

供给压力减弱，期债延续反弹

Office
Application
System

国债期货周报

日期：2018年9月1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

本周期债缩量反弹，市场资金面平稳，10-5利差继续扩大，央行维持货币市场资金利率平稳，助力地方债大规模平稳发行，期债在前期释放专项债利空后企稳反弹。但资金面不会更松、汇率的波动、地方债供给压力、通胀预期回升等因素均决定了利率难再次下行，未来一段时间市场可能延续窄幅震荡，对经济的预期也会出现分歧和反复，四季度市场走向有望明朗化，未来需关注经济金融数据的指引。建议 T1812 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
2018-08-31	3.58	42.81	3.33	18.62	4.18	375.53
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

表 2 中债国债到期收益率：

	1年	5年	10年	5-1	10-5
2018-08-31	2.8451	3.3462	3.5751	50.11	22.89
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

二、短期投资策略分析

1、重要资讯

本周主要事件如下：

1. 国务院常务会议：再推新举措支持实体经济发展，境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入3年内暂免征收企业所得税和增值税，完善提高部分产品出口退税率；部署完善国家基本药物制度，基本药物目录总品种扩充到685种，将目录内符合条件的治疗性药品优先纳入医保目录。
2. 据中国证券报，8月流动性充裕，但波动加大，债券缴款是关键推手，这一影响在9月将延续，叠加监管考核、美联储加息、长假前现金漏出等因素，9月流动性面临更多扰动。分析人士预计，相关部门将综合施策，流动性依旧稳得住。
3. 财政部长刘昆表示将从五方面强化地方政府债务管理：依法依规管控地方政府债务风险；坚决遏制隐性债务增量，督促整改政府投资基金、PPP、政府购买服务中的不规范行为，严禁各种违法违规担保和变相举债；持续保持高压监管态势，严肃问责地方政府、国有企业、金融机构、中介机构违法违规融资担保行为，做到终身问责、倒查责任。
4. 2018年8月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.3%，比上月上升0.1个百分点，制造业总体保持平稳扩张态势。中国非制造业商务活动指数为54.2%，比上月上升0.2个百分点，预期53.7，表明非制造业总体扩张步伐有所加快。

2、策略参考

表3 8月31日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
180016.IB (TF1812)	3.33%	0.39	1.32%
180019.IB (T1812)	3.57%	0.68	2.31%

在10-5利差继续反弹，市场资金面平稳，本周累计净回笼1700亿元。政策面和消息面平静，财政加码尚未全面实施，8月PMI略高于预期，但进出口订单数值回落。人民币贬值压力减弱，同时本周地方债缩量发行，国债发行保持地量，利率债价格有所企稳。

----- 依托大地 共创未来 -----

根据前期财政部公布的《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》推算，今年新增专项债的额度为 1.35 万亿元，8 月-9 月地方政府专项债发行规模约为 9300 亿元。8 月份已发行地方政府债 8829.7 亿元，其中专项债 5265.85 亿元；8 月到期地方政府债 1174.86 亿元，9 月专项债供应压力将较 8 月有所减弱。

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			
2018-08	3563.85	5265.85	-	-
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

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。央行保持流动性充裕使得市场资金利率无忧，地方债仍将对国债形成挤出，但集中发行高峰期已过，发行压力减弱。

央行维持货币市场资金利率平稳，助力地方债大规模平稳发行，期债在前期释放专项债利空后企稳反弹，10-5 利差小幅回升。但资金面不会更松、汇率的波动、地方债供给增加、通胀预期回升等因素均决定了利率难再次下行，未来一段时间市场可能延续窄幅震荡，对经济的预期也会出现分歧和反复，四季度市场走向有望明朗化，未来需关注经济金融数据的指引。建议 T1812 区间操作

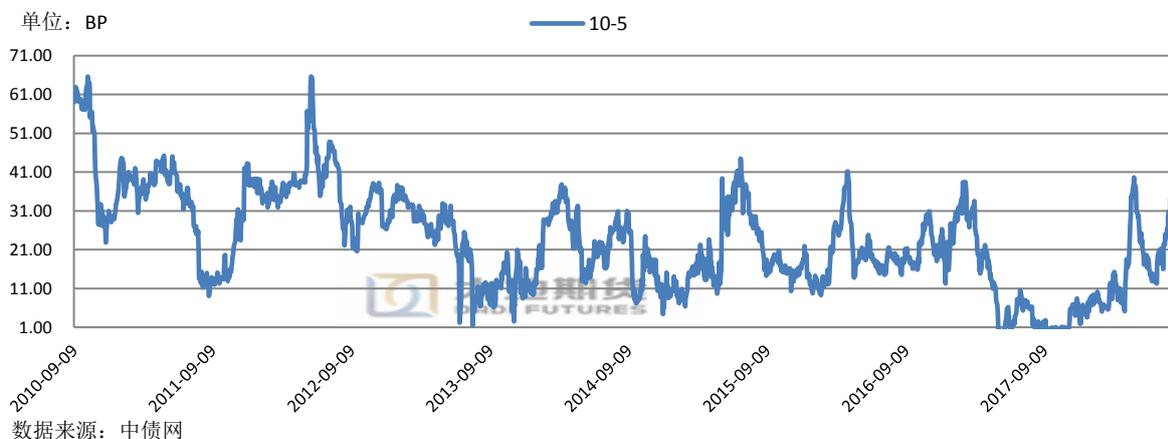


表 4 一级市场债券周发行规模

依托大地 共创未来

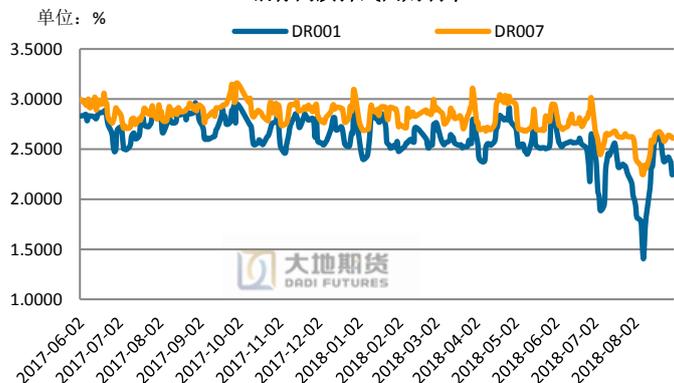
总部地址: 杭州市延安路 511 号元通大厦 12 楼 邮编: 310006 客服热线: 40088-40077

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

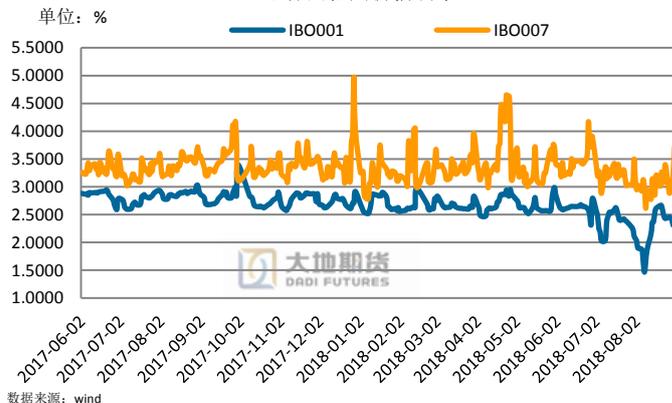
起始日期	截止日期	国债(亿元)	地方政府债(亿元)	同业存单(亿元)	政策银行债
2018-08-26	2018-09-01	100	2509.51	3586.6	560
2018-08-19	2018-08-25	100.3	3044.29	5571.9	489
2018-08-12	2018-08-18	1222.3	2090.5	2809.4	620
2018-08-05	2018-08-11	900.2	1452.9	2632.6	671
2018-07-30	2018-08-04	921	691	4162.4	520
2018-07-23	2018-07-29	100.3	1209.48	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

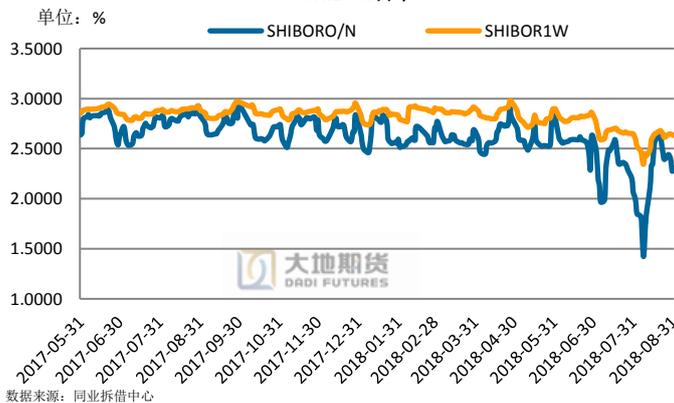
银行间质押式回购利率



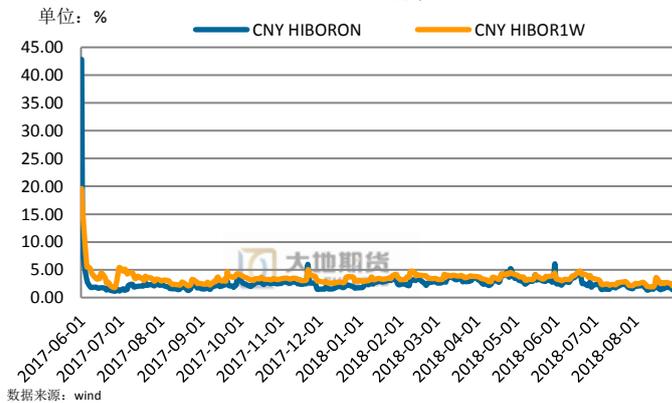
银行间信用拆借利率



SHIBOR利率



CNY HIBOR利率



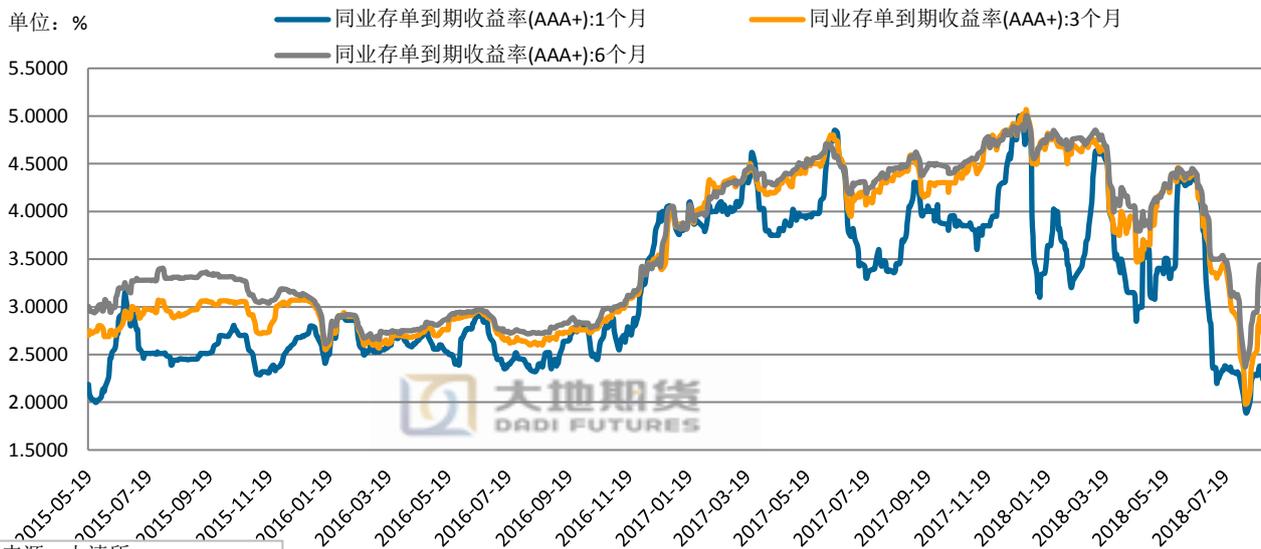
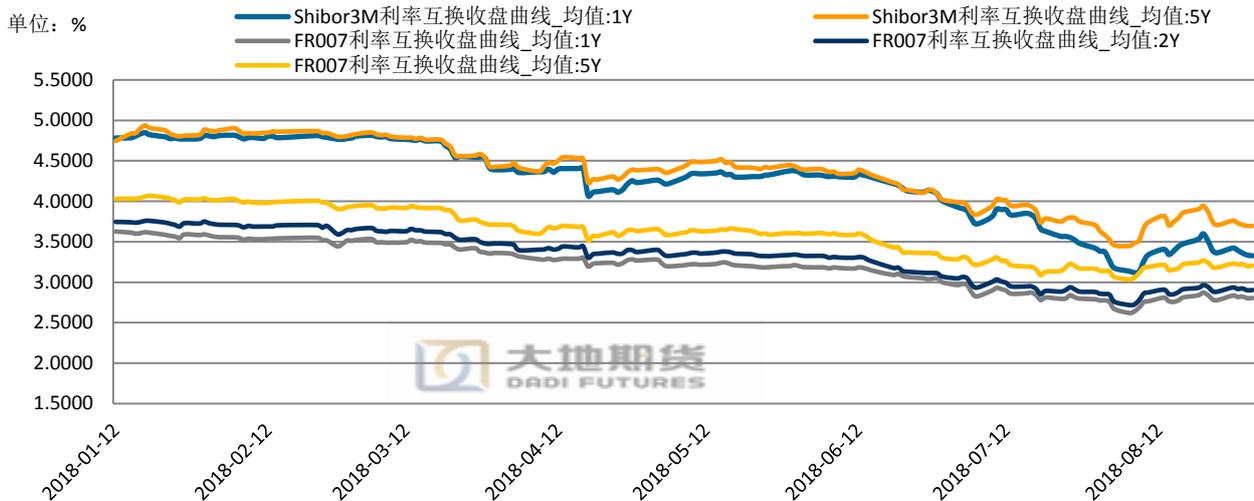
中债固定利率国债到期收益率



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

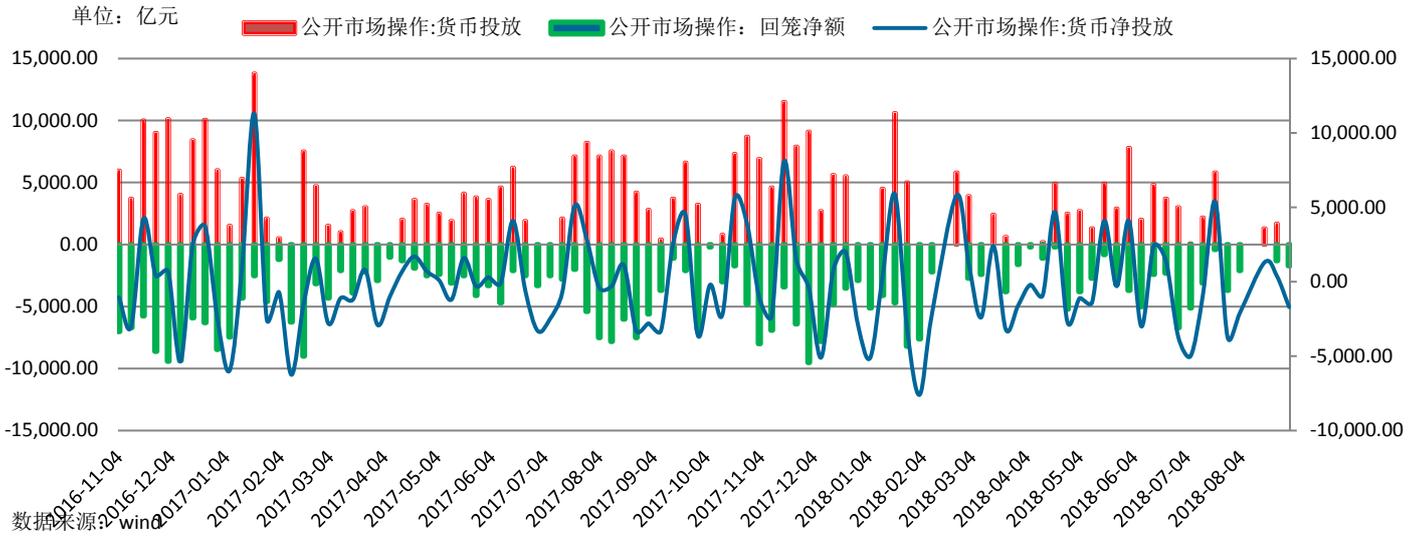


数据来源: 上清所

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

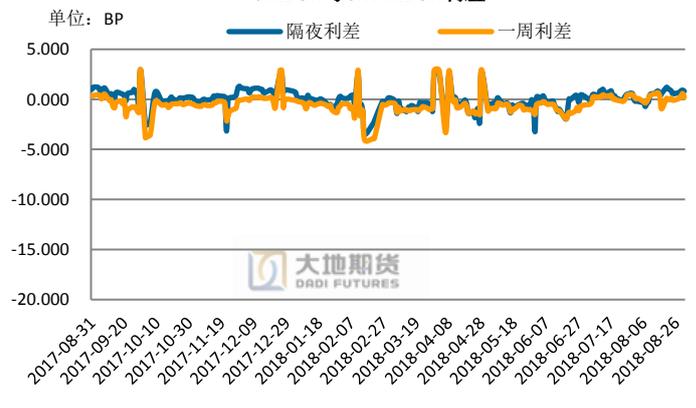
央行公开市场操作



人民币在岸与离岸市场汇率



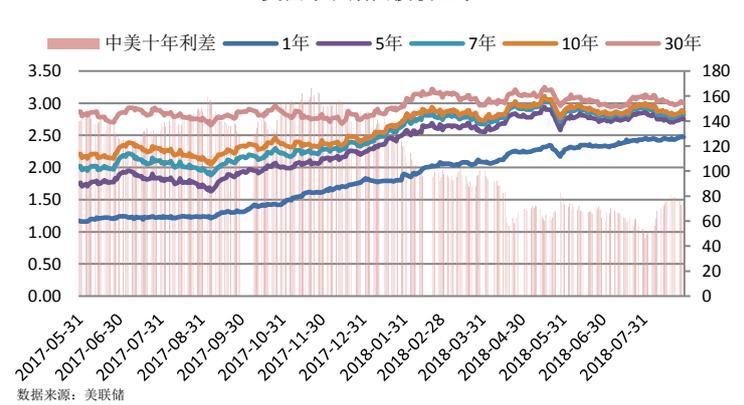
SHIBOR与CHYHIBOR利差



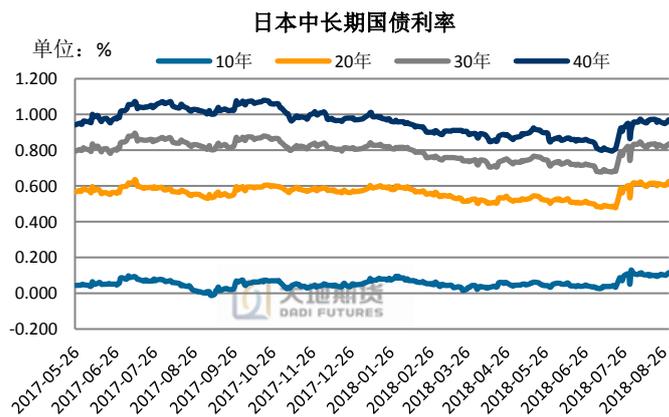
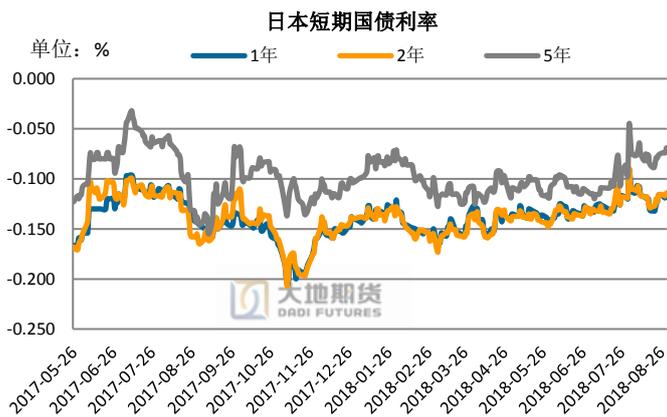
美国短期国债收益率



美国中长期国债收益率



依托大地 共创未来



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