



依托大地 共创未来

监管放松，期债短期承压

Office  
Application  
System

# 国债期货周报

日期：2018年7月28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

本周期债缩量震荡，资金面宽松不改，周一央行开展 5020 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作，但利率持平前次，显示出央行无意进一步降低利率的意图。国务院会议提出财政政策要更加积极，货币政策要松紧适度。央行下调 MPA 结构性参数，鼓励信贷投放。我们认为在房地产调控下，资金将开始加速流入基建，政策面此轮调整对货币市场及利率债形成利空。此外，同时十年期美债逼近 3%，且日央行也开始收缩，人民币压力较大，预计期债短期将震荡回落。建议待反弹做空

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
2018-07-27	3.53	37.3	3.27	7.11	4.15	88.64
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

表 2 中债国债到期收益率：

	1 年	5 年	10 年	5-1	10-5
2018-07-27	2.9025	3.2733	3.5212	37.08	24.79
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

## 二、短期投资策略分析

### 1、重要资讯

本周主要事件如下：

1. 中国 6 月规模以上工业企业利润同比增速 20%，增速比 5 月份放缓 1.1 个百分点，前值为 21.1%。
2. 据媒体报道，部分银行近日收到央行下发的通知，从 2018 年二季度 MPA 考核起下调宏观审慎监管框架（MPA）中的结构性参数  $\alpha$  和信贷顺周期贡献度参数  $\beta$ ，适度放宽对银行的考核要求，配合此前二季度已窗口指导鼓励银行放贷的政策导向，以支持银行满足有效信贷需求。
3. 7 月 23 日，中国人民银行开展 5020 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作，对冲当日 1700 亿元逆回购到期量后，实现净投放 3320 亿元，为有史以来单次最大规模的 MLF 操作。
4. 国务院总理李克强 7 月 23 日主持召开国务院常务会议，部署更好发挥财政金融政策作用，支持扩内需调结构促进实体经济发展；确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施。提出在保持宏观政策稳定的同时，财政金融政策要协同发力，积极财政政策要更加积极，稳健的货币政策要松紧适度。

### 2、策略参考

表 3 7 月 27 日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
180016. IB (TF1809)	3.28%	0.05	0.33%
180011. IB (T1809)	3.52%	0.22	1.52%

本周期债缩量震荡，十年期国债收益率 3.5% 上方窄幅波动。货币市场资金面保持充裕，质押式回购及 IRS 均保持低位，同业存单利率继续回落。国债发行量大幅萎缩，同业存单及地方政府债发行量也明显减少。

周一央行展开 5020 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF），为有史以来单次最大规模的 MLF 操作，但利率与上期持平，表现出央行在加大流动性投放的同时并无意市场利率进一步走低。随后央行下发通知，调整 MPA 考核参数放宽金融监管要求，鼓励银行放贷的政策导向。

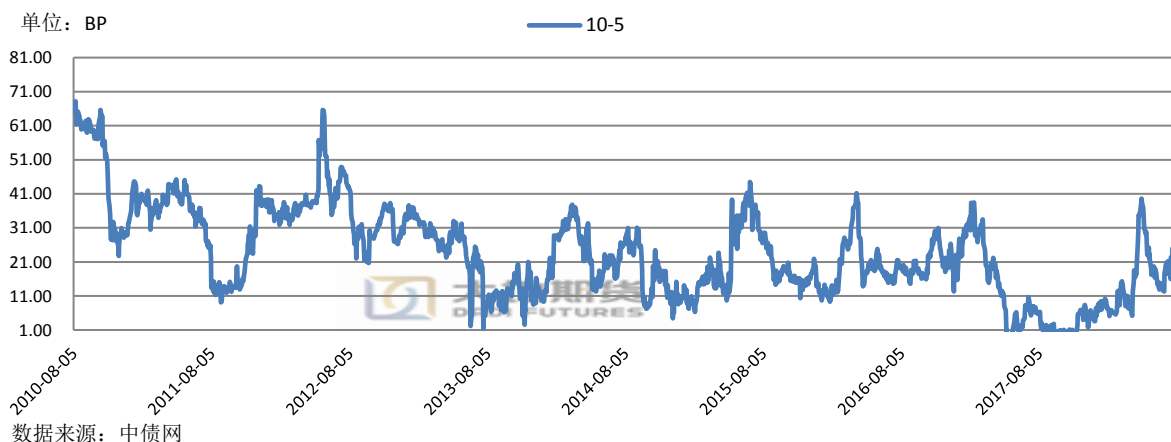
----- 依托大地 共创未来 -----

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, 511 Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

近期，政策面加速调整，从央行与财政部的互相指责，对信用债的窗口指导与资管新规细则落地，到巨量 MLF 及 MPA 调整，金融监管力度开始减弱。国务院常务会议确定积极财政政策要更加积极，货币政策松紧适度，均对市场产生重要影响，保经济的力度加强。信贷支持及财政扩张将有助于信用债风险的缓解，降低市场避险情绪，并提升市场整体需求，对利率形成向上支持，短期利空利率债而利好信用债。而从目前股票市场及商品市场看到，价格上涨预期增强，第四季度通胀有反弹的迹象。

此外，同时十年期美债逼近 3%，且日央行也开始收缩，人民币压力较大，预计期债短期将震荡回落。建议待反弹做空。

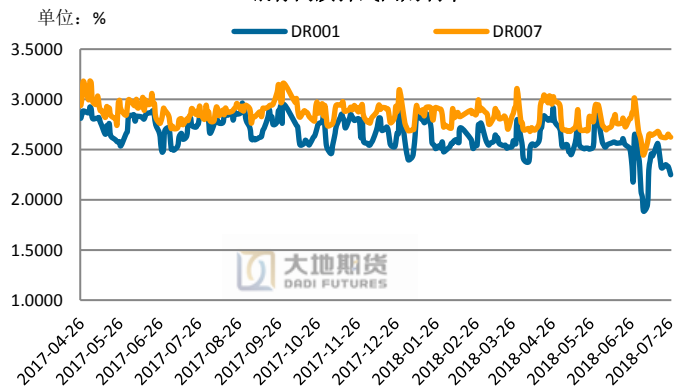


**表 4 一级市场债券周发行规模**

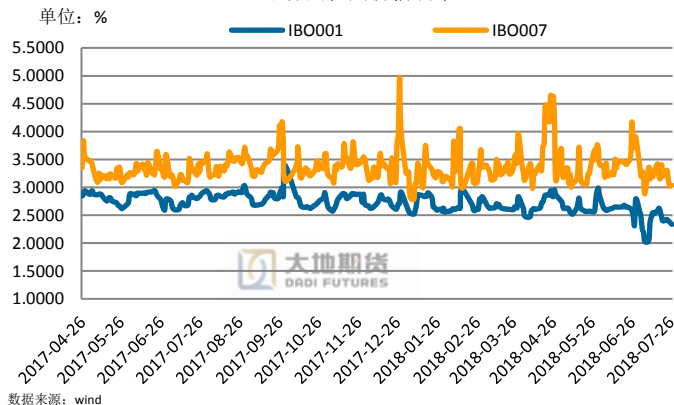
起始日期	截止日期	国债(亿元)	地方政府债(亿元)	同业存单(亿元)	政策银行债
2018-07-23	2018-07-29	100.3	1209.48	2598.7	620
2018-07-16	2018-07-22	1144.8	1902.76	4692.1	730
2018-07-09	2018-07-15	1322.4	2163.68	1975.5	650
2018-07-02	2018-07-08	841	1610.72	1758.8	673.9
2018-06-25	2018-06-31	100	691.76	2732.1	430
2018-06-18	2018-06-24	1000.5	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

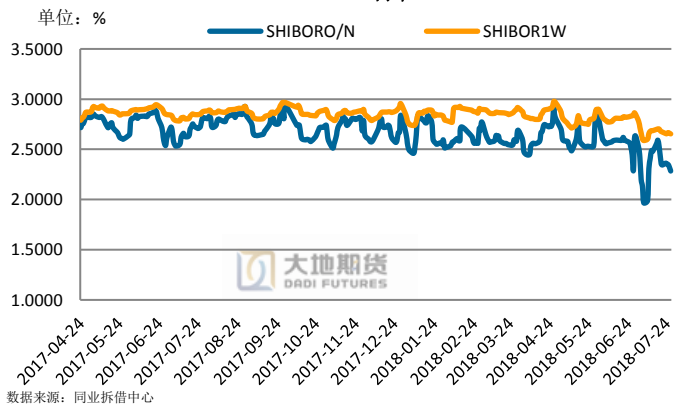
银行间质押式回购利率



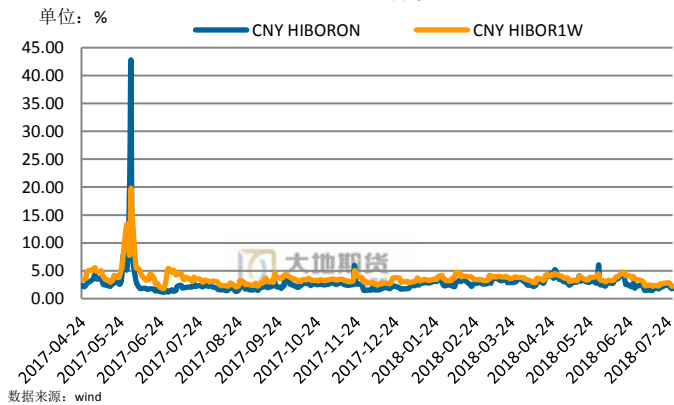
银行间信用拆借利率



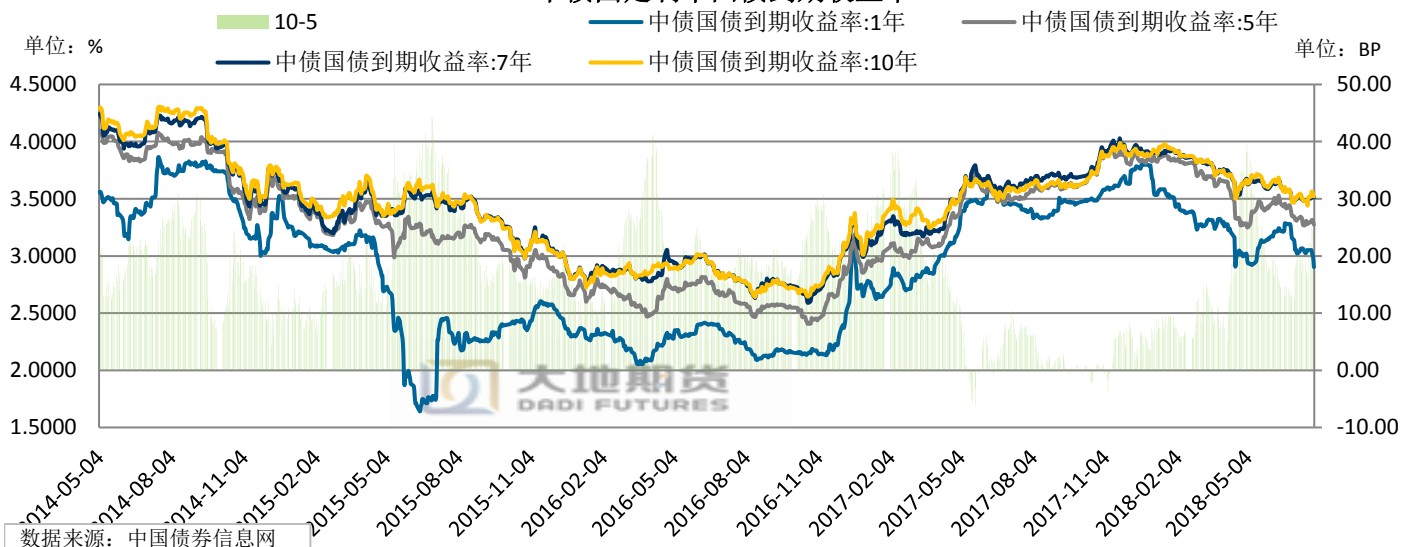
SHIBOR利率



CNY HIBOR利率



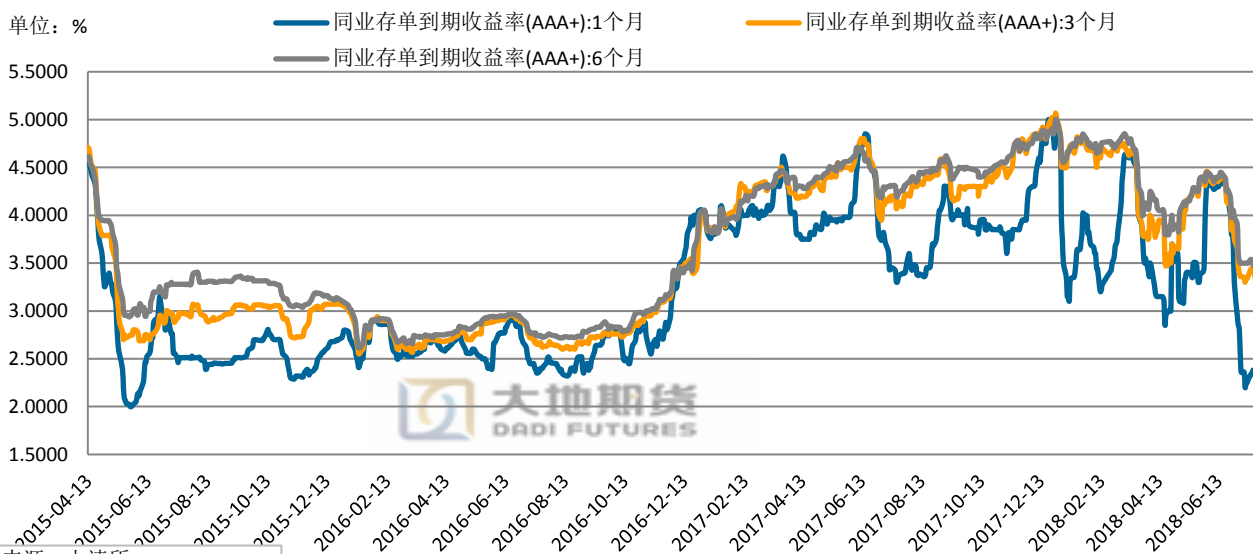
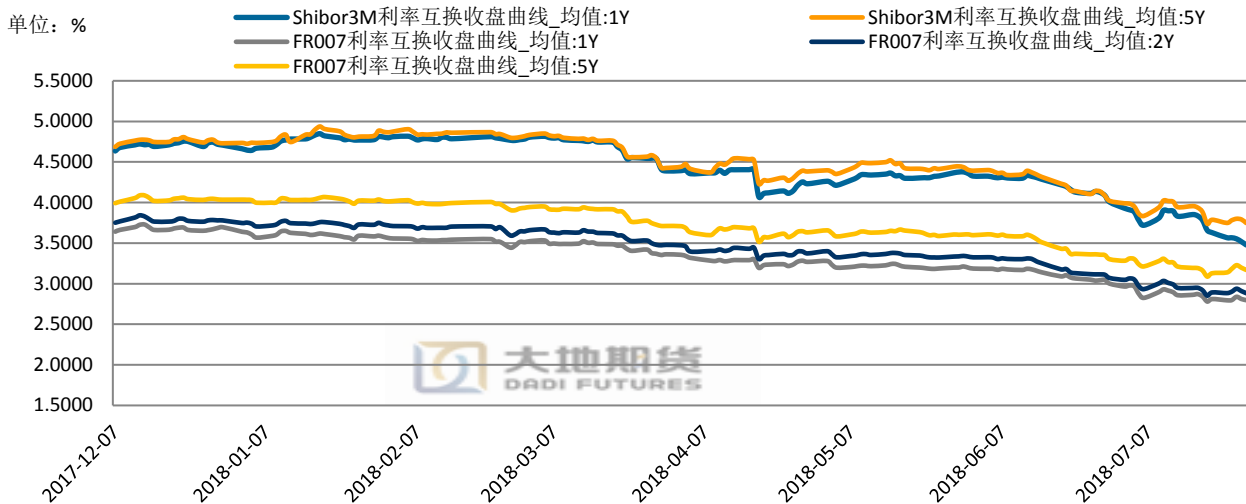
中债固定利率国债到期收益率



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

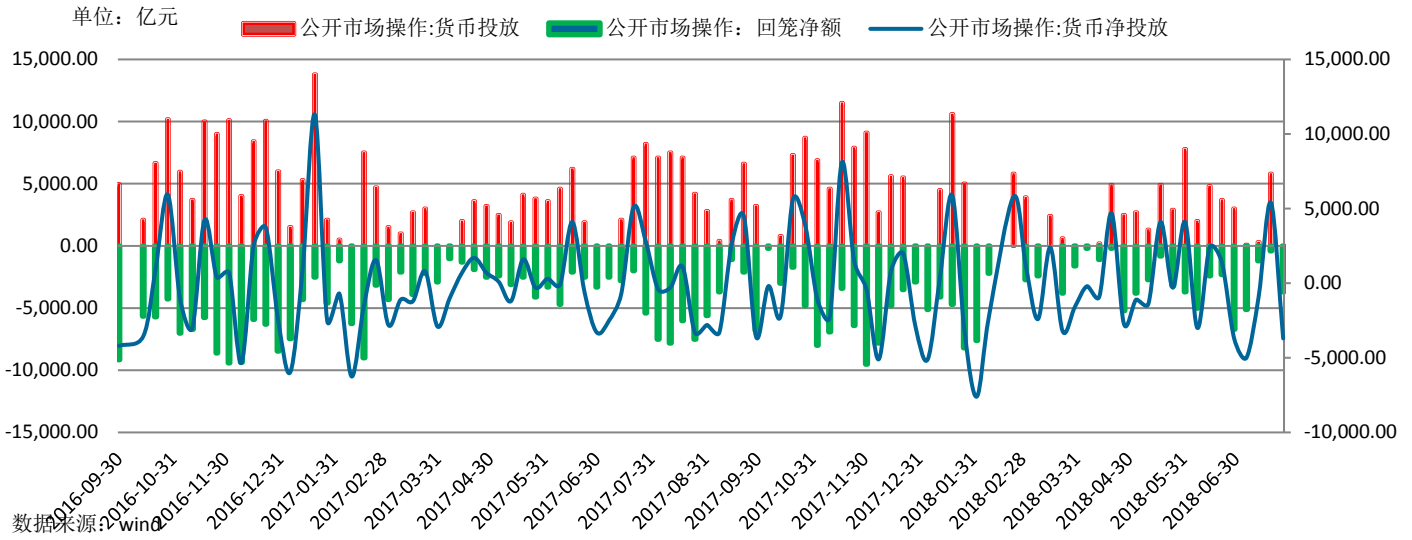


数据来源: 上清所

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

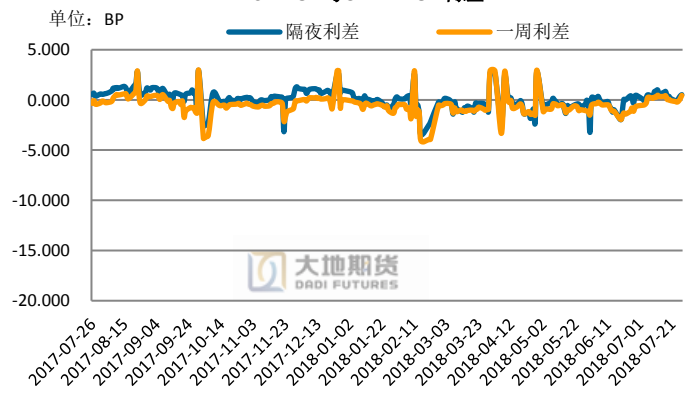
央行公开市场操作



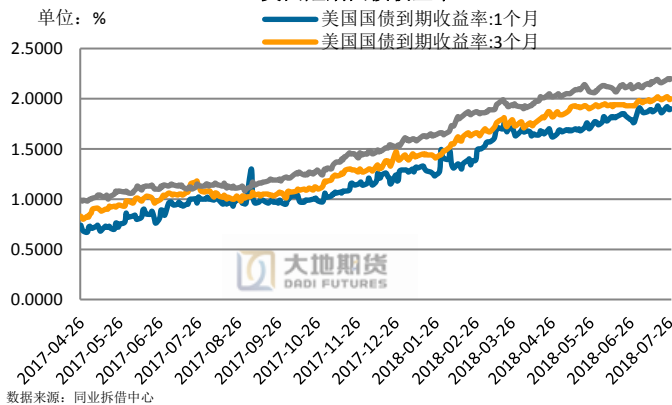
人民币在岸与离岸市场汇率



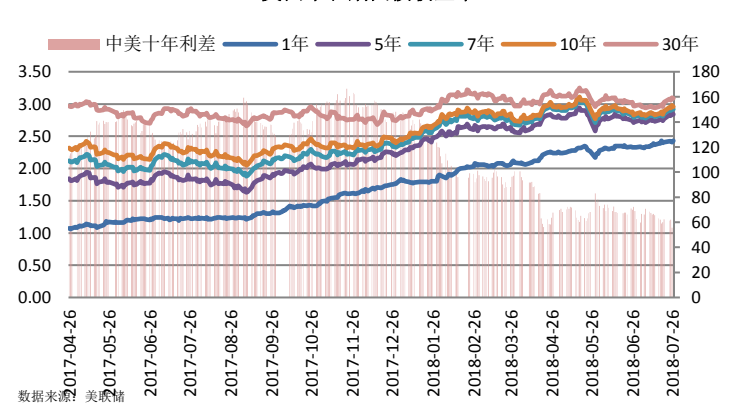
SHIBOR与CHY HIBOR利差



美国短期国债收益率

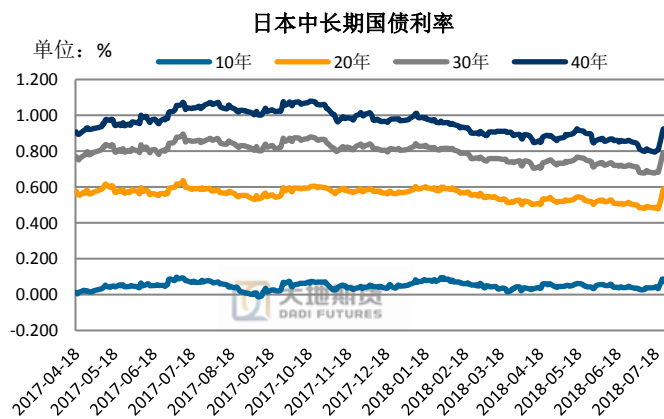
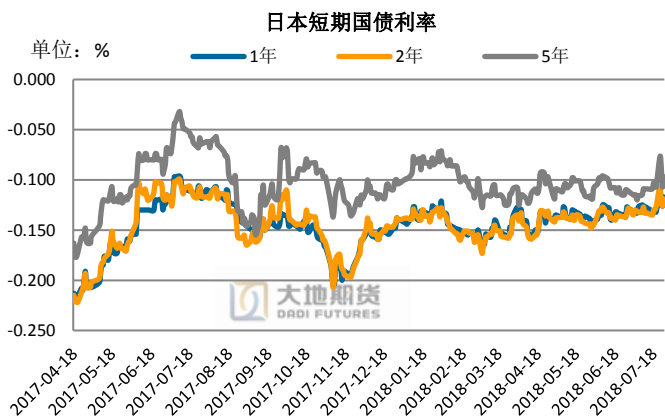


美国中长期国债收益率



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



依托大地 共创未来



## 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