



依托大地 共创未来

政策面开始调整，助力流动性进入实体

Office
Application
System

国债期货周报

日期：2018年7月21日

姓名：黄浩
从业资格编号 F0300959
投资咨询编号 Z0011693
联系方式：057186774106

一、行情简评

本周期债冲高回落，周五放量大跌。受央行窗口指导及资管新规细则落地消息的影响，市场风险偏好明显提升，十年期国债收益率最低下行至 3.42%后重新站回 3.52%。虽然央行并未进行放水式的政策操作，但政策调整将使得金融机构前期内部囤积的大量流动性有望流入实体经济，缓解日益加剧的融资问题并减轻债务风险，市场风险偏好将开始恢复，削弱利率债配置需求，形成短期利空。此外，近期需密切关注政策面变化，尤其是财政政策是否会出现更加积极的调整。经济基本面仍支持期债中长期仍处向上趋势，但其短期面临回调。建议观望为主，日内可逢反弹做空

表 1 主要活跃券价格情况

	180011. IB		180016. IB		180210. IB	
	到期收益率	成交额	到期收益率	成交额	到期收益率	成交额
2018-07-20	3.52	69.53	3.26	12.72	4.10	503.79
2018-07-13	3.49	38.24	3.26	61.53	4.19	347.38
2018-07-06	3.53	28.43	3.3	35.4	4.21	384.28
2018-06-29	3.48	43.39	3.35	11.33	4.25	250.15
2018-06-22	3.58	116.30	3.42	40.67	4.29	425.12
2018-06-15	3.61	14.71	3.51	118.92	4.38	421.14
2018-06-08	3.65	7.52	3.45	40.46	4.44	232.87
2018-06-02	3.62	4.43	3.44	15.34	4.42	321.94
2018-05-25	3.62	35.78	3.39	8.71	4.40	298.65

表 2 中债国债到期收益率：

	1年	5年	10年	5-1	10-5
2018-07-20	3.0507	3.2896	3.5135	23.89	22.39
2018-07-13	3.0654	3.2734	3.4858	20.80	21.24
2018-07-06	3.0208	3.3242	3.5259	30.34	20.17
2018-06-29	3.2242	3.3916	3.5304	16.74	13.88
2018-06-22	3.2775	3.4149	3.5604	13.74	14.55
2018-06-15	3.2183	3.4565	3.6028	23.82	14.63
2018-06-08	3.2117	3.4563	3.6453	24.46	18.90
2018-06-02	3.1619	3.4406	3.6202	27.87	17.96
2018-05-25	3.1249	3.3966	3.6126	27.17	21.60

依托大地 共创未来

二、短期投资策略分析

1、重要资讯

本周主要事件如下：

1. 央行窗口指导银行，向公开市场一级交易商额外给予中期借贷便利（MLF）资金，用于支持贷款投放和信用债投资。
2. 中国 6 月末央行口径外汇占款余额增加 76.1 亿元人民币，报 21.5 万亿元人民币，外汇占款连续六个月上升。外管局：人民币对美元汇率双向波动，汇率预期基本稳定。
3. 证券日报：央行窗口指导消息被业界称为“放水”，称之为“放水”略有夸大。央行最接近的公开表述仍然是“继续实行稳健中性的货币政策”，因此，结合今年以来央行的诸多举措来看，“货币政策转向结构性宽松”更符合实际情况。
4. 央行发布通知进一步规范金融机构资产管理业务：公募资产管理产品除主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票，还可以适当投资非标准化债权类资产，但应当符合相应的期限匹配等监管要求；资管新规过渡期内，可发行老产品投资新资产；支持有非标准化债权类资产回表需求的银行发行二级资本债补充资本。对于通过各种措施确实难以消化、需要回表的存量非标准化债权类资产，在宏观审慎评估（MPA）考核时，合理调整有关参数，发挥其逆周期调节作用，支持符合条件的表外资产回表。

2、策略参考

表 3 7 月 20 日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
180016. IB (TF1809)	3.275%	-0.08	-0.5%
180011. IB (T1809)	3.52%	0.3	1.82%

本周期债冲高回落，周五放量大跌，周五单日十年期国债收益率上行 10bp 至 3.52%，市场交易盘较大，加剧行情波动。货币市场资金面保持充裕，央行本周净投放。国债发行量有所回落，同业存单发行大幅增加

受央行窗口指导及资管新规细则落地消息的影响，市场风险偏好明显提升，股债“跷跷板”效应明显。

----- 依托大地 共创未来 -----

总部地址：杭州市延安路 511 号元通大厦 12 楼 邮编：310006 客服热线：40088-40077

Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

近期，政策面已开始加速调整，从央行与财政部的互相指责，到对信用债的窗口指导与资管新规细则落地，金融监管力度开始减弱，保经济的重要度有所提升。今年央行进行两轮降准后，大量流动性并未流入实体，而是积聚在金融机构内部，造成货币市场资金利率快速回落，利率债收益率快速下降。在资管新规及窗口指导出台后，大量流动性有望逐步进入实体，缓解日益严重的融资问题，并减轻债务风险。

虽然央行政策开始调整，但稳健的货币政策仍未动摇，未出现大量的放水行为。需要关注财政政策是否会出现调整，若财政政策出现更加积极的信号，则将进一步增加利率上行压力。

经济基本面仍支持期债中长期仍处向上趋势，但其短期面临回调。建议观望为主，日内可逢反弹做空。

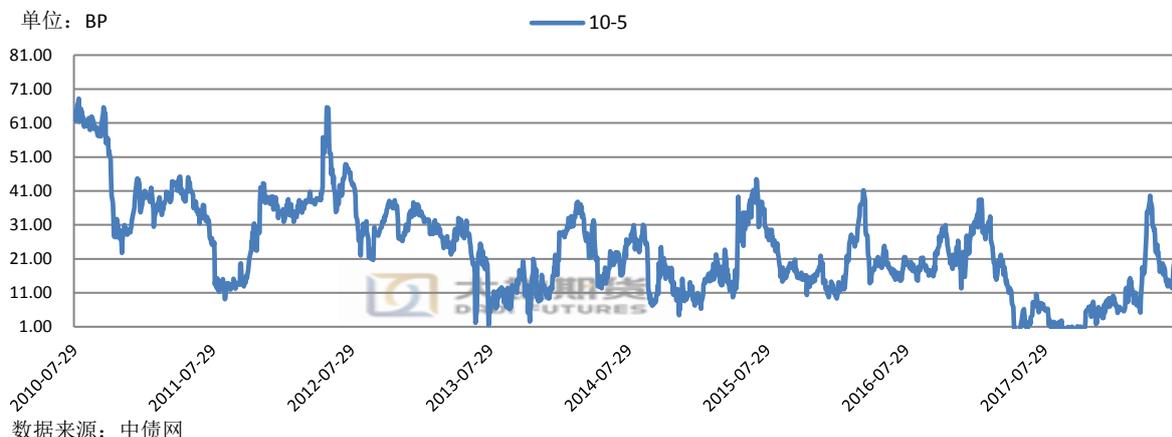
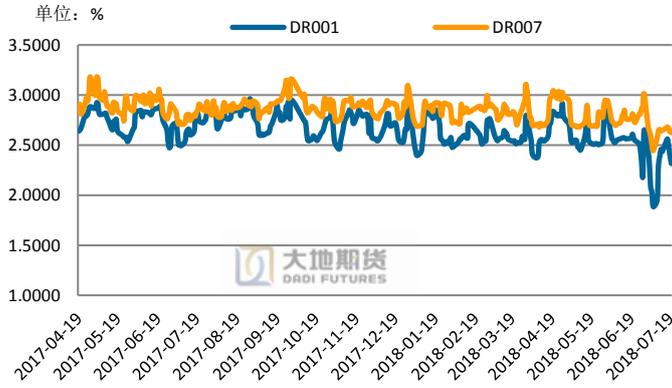


表 4 一级市场债券周发行规模

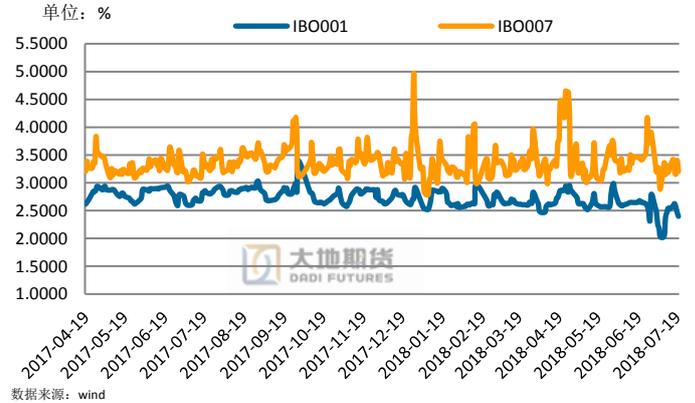
起始日期	截止日期	国债(亿元)	地方政府债(亿元)	同业存单(亿元)	政策银行债
2018-07-16	2018-07-22	1144.8	1902.76	4692.1	730
2018-07-09	2018-07-15	1322.4	2163.68	1975.5	650
2018-07-02	2018-07-08	841	1610.72	1758.8	673.9
2018-06-25	2018-06-31	100	691.76	2732.1	430
2018-06-18	2018-06-24	1000.5	1849.62	3904.4	689
2018-06-11	2018-06-17	1140.8	1858.46	6478.7	700.5
2018-06-04	2018-06-10	1103.2	743.4	6478.9	748.9
2018-05-28	2018-06-03	100	1065.51	5311.60	632.6
2018-05-21	2018-05-27	100	1038.47	4739.70	779.10

三、重要数据

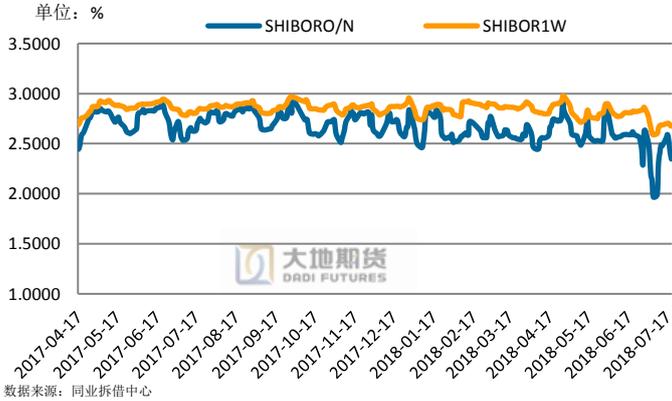
银行间质押式回购利率



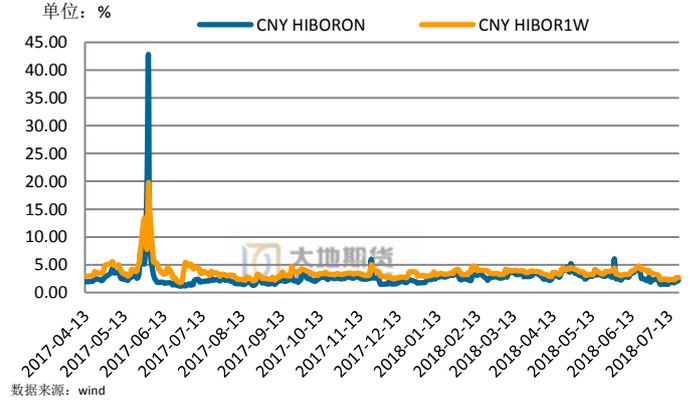
银行间信用拆借利率



SHIBOR利率



CNY HIBOR利率



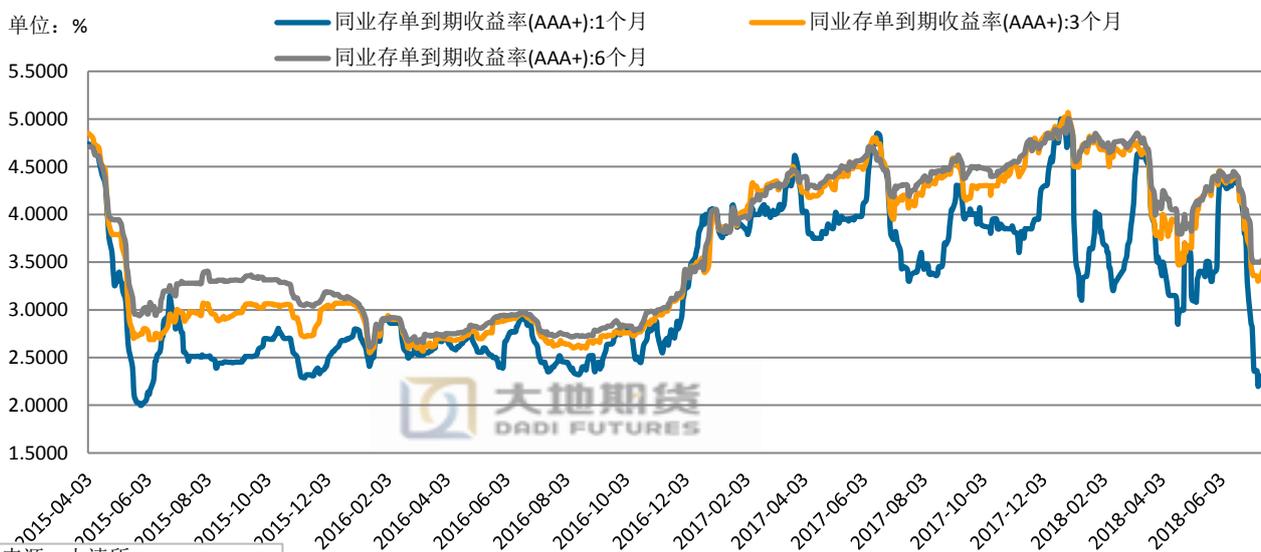
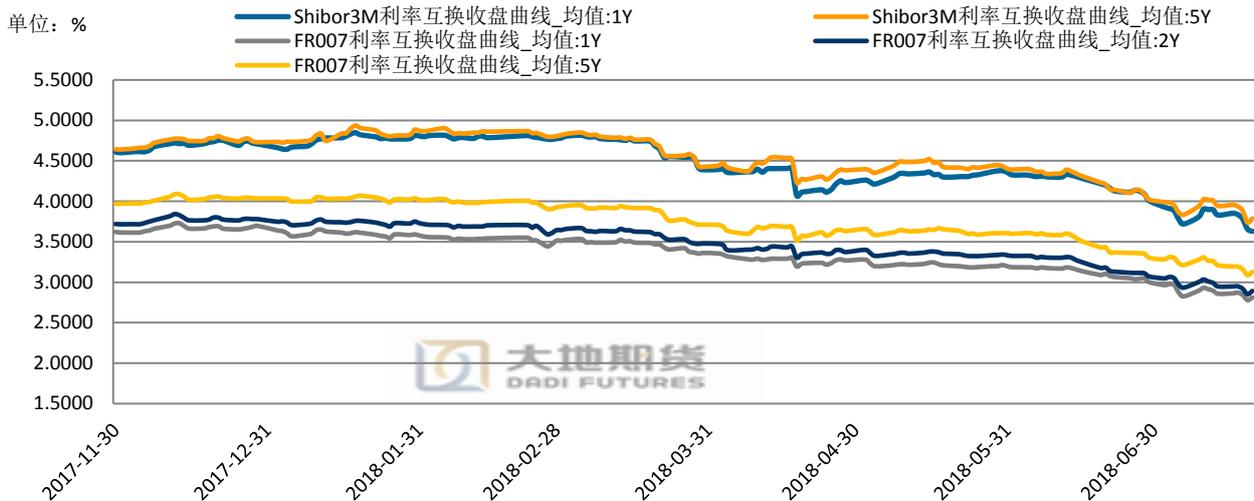
中债固定利率国债到期收益率



依托大地 共创未来

总部地址：杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编：310006 客服热线：40088-40077
Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

IRS利率

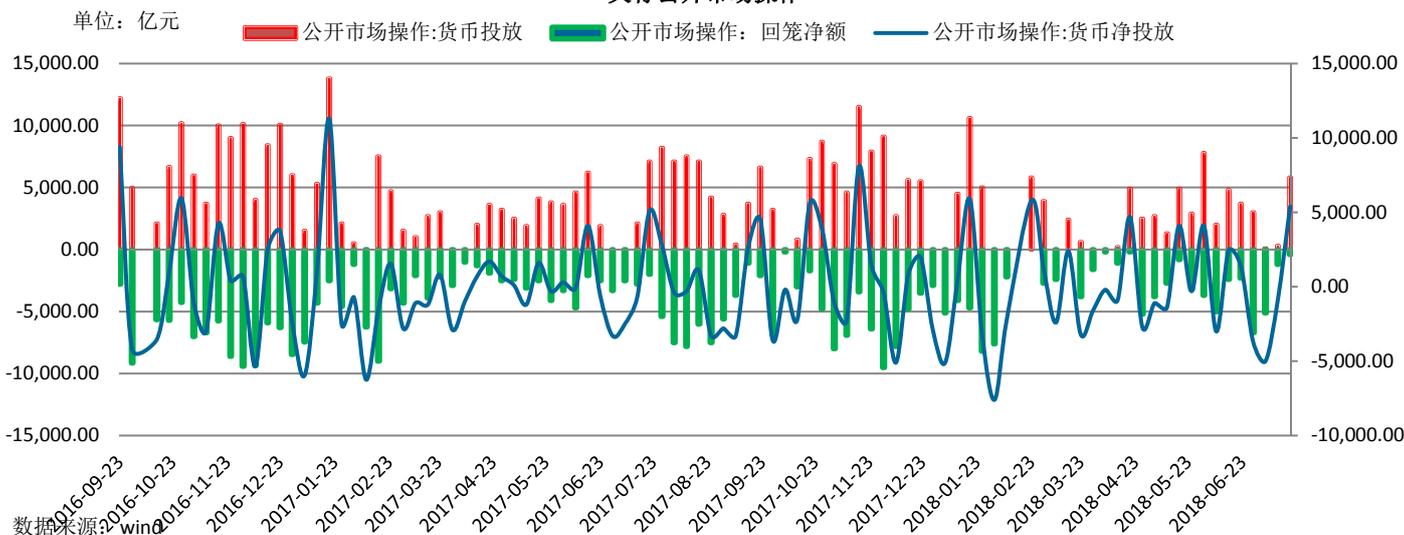


数据来源: 上清所

依托大地 共创未来

总部地址: 杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编: 310006 客服热线: 40088-40077
Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

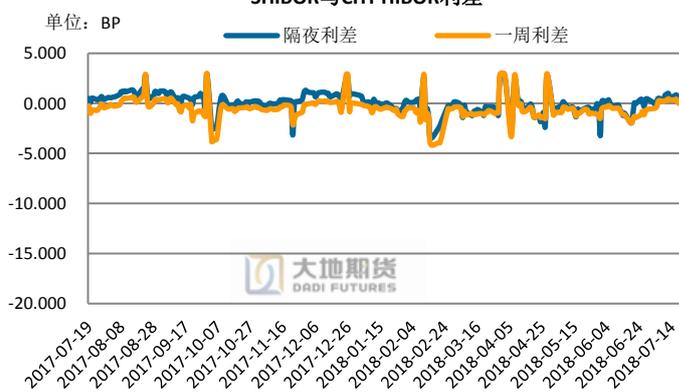
央行公开市场操作



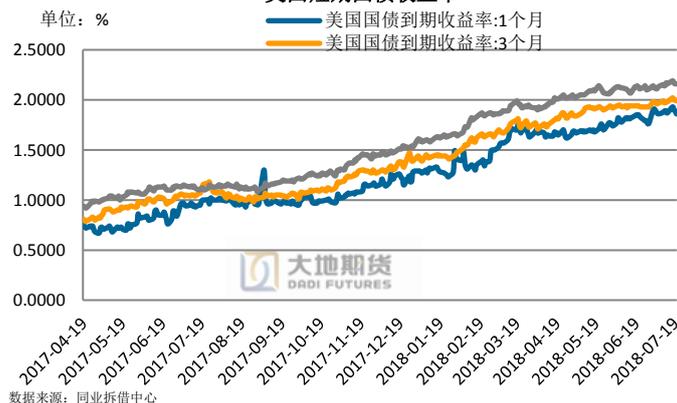
人民币在岸与离岸市场汇率



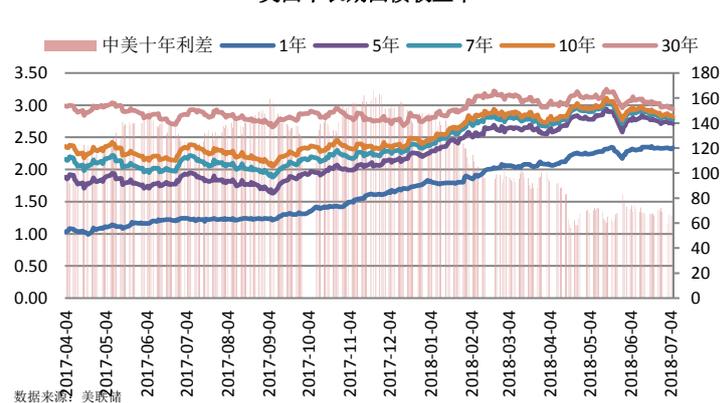
SHIBOR与CHY HIBOR利差



美国短期国债收益率

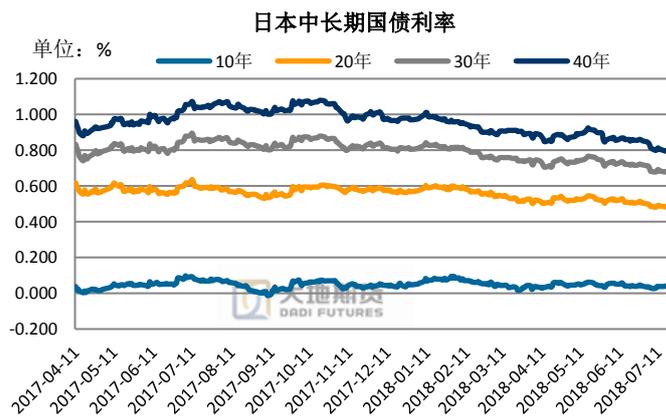
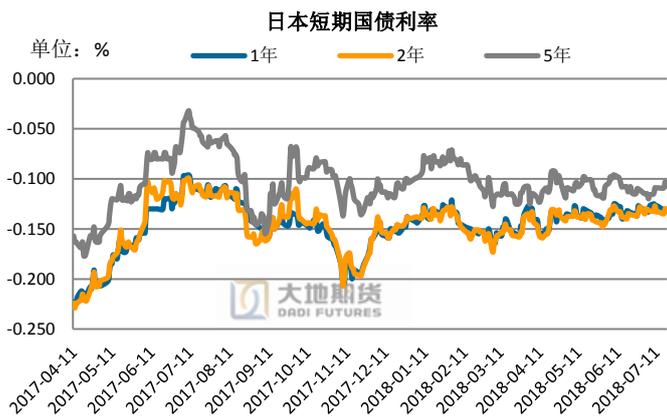


美国中长期国债收益率



依托大地 共创未来

总部地址: 杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编: 310006 客服热线: 40088-40077
 Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006



免 责 条 款

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，也不保证本公司作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期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归大地期货有限公司所有。未获得大地期货有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“大地期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

公司总部地址：浙江省杭州市延安路 511 号(浙江元通大厦十二楼)

联系电话：4008840077

邮政编码：310006

杭州业务部地址	杭州市延安路 511 号元通大厦 1508 室	电话：0571-85105765	邮编：310006
衢州营业部地址	衢州市县西街 73 号	电话：0570-8505858	邮编：324000
宁波营业部地址	宁波市海曙区冷静街 8 号银亿时代广场 9-6	电话：0574-87207187	邮编：315000
台州营业部地址	台州市路桥区腾达路台州塑料化工市场 1501-1504 号	电话：0576-82567007	邮编：318050
温州营业部地址	温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 1403 室	电话：0577-88102788	邮编：325000
诸暨营业部地址	浙江省诸暨市暨阳街道浣东北路 108 号时代广场东 701 室	电话：0575-81785991	邮编：311800
厦门营业部地址	厦门市思明区鹭江道 96 号之一钻石海岸 A 幢 2705	电话：0592-2058665	邮编：361001
济南营业部地址	济南市历下区文化西路 13 号海辰办公写字楼 1-1004	电话：0531-55638701	邮编：250063
上海营业部地址	上海市浦东新区松林路 357 号 20 层 C、D 座	电话：021-60756218	邮编：200122
北京营业部地址	北京市海淀区万寿路 2 号西翠宾馆 601、603 房间	电话：010-68731988	邮编：100089
金华营业部地址	金华市婺江西路 28 号时代商务中心 1505 室	电话：0579-82983171	邮编：321001
丽水营业部地址	浙江省丽水市莲都区金贸国际大厦 1502 室	电话：0578-2780000	邮编：323000
北京分公司地址	北京市海淀区车公庄西路乙 19 号 6 层 621 室	电话：010-88019159	邮编：100048

----- 依托大地 共创未来 -----

总部地址：杭州市延安路 511 号元通大厦 12 楼 邮编：310006 客服热线：40088-40077

Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006