



依托大地 共创未来

锁短放长提供流动性，期债弱勢企稳

Office  
Application  
System

# 国债期货周报

日期：2018年8月25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

本周期债企稳反弹，十年期国债到期收益率小幅回落 2bp 至 3.63%。央行重新净投放，并超预期进行 1490 亿元 MLF 操作，货币市场资金利率反弹势头停止，流动性充裕。地方债风险权重有望从原来的 20% 降至为零，地方债承销商投标利率较相同期限国债前五日均值至少上浮 40bp，政策鼓励商业银行购买地方债。考虑到未来 4 个月有约万亿地方专项债发行，将对国债形成挤出，而央行保持流动性充裕使得市场资金利率无忧。期债仍存在较大供给面压力，反弹空间有限，但期债经过前期快速下跌提前释放部分利空预期，未来进入弱势震荡。建议 T1812 于 94-95 元区间操作

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
2018-08-24	3.63	24.95	3.4	21.13	4.22	373.68
2018-08-17	3.65	45.33	3.38	11.97	4.21	290
2018-08-10	3.56	16.89	3.28	18.44	4.13	156.65
2018-08-03	3.47	41.15	3.14	11.37	4.08	140.21
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

表 2 中债国债到期收益率：

	1 年	5 年	10 年	5-1	10-5
2018-08-24	2.8376	3.4066	3.6278	56.90	22.12
2018-08-17	2.8833	3.3851	3.6524	50.18	26.73
2018-08-10	2.7252	3.2876	3.5525	56.24	26.49
2018-08-03	2.7247	3.1494	3.4567	42.47	30.73
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

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

## 二、短期投资策略分析

### 1、重要资讯

本周主要事件如下：

1. 交易商协会：大公评级违规行为对市场造成了严重不良影响，将加强对银行间市场自律管理，规范信用评级市场秩序。此前大公评级违反自律管理规则，被交易商协会给予严重警告处分，暂停非金融企业债务融资工具市场相关业务一年。
2. 地方债风险权重有望从原来的 20%降至为零。业内人士表示，这将显著提升地方债吸引力，银行配置需求将显著提升。
3. 继财政部要求加快专项债券发行进度后，监管层也对发行利率做出指导，要求地方债承销商投标利率较相同期限国债前五日均值至少上浮 40 个基点（BP）。一些银行的自营资金正在配置地方债。某银行人士表示，在利率没有大幅上扬的情况下，地方政府也完成了融资，这对政府和银行是双赢局面。
4. 国务院常务会议部署，要求进一步推进缓解小微企业融资难融资贵政策落地见效。会议强调，一要坚持稳健货币政策，不搞“大水漫灌”。稳健发展中小企业高收益债券、私募债。二要建立金融机构绩效考核与小微信贷投放挂钩的激励机制。适当提高贷存比指标容忍度。支持发行小微企业贷款资产支持证券。三要优化监管考核，增设小微信贷专项考核指标。
5. 8月24日开展1490亿元1年期MLF操作，中标利率3.3%与上次持平

### 2、策略参考

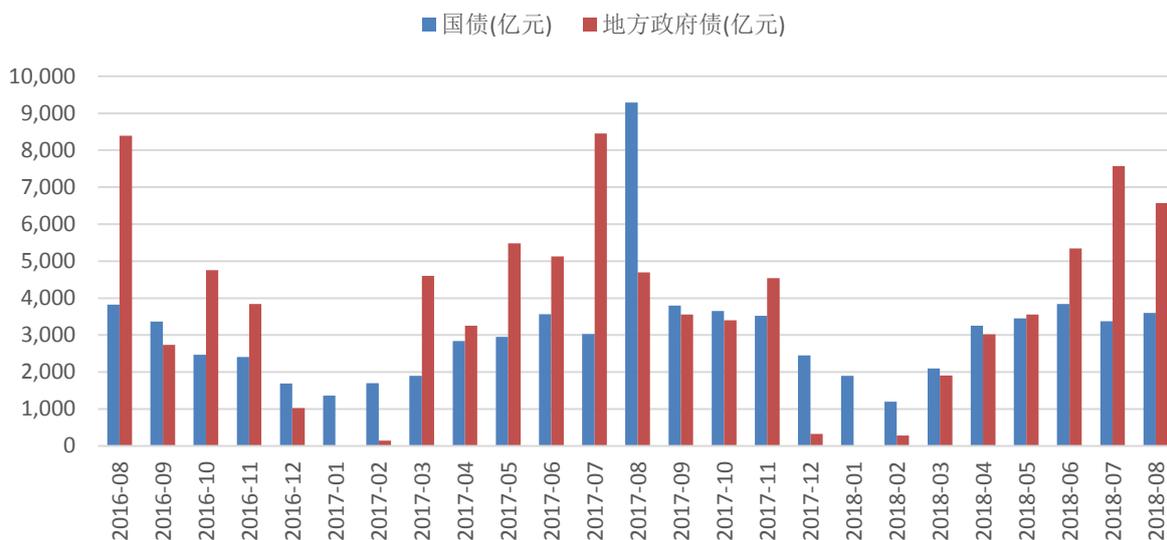
表 3 8月24日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
180016.IB (TF1812)	3.4%	0.37	1.18%
180019.IB (T1812)	3.62%	0.68	2.16%

在 10-5 利差缩小至 20BP 后重新反弹，央行持有期进行一年期 MLF 操作提供充裕流动性，主要目的为中长期流动性投放支持未来 4 个月地方政府债务发行。货币宽松和积极财政是目前政策总基调，央行有意维稳短期流动性，避免利率上升从而增加实体经济成本。而人民币仍存压力，且去杠杆的大背景下，央行难以启用降准手段，MLF 替代 OMO，体现缩短放长意图，未来将更多长期资金，而避免货币市场利率再次大幅回落。

----- 依托大地 共创未来 -----

财政部公布的《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》：“9月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于80%，剩余的发行额度应当主要放在10月份发行，今年新增专项债的额度为1.35万亿元。”8月初至23日，地方政府专项债发行规模已达到3086.79亿元，约为7月份发行量的2.5倍；其中，8月15日至23日短短一周多时间里，专项债发行规模已达到2369.28亿元，是8月初至8月14日发行量的3倍多。



来源	地方政府债券发行额:一般债券:当月值	地方政府债券发行额:专项债券:当月值	地方政府债务余额:专项债务	地方政府债务余额:一般债务
	财政部			
2018-07	5,611.00	1,959.00	63,076.00	108,481.00
2018-06	4,434.00	909.00	62,093.00	105,904.00
2018-05	2,366.00	1,187.00	61,746.00	104,526.00
2018-04	2,210.00	808.00	61,746.00	104,355.00
2018-03	1,318.00	592.00	61,746.00	104,355.00
2017-12	23.00	300.00	61,384.00	103,322.00
2017-11	2,157.00	2,384.00	61,835.00	104,109.00
今年合计	15,939.00	5,455.00	+ 1,692.00	+ 5,159.00

截至2018年7月末，今年地方政府新增专项债发行量仅约为1503亿元，据此测算，8月-9月地方政府专项债发行规模约为9300亿元。

财政部及银保监会均出台政策鼓励商业银行购买地方债，前期资金利率反弹及对未来利率债供给压力的担忧在期债快速下跌后得以释放。虽然央行保持流动性充裕使得市场资金利率无忧，但地方债仍将对国债形成挤出，未来集中发行的压力仍然较大。期债将保持弱势，反弹空间有限。

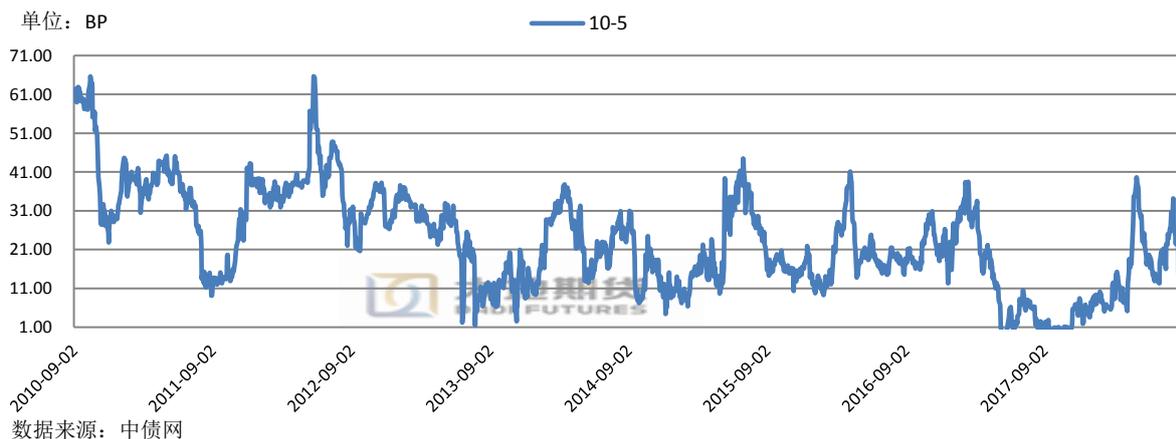
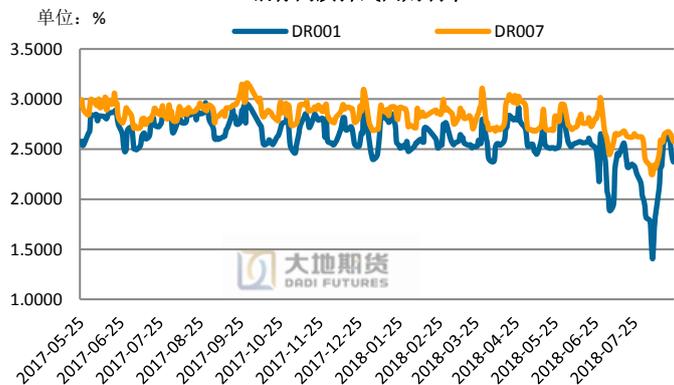


表 4 一级市场债券周发行规模

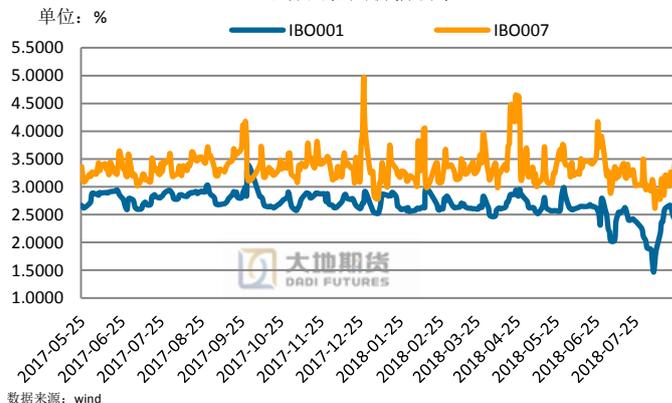
起始日期	截止日期	国债(亿元)	地方政府债(亿元)	同业存单(亿元)	政策银行债
2018-08-19	2018-08-25	100.3	3044.29	5571.9	489
2018-08-12	2018-08-18	1222.3	2090.5	2809.4	620
2018-08-05	2018-08-11	900.2	1452.9	2632.6	671
2018-07-30	2018-08-04	921	691	4162.4	520
2018-07-23	2018-07-29	100.3	1209.48	2598.7	620
2018-07-16	2018-07-22	1144.8	1902.76	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

### 三、重要数据

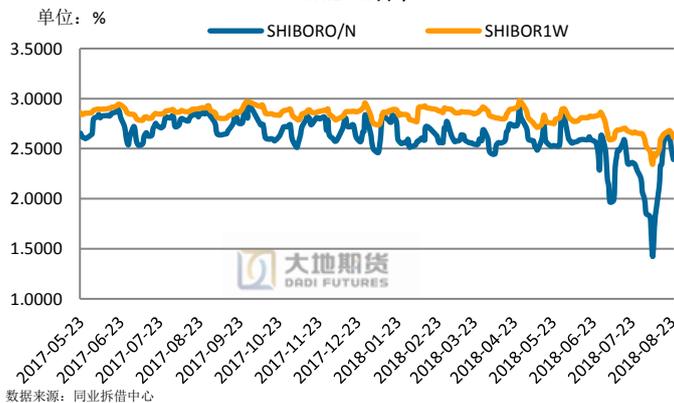
银行间质押式回购利率



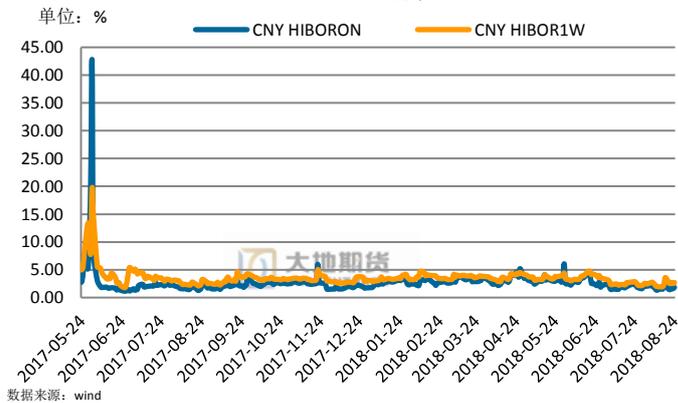
银行间信用拆借利率



SHIBOR利率



CNY HIBOR利率



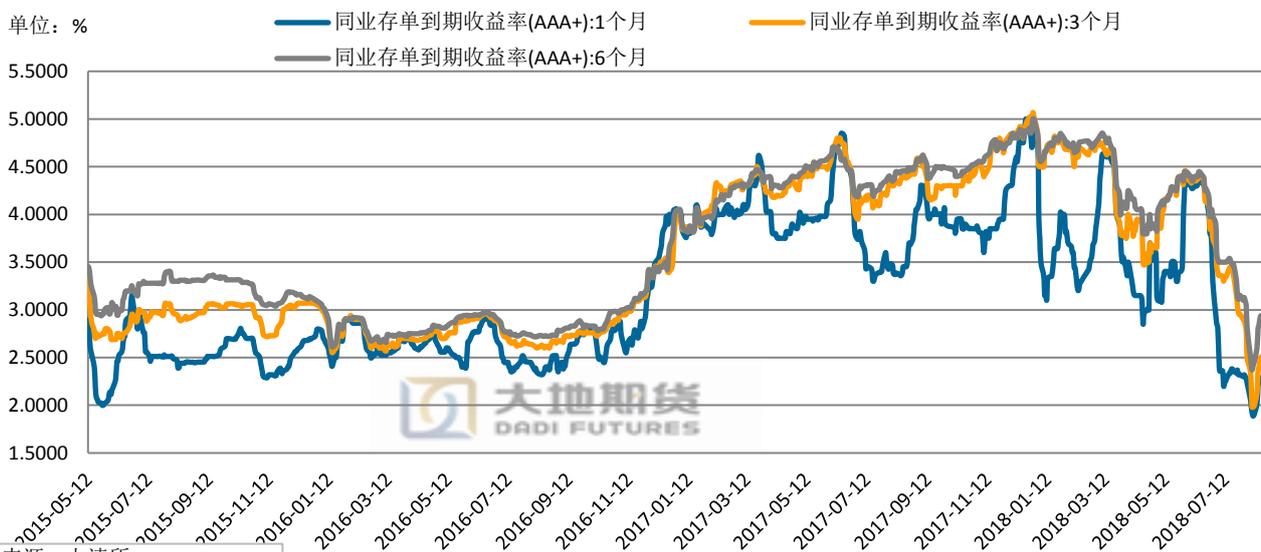
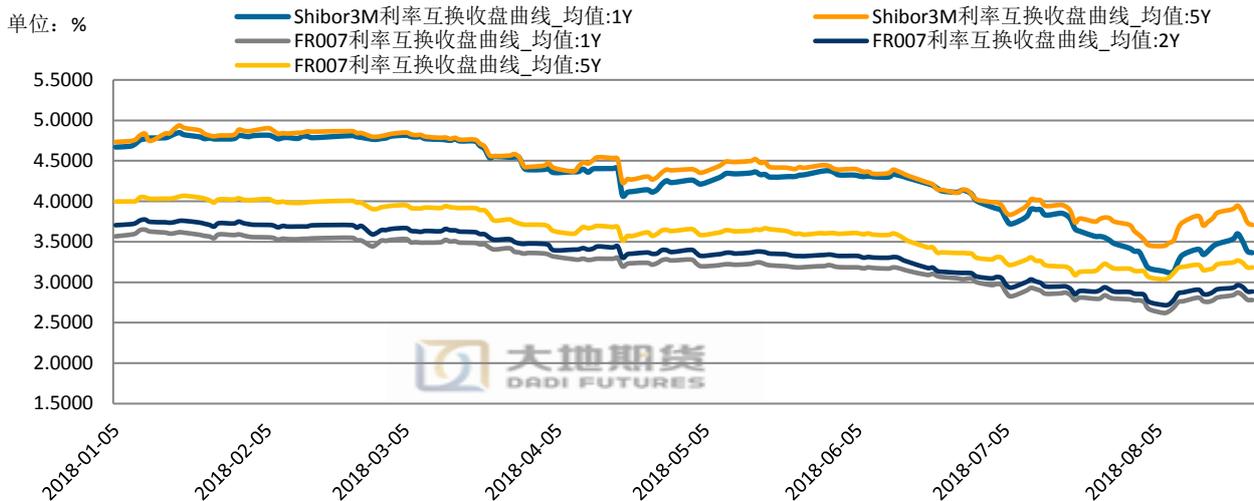
中债固定利率国债到期收益率



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

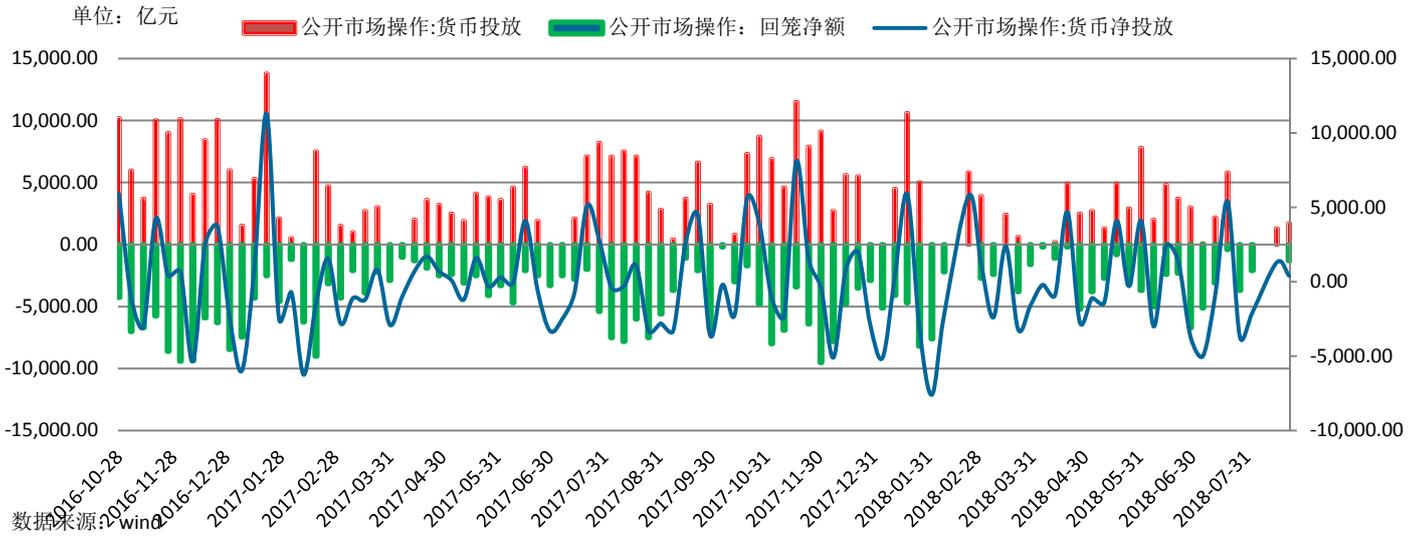


数据来源: 上清所

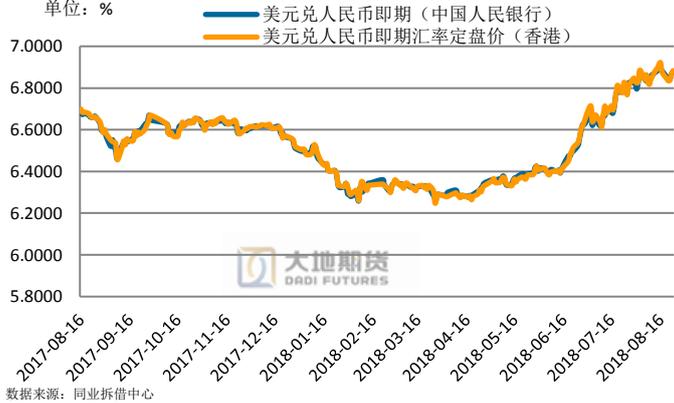
依托大地 共创未来

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

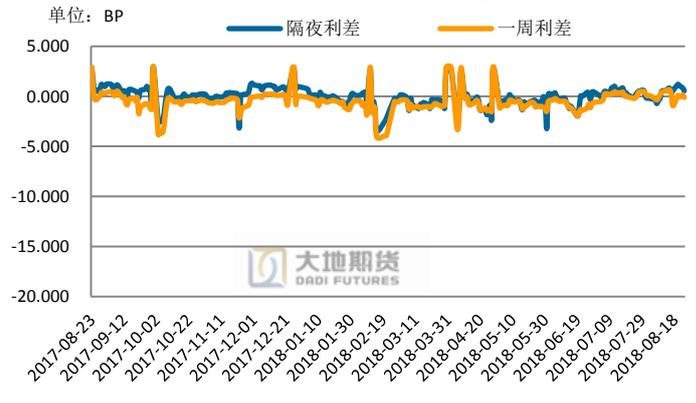
央行公开市场操作



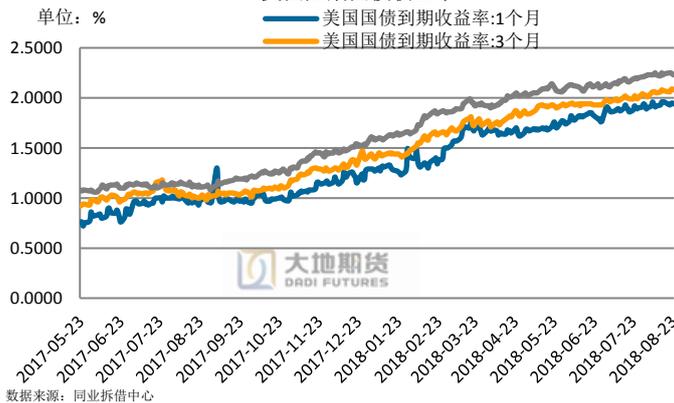
人民币在岸与离岸市场汇率



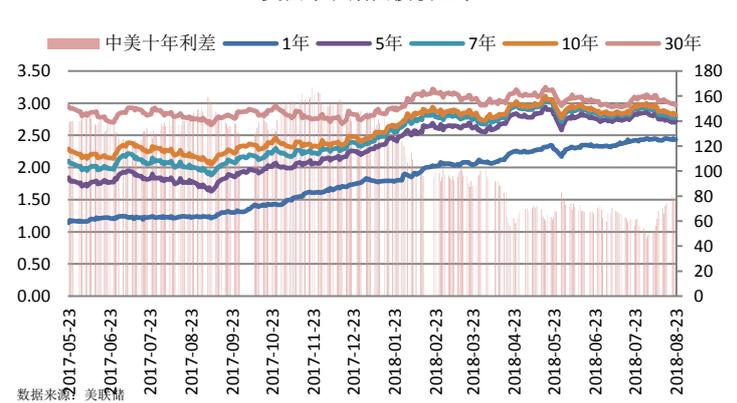
SHIBOR与CHY HIBOR利差



美国短期国债收益率

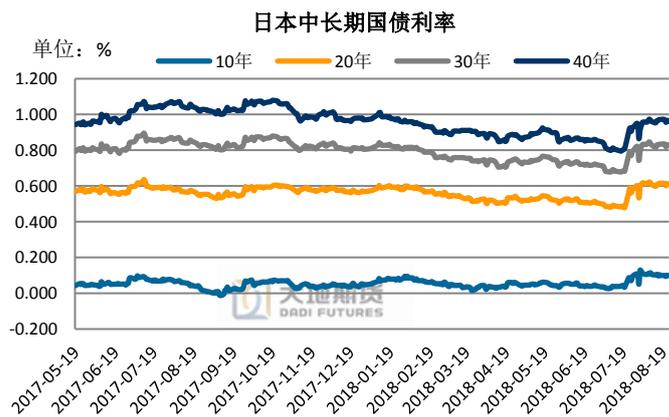
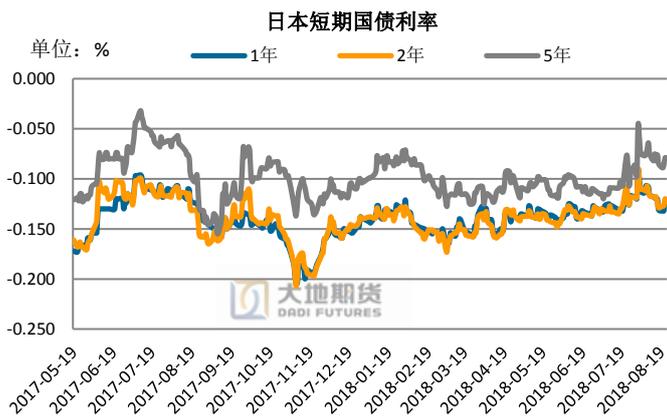


美国中长期国债收益率



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