



依托大地 共创未来

中美利差持续缩小，期债反弹有限

Office
Application
System

国债期货周报

日期：2018年10月7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

国庆节前期债企稳反弹，十年期国债收益率回落 6bp 至 3.61%。银行间市场资金面整体均衡，短期资金较为充裕，9月专项债发行洪峰平稳渡过。央行货币政策仍然保持稳健中性基调，未来市场资金面的平稳运行仍可持续，对期债形成支撑。但国庆期间，美债收益率大幅上行，十年期美债至 3.23%，中美利差缩小至 38bp，达到自 2008 年底以来最低位，考虑到人民币压力，期债反弹空间有限。此外，四季度财政政策存在继续加码空间，通胀将持续缓慢抬升。建议 T1812 在 95 元试空

表 1 主要活跃券价格情况

	180019. 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
2018-09-28	3.61	37.62	3.42	6.78	4.2	363.37
2018-09-21	3.67	49.17	3.5	36.48	4.28	615.72
2018-09-14	3.64	34.30	3.49	173.21	4.24	336.54
2018-09-07	3.65	5.22	3.44	37.5	4.22	326.42
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

表 2 中债国债到期收益率：

	1 年	5 年	10 年	5-1	10-5
2018-09-30	2.9657	3.4565	3.6103	49.08	15.38
2018-09-21	3.0314	3.5172	3.7003	48.58	66.89
2018-09-14	2.8623	3.4977	3.6351	63.54	13.74
2018-09-07	2.8438	3.4366	3.6301	59.28	19.35
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

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. 央行三季度例会：高度重视逆周期调节，加强形势预判和前瞻性预调微调；稳健的货币政策保持中性，要松紧适度，管好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕，引导货币信贷及社会融资规模合理增长；健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，进一步疏通货币政策传导渠道；优化融资结构和信贷结构，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应；坚持稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，综合运用多种货币政策工具，把握好结构性去杠杆的力度和节奏，在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡，促进经济平稳健康发展，稳定市场预期，打好防范化解金融风险攻坚战，守住不发生系统性金融风险的底线。
2. 财政部部长刘昆表示，中国将推进积极的财政政策，为了增加居民收入和提振消费，个人所得税专项减免计划也在研究中，今年的减税总额预计将超过1.3万亿元，高于年初设定的1.1万亿元减税目标。
3. 根据财政部8月中旬对地方专项债发行进度的要求，各地到9月底累计完成新增专项债券发行比例，在原则上不得低于80%，剩余的发行额度应当主要放在当年度10月发行。
4. 节前市场资金面总体稳定，随着月末财政支出增多而监管考核等影响减轻，资金面实现平稳跨季问题不大。银存间质押式回购利率多数上涨；shibor多数上涨，跨季品种续升。
5. 10月1日起，我国个税起征点将实现从3500元调至5000元，与此同时，3%、10%和20%三档税率级距也将扩大。业内指出，调高起征点和调整税率将释放减税效应，尤其是月薪两万以下收入群体的减税效应更加明显。不仅仅是个税，事实上，近期伴随新一轮减税举措细则的密集落地，我国减税政策掷地有声，全年万亿红利将深度释放。

2、策略参考

表 3 9 月 28 日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
180016. IB (TF1812)	3.42%	0.26	1.19%
180019. IB (T1812)	3.615%	0.42	1.89%

节前资金面充裕，央行持续暂停逆回购操作，货币宽松力度仍持续，9月专项债发行洪峰平稳渡过，未来利率债供给压力将降低，长端利率将出现明显回落，期债企稳反弹。

央行货币政策仍然保持稳健中性基调，市场资金面的平稳运行仍可持续，对期债形成支撑。贸易战仍存较大不确定性，市场对未来经济基本面维持偏悲观预期，期债在中长期存在支撑。但四季度财政政策存在继续加码空间，通胀将持续缓慢抬升，期债仍面临压力。

国庆期间，美债收益率大幅上行，十年期美债至 3.23%，中美利差缩小至 38bp，达到自 2008 年底以来最低位，考虑到人民币压力，期债反弹空间有限。建议 T1812 在 95 元试空

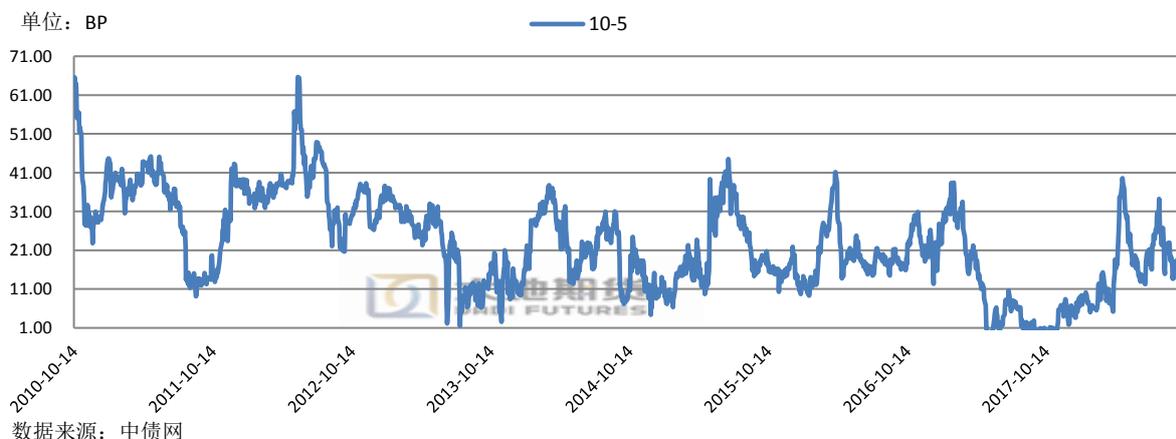


表 4 一级市场债券周发行规模

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
2018-09-24	2018-09-30	-	1282.63	4700	760
2018-09-17	2018-09-23	1000	3788.85	5529	488.3
2018-09-10	2018-09-16	1145.1	2352.02	5225.3	470
2018-09-03	2018-09-09	1101.5	61.96	4207.7	633.6
2018-08-26	2018-09-02	100	2509.51	3586.6	560
2018-08-20	2018-08-26	100.3	3044.29	5571.9	489
2018-08-13	2018-08-19	1222.3	2090.5	2809.4	620
2018-08-06	2018-08-12	900.2	1452.9	2632.6	671

依托大地 共创未来

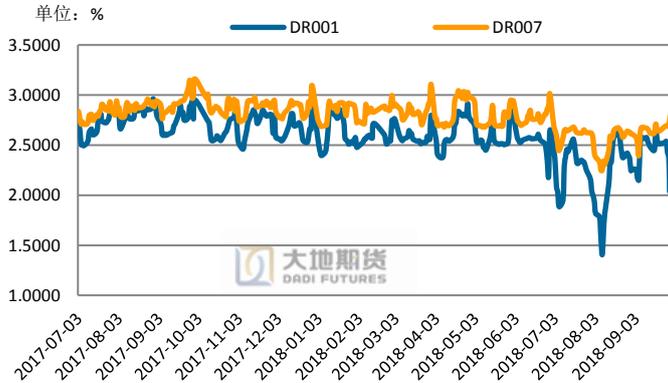
总部地址：杭州市延安路 511 号元通大厦 12 楼 邮编：310006 客服热线：40088-40077

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

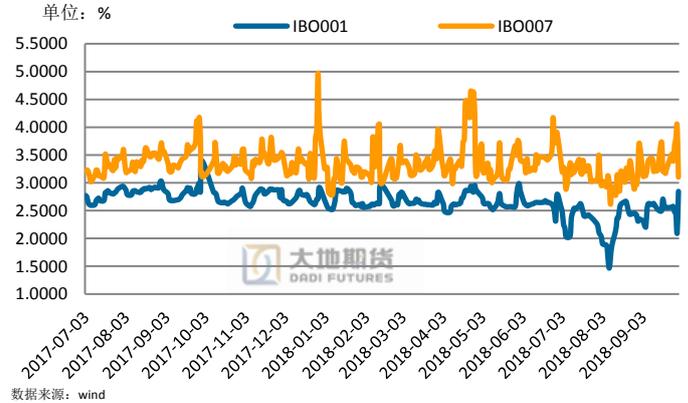
2018-07-30	2018-08-05	921	691	4162.4	520
2018-07-23	2018-07-29	100.3	1209.48	2598.7	620
2018-07-16	2018-07-22	1144.8	1902.76	4692.1	730

三、重要数据

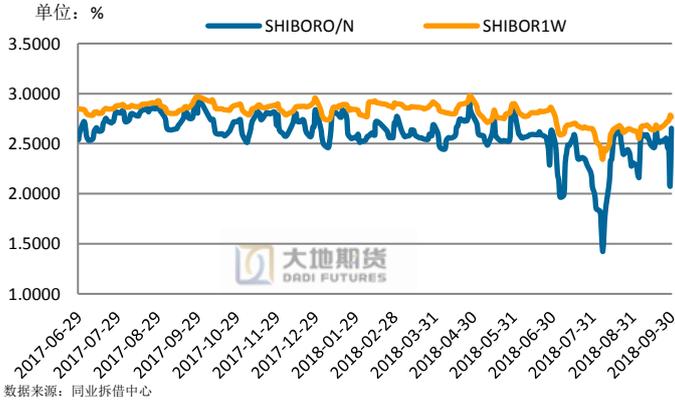
银行间质押式回购利率



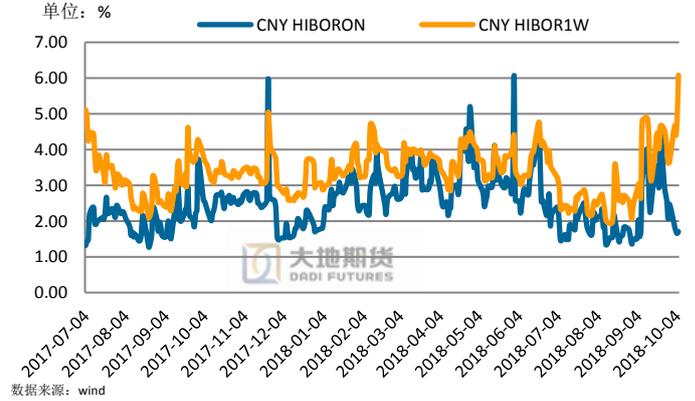
银行间信用拆借利率



SHIBOR利率



CNY HIBOR利率



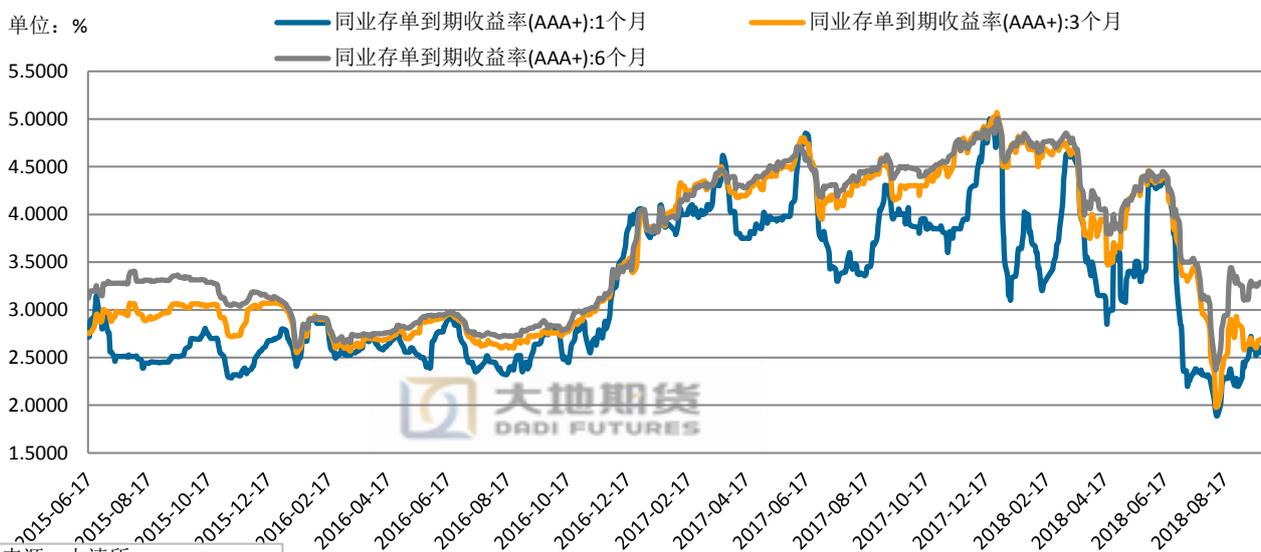
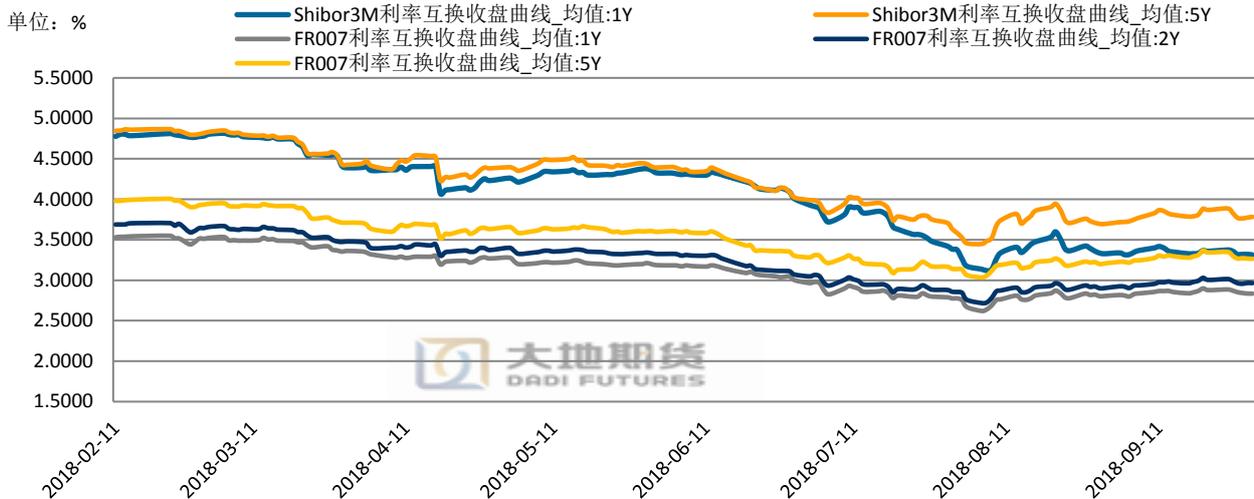
中债固定利率国债到期收益率



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

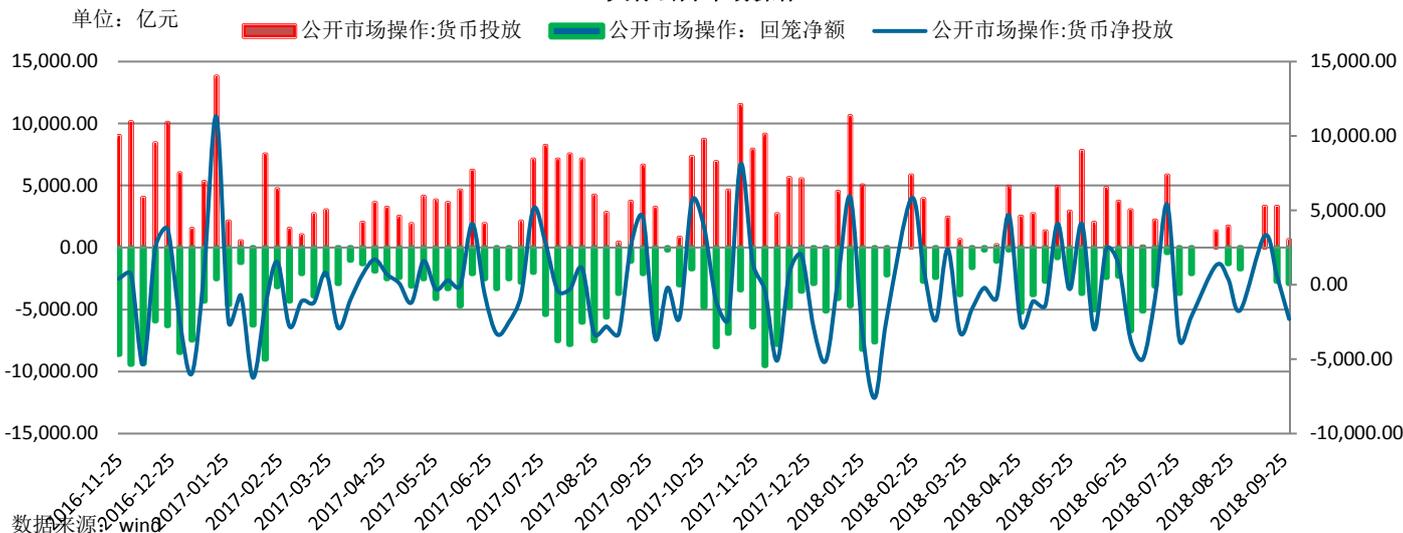


数据来源: 上清所

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

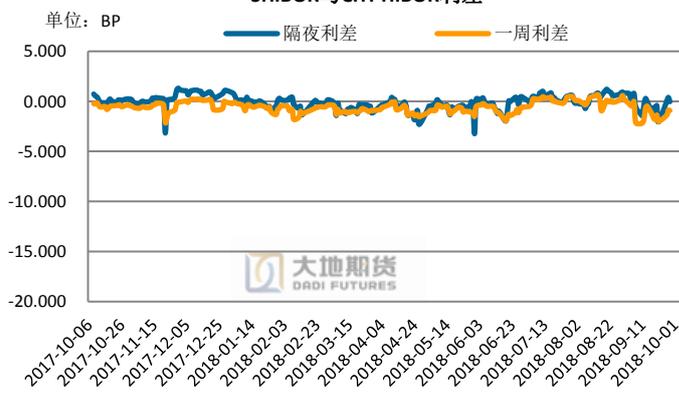
央行公开市场操作



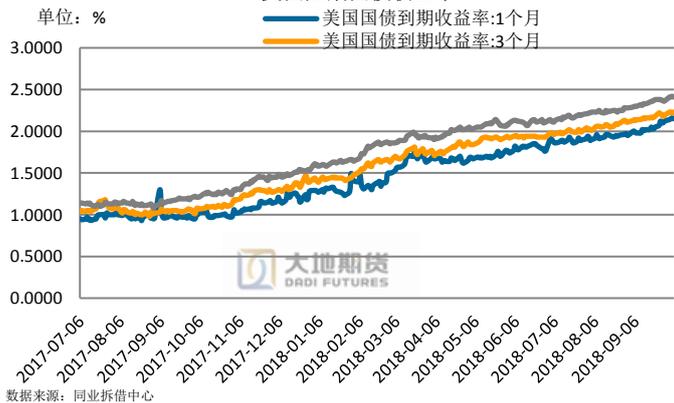
人民币在岸与离岸市场汇率



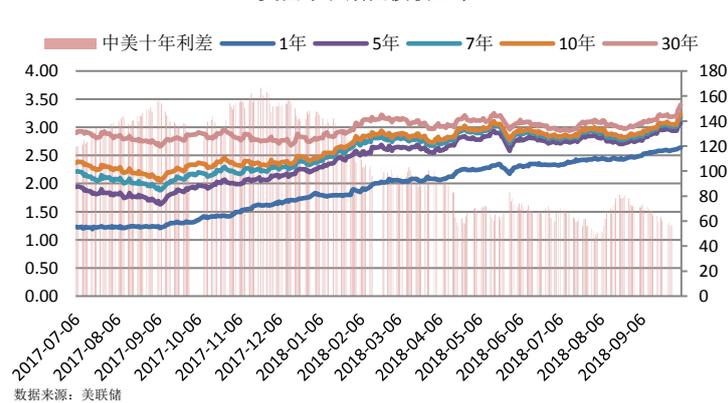
SHIBOR与CHYHIBOR利差



美国短期国债收益率

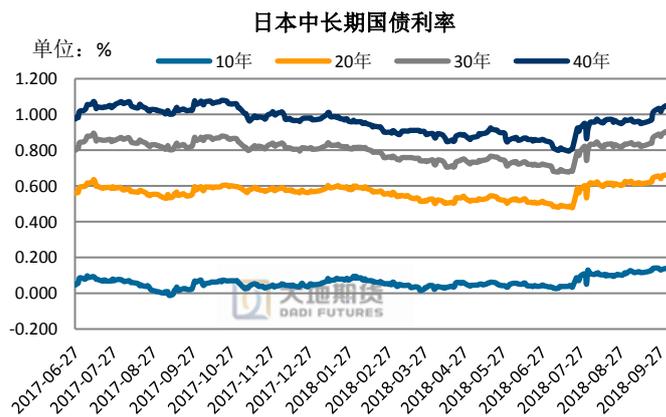
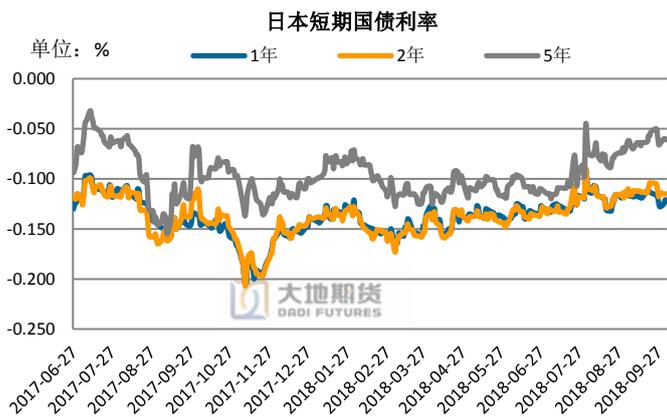


美国中长期国债收益率



依托大地 共创未来

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