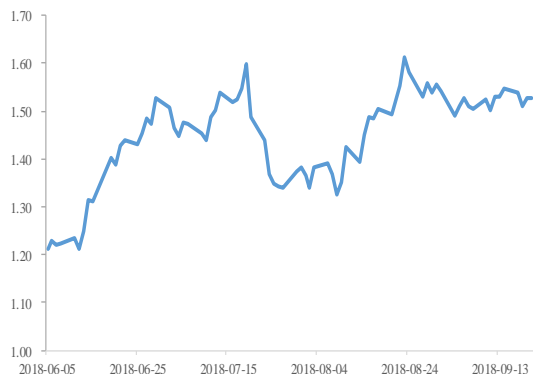
利率债收益率曲线 (%)



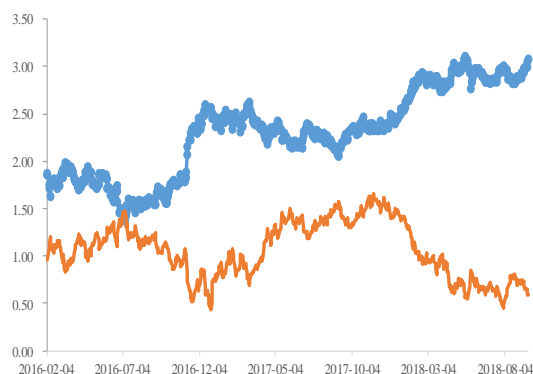
金融债利差 (10 年期, %)



信用债利差 (5 年期, %)



十年期中美国债利差 (%)



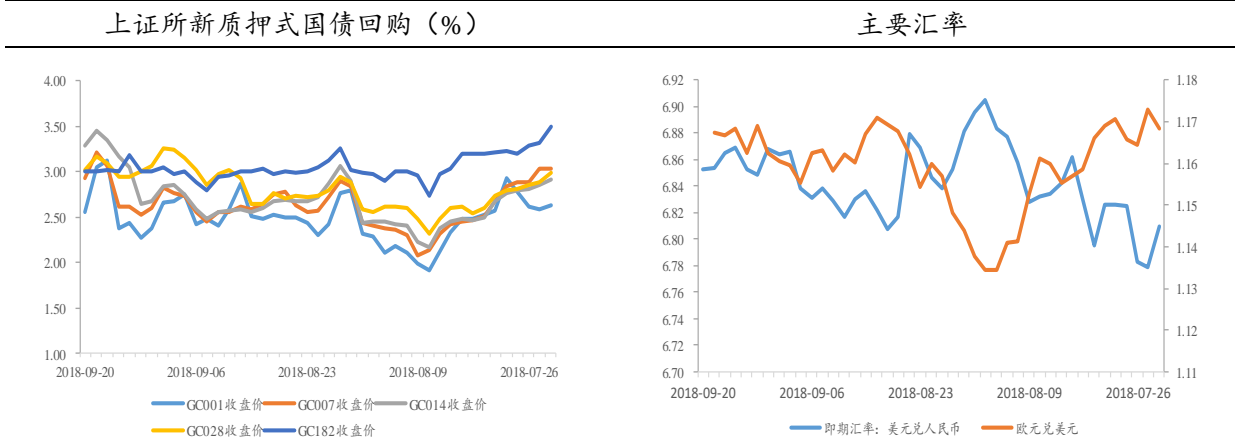
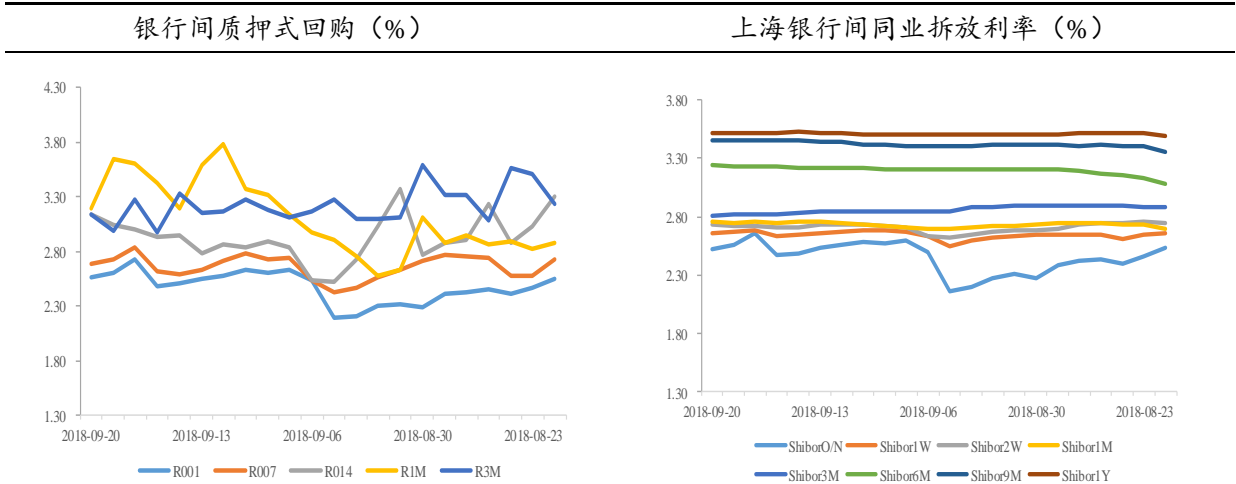
数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

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)
2018/9/20	400.00	2.55	300.00	2.70	0.00	0.00	0.00	0

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	SHIBOR0/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2018/9/20	2.55%	2.69%	3.19%	2.52%	2.66%	2.75%	2.56%	2.93%	3.03%
2018/9/19	2.60%	2.73%	3.65%	2.56%	2.67%	2.75%	3.06%	3.21%	3.16%
日变化(BP)	-4.70	-4.32	-45.41	-4.30	-0.90	0.20	-50.00	-28.50	-13.50



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!