



人民币弱势叠加资金面边际收紧，债市弱势不改

-----兴业期货国债期货策略周报（2018/8/21）

联系人：张舒绮

从业资格编号：F3037345

投资咨询编号：Z0013114

E-mail: zhangsq@cifutures.com.cn

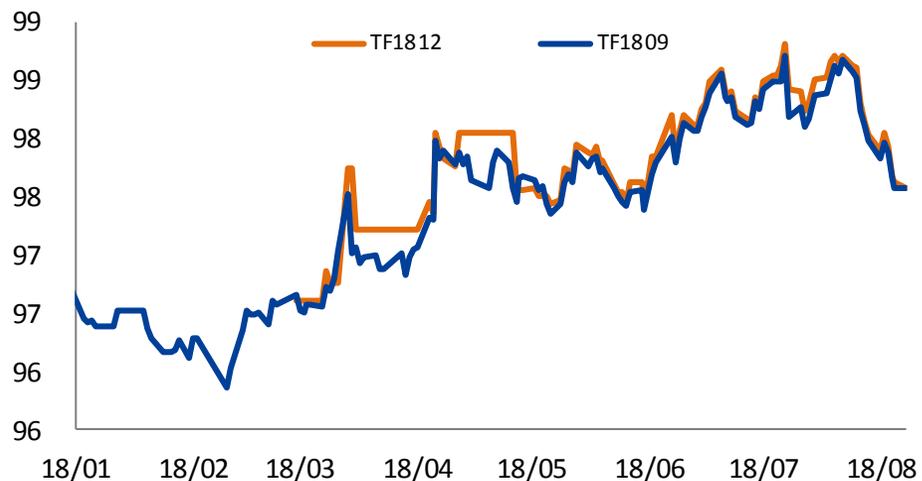
Tel：021-80220135

（本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

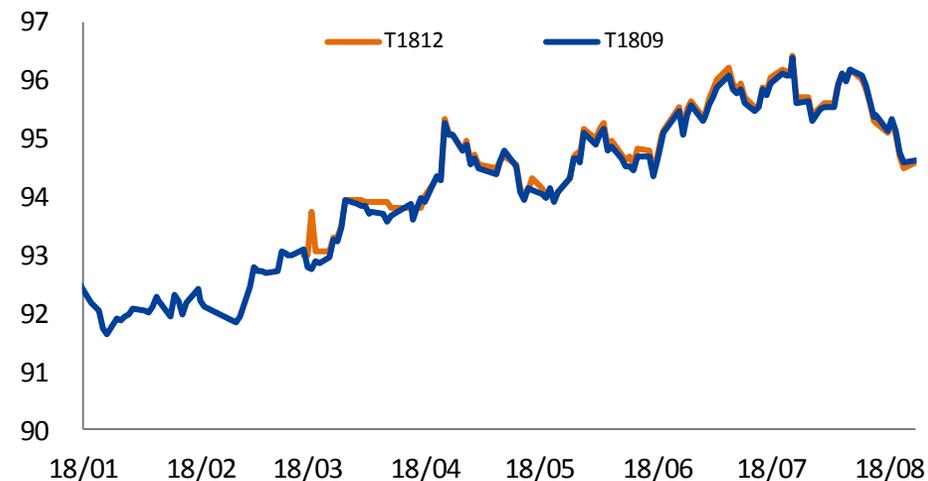
- **宏观经济**：宏观方面，上周公布的消费和投资数据均表现不佳，基建投资大幅下滑是拖累投资的主要原因，房地产整体表现好于预期。目前多方面表明下半年基建投放或加速，基建后续或出现走强。
- **资金面**：资金面维持较为中性的状态，但资金成本持续上行，较前期明显收紧。上周央行重启逆回购操作，预计资金面将维持平时，太过于宽松或紧张的状态均难持续。
- **监管**：上周财政部发文表示要价格专项债发行。。
- **利率债市场**：上周利率债收益率全线上行，受资金面边际收紧的影响，短端收益率上行幅度较大，收益率曲线明显走平。
- **投资策略**：上周国债期货全周表现弱势，期债持续下跌，目前主力合约已移至1812合约，TF1812和T1812分别下跌0.42%和0.82%。同时上周五两年期国债期货上市，上市首日TS1812下跌0.2%。宏观面来看，目前美元强势等海外扰动因素仍对债市形成较大压力，国内经济数据则仍存较大不确定性，短期内宏观面整体利空。资金面方面，央行上周重启逆回购操作，但资金成本持续上行，资金面压力较前期明显增强，短期内对债市支撑力明显减弱。现券方面财政部发文要加快专项债发行，市场供给压力加大，短期内对国债配置存在一定挤出效应。整体来看，短期内宏观面、流动性和微观供给均对债市形成一定压力，但经过上周大幅回调，短期内进一步下行空间有限，前期空单可择机止盈离场，新单暂时观望。

类型	合约/组合	方向	入场价格	离场价格	推荐日	动态头寸	仓位比例	收益 (%)
/	/	/	/	/	/	/	/	/

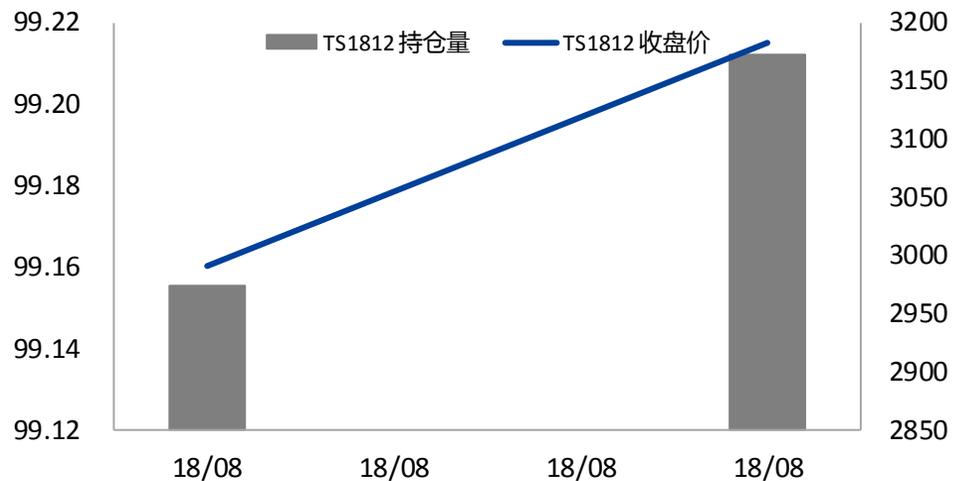
五债1809合约下跌0.73%



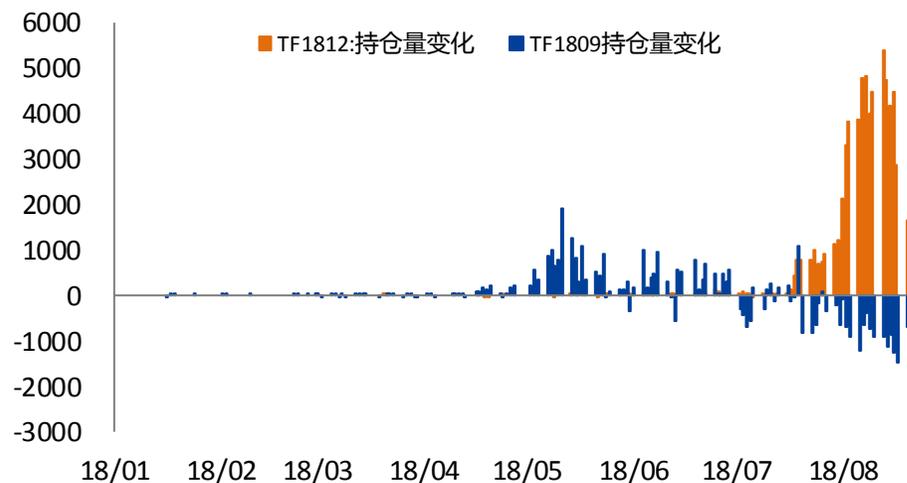
十债1809合约下跌0.8%



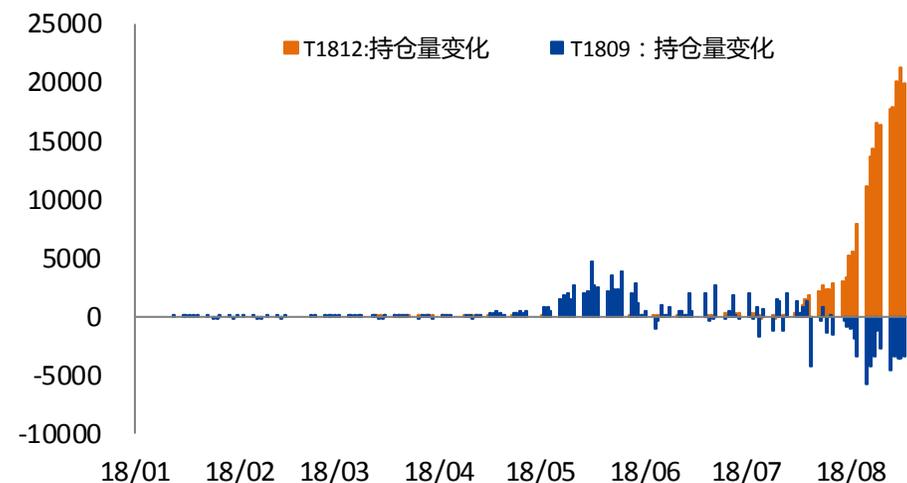
两年期债上市



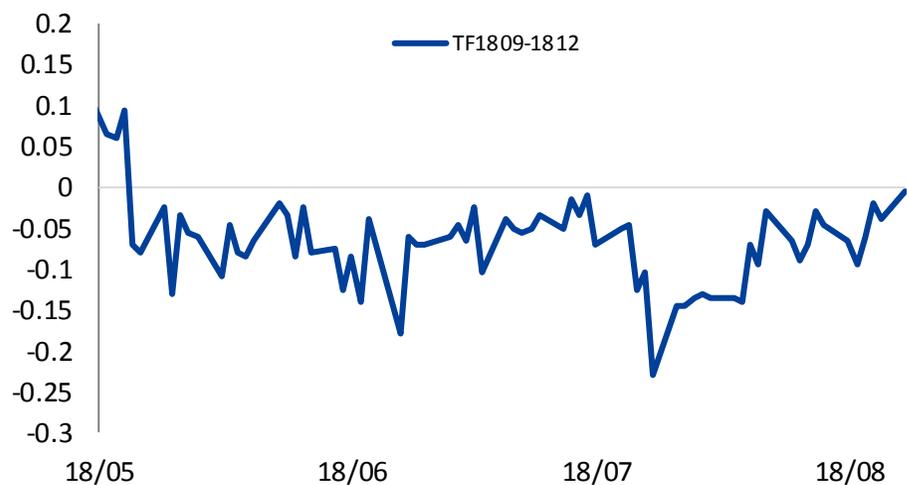
移仓速度加快



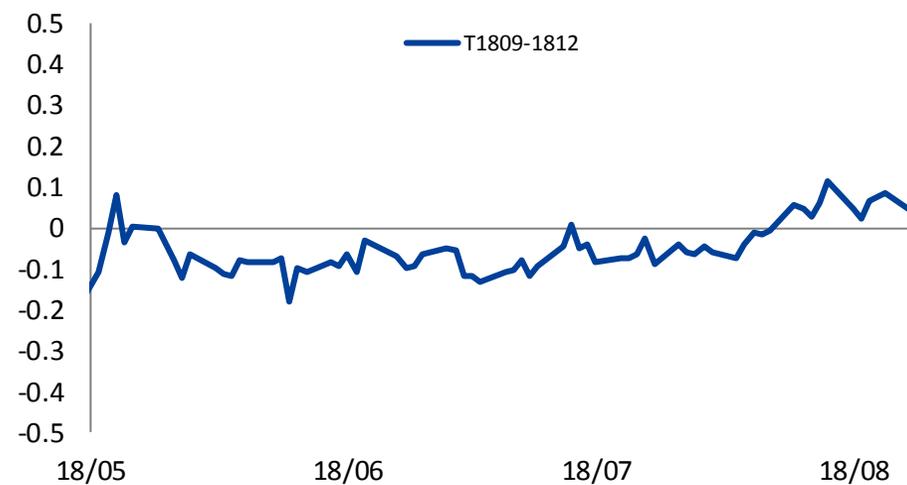
期债整体持仓量小幅增加



换月带动跨期小幅走强

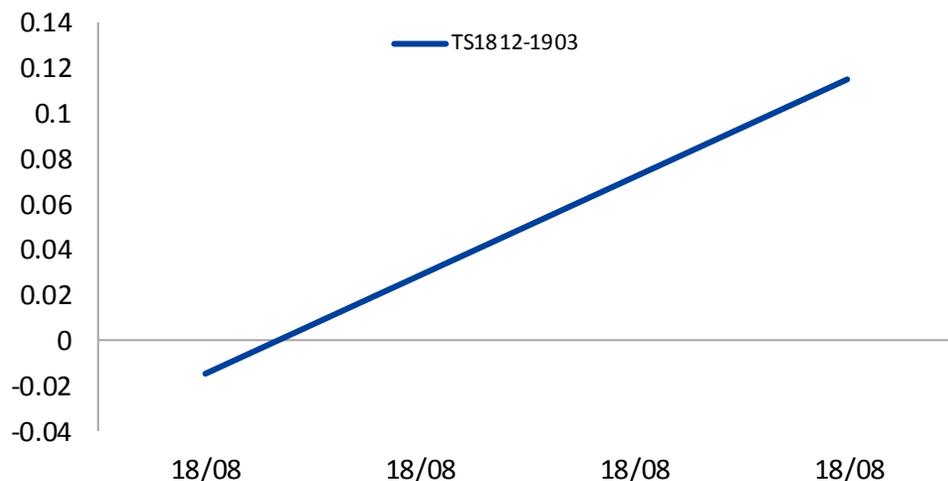


十债远月出现贴水

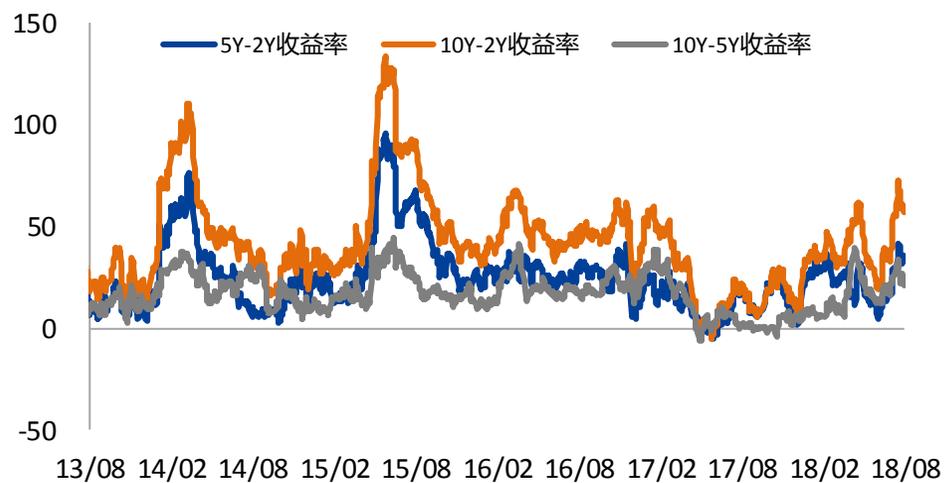


行情回顾：流动性边际收紧，短端表现明显弱势

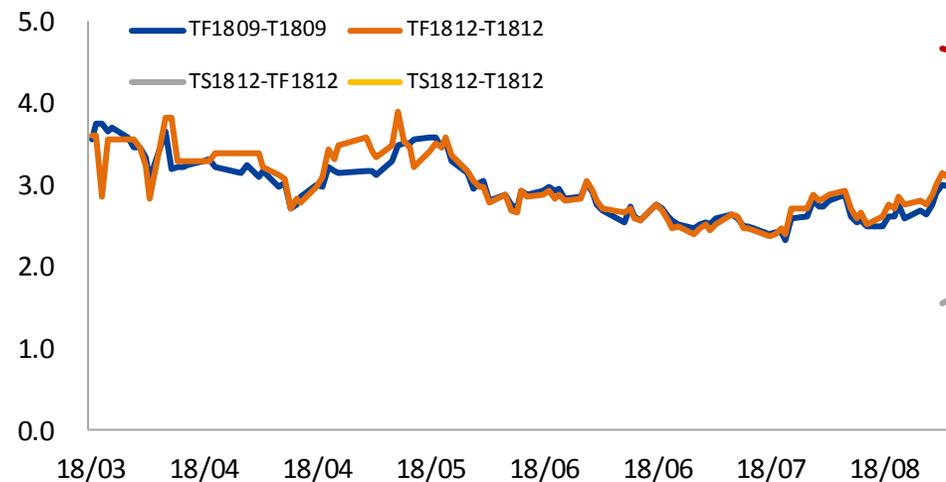
两年期远月偏弱



期限利差回落



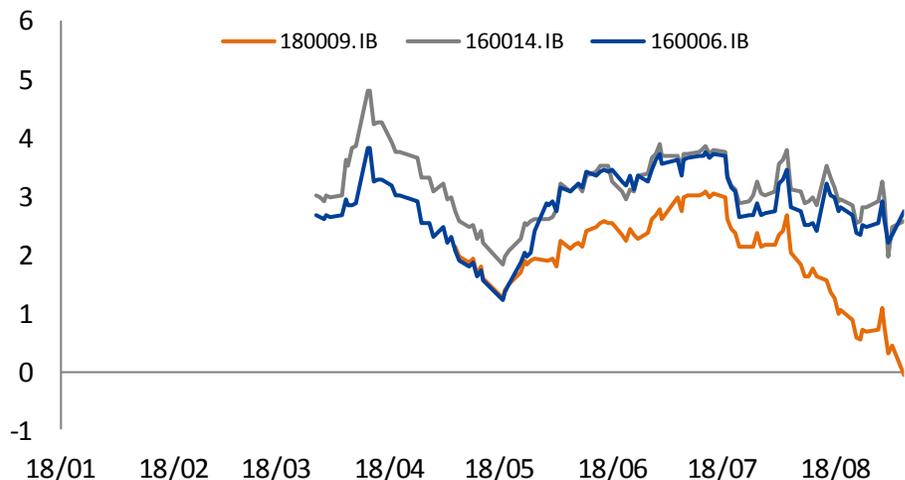
跨品种价差小幅回落



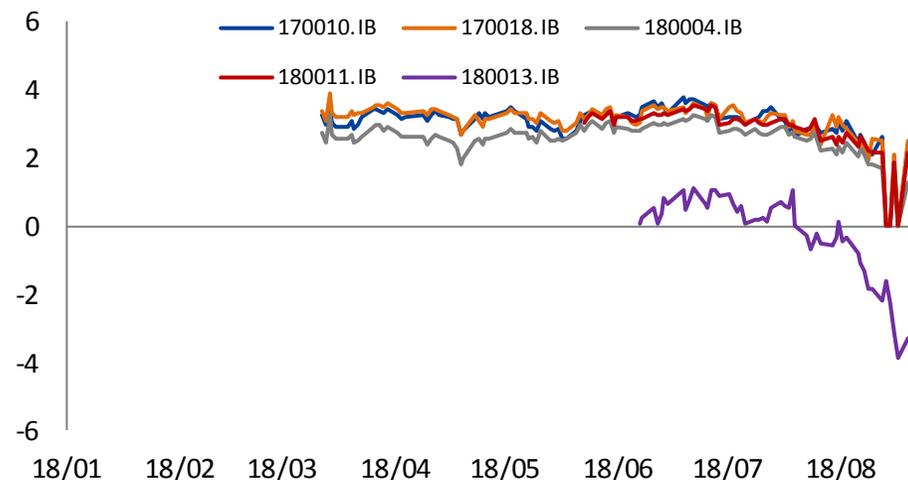
基差与IRR：期债IRR持续下行，市场情绪悲观



五债IRR快速下行



十债活跃券IRR回落



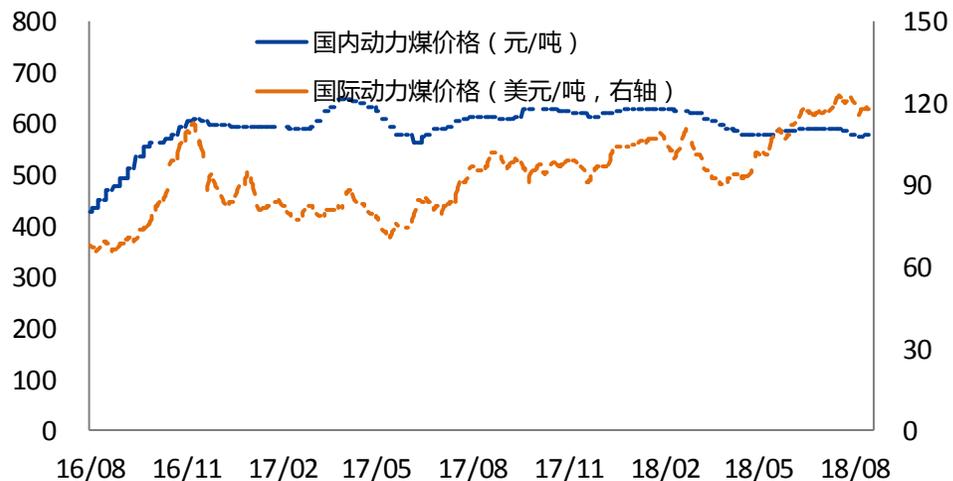
五债和十债最大IRR分别收于2.48和2.1

		8.13	8.14	8.15	8.16	8.17
TS1812.CFE	170023.IB					
	180002.IB					
	180015.IB					
TF1812.CFE	180016.IB	1.13	1.45	1.17	0.66	0.76
	160006.IB	2.53	2.93	2.62	2.21	2.33
	160014.IB	2.90	3.25	2.97	1.97	2.48
	180009.IB	0.72	1.08	0.77	0.32	0.43
T1812.CFE	170010.IB	2.64			1.78	
	170018.IB	2.49			2.10	
	180013.IB	-2.18	-1.63	-2.23	-3.10	-3.86
	180004.IB	1.72			1.37	
	180011.IB	2.14			1.85	

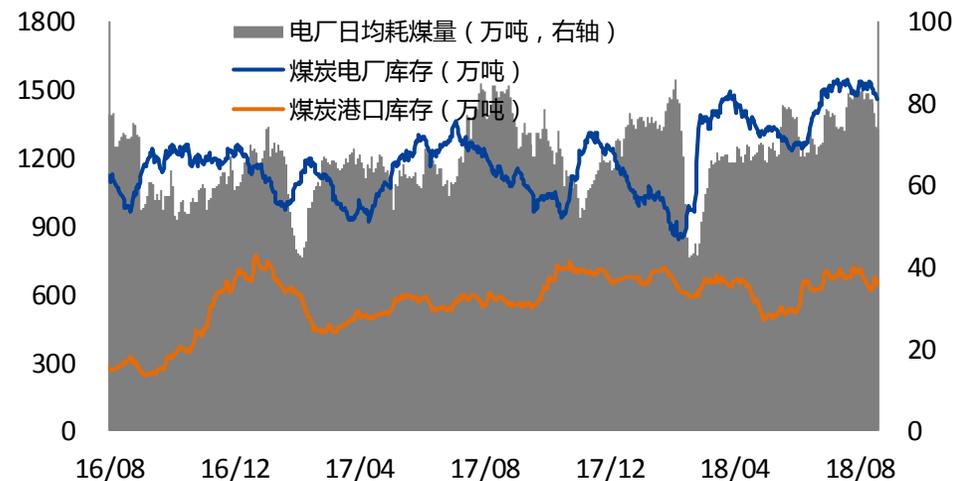
期债表现明显不及现券

		8.13	8.14	8.15	8.16	8.17
TS1812.CFE	170023.IB					
	180002.IB					
	180015.IB					
TF1812.CFE	180016.IB					
	160006.IB	0.30	0.31	0.38	0.44	0.50
	160014.IB	0.07	0.16	0.22	0.28	0.28
	180009.IB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
T1812.CFE	170010.IB	0.13	0.16	-0.23	0.30	-0.11
	170018.IB	-0.10	-0.08	-0.48	0.22	-0.19
	180013.IB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	180004.IB	0.39	0.38	0.39	-0.05	0.67
	180011.IB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

国内煤炭价格小幅波动



煤耗量持续回落



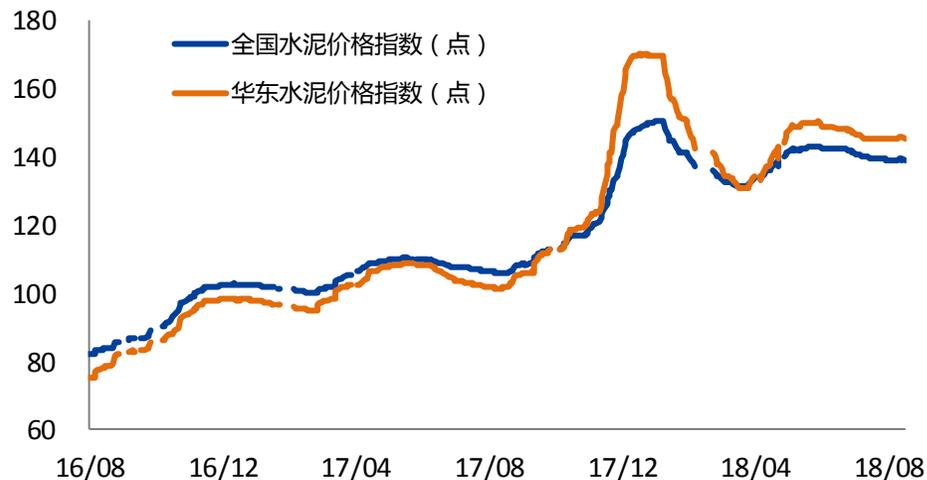
钢材社会库存窄幅波动



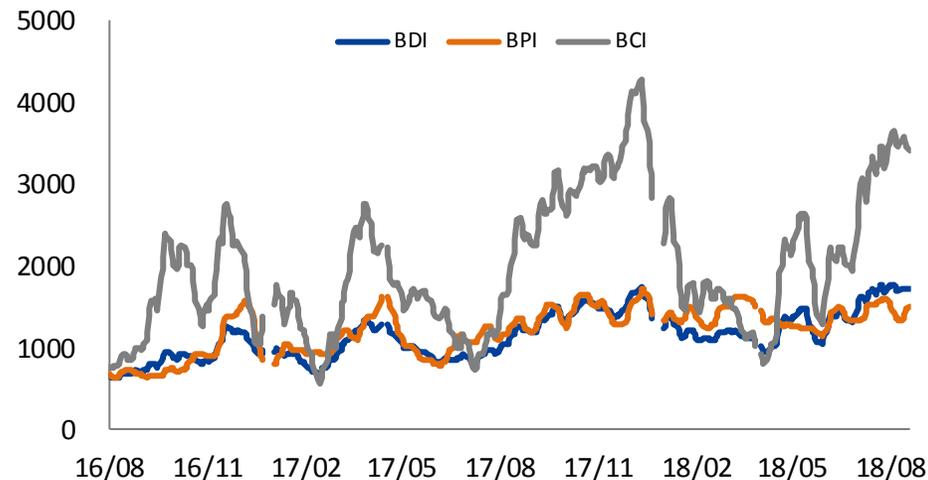
河北地区高炉开工率持续下滑



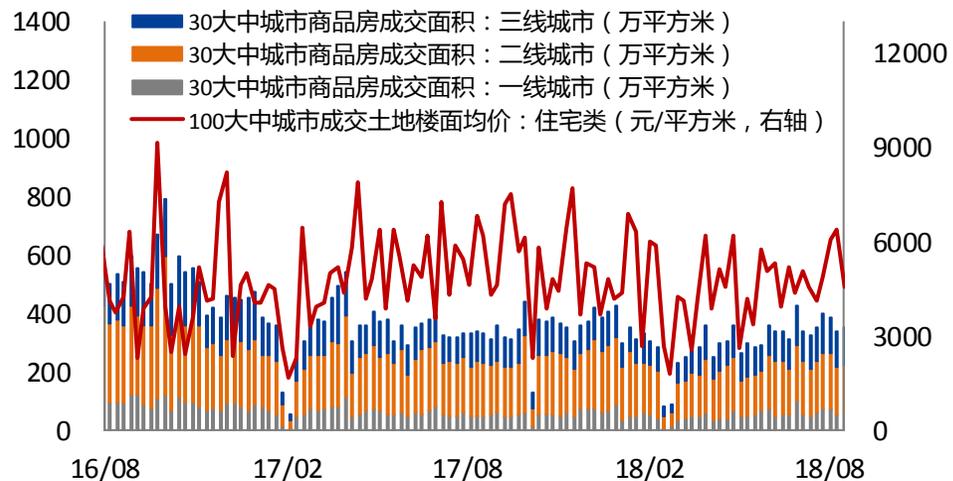
水泥价格横盘运行



航运指数略有回落



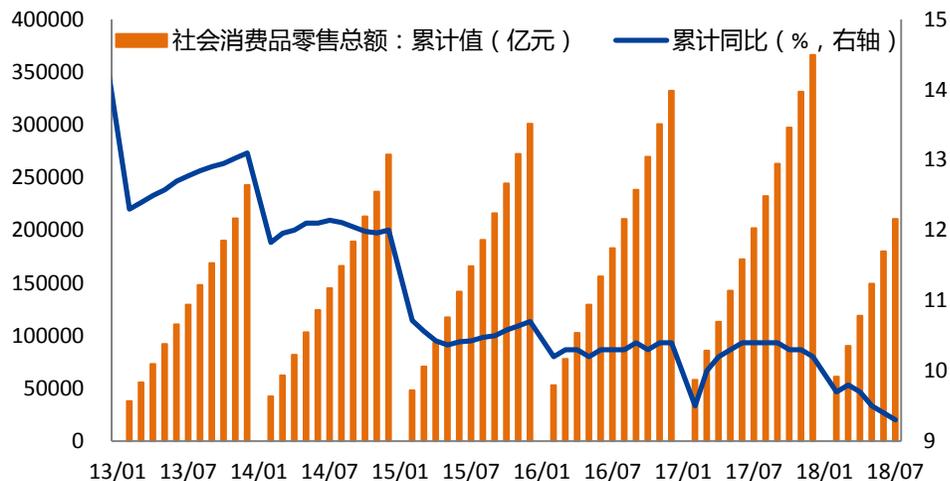
房地产销售价格回落



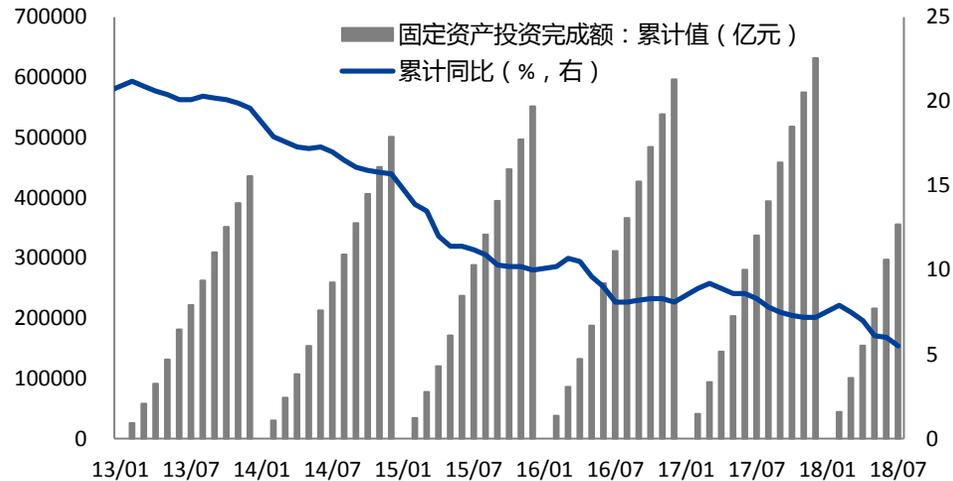
蔬菜价格持续上行，猪价上行放缓



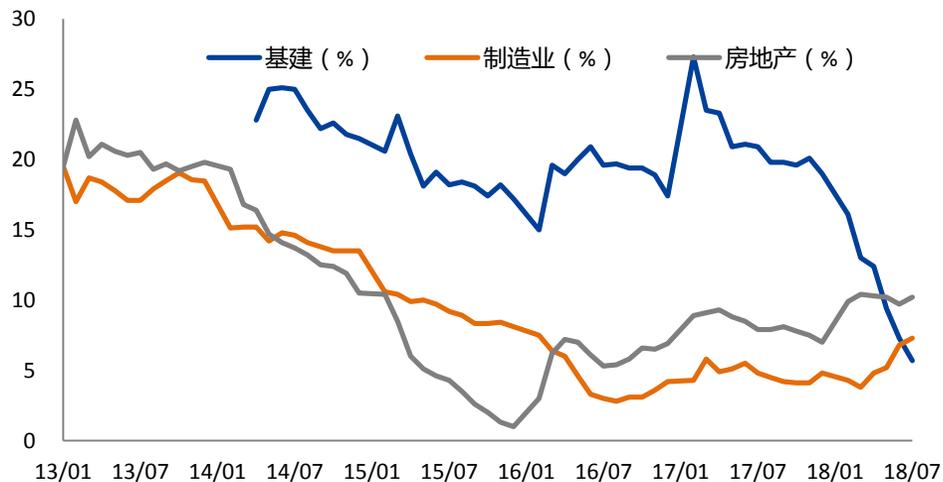
消费数据持续下滑



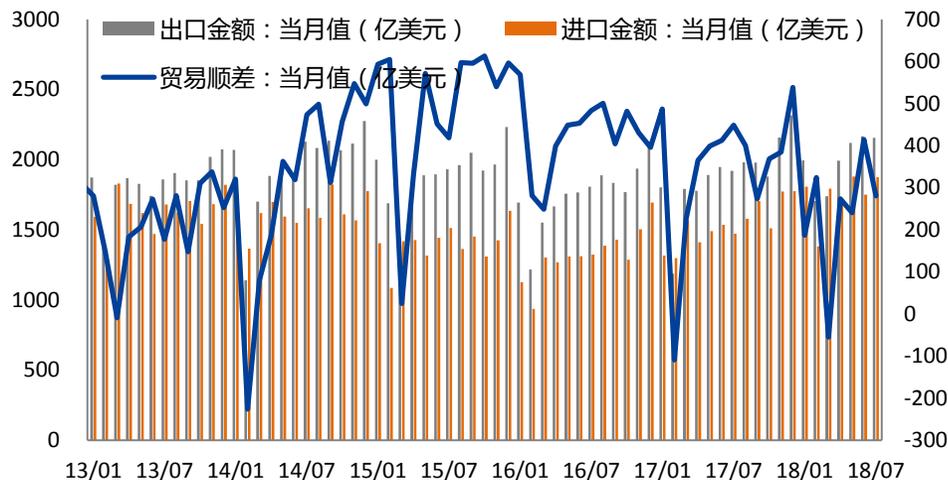
投资数据表现不佳



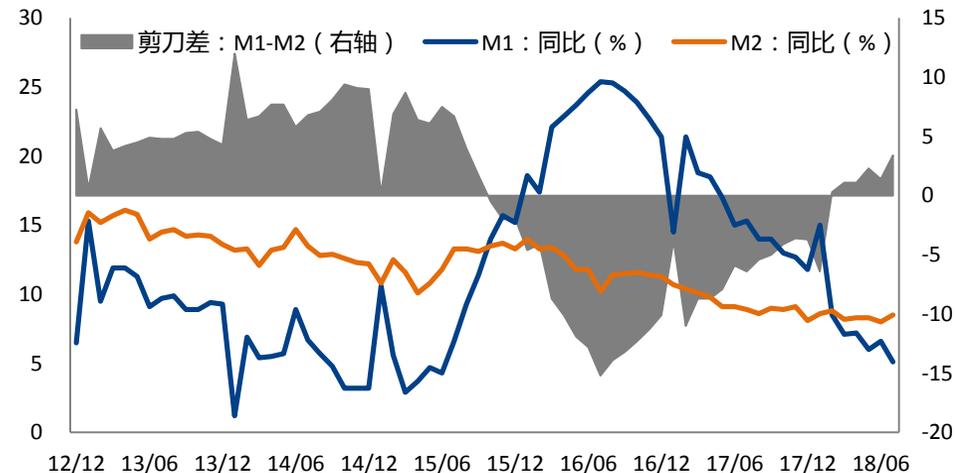
基建持续下滑拖累投资



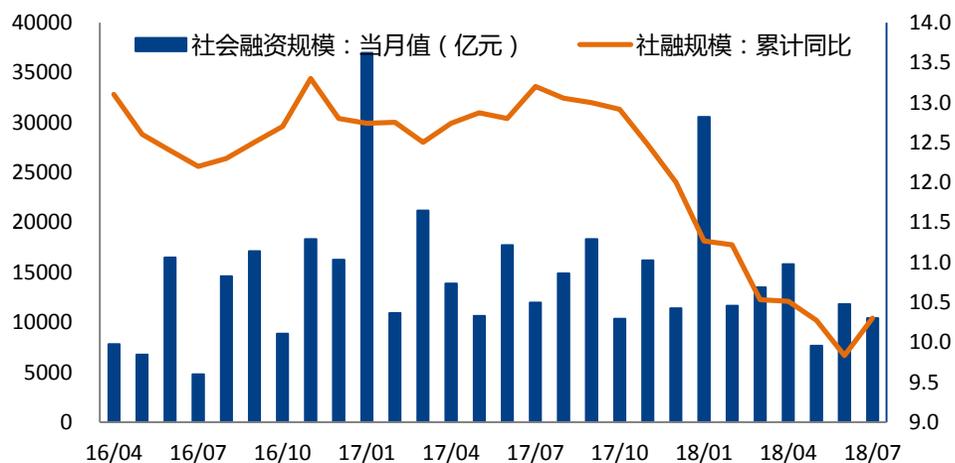
进出口数据双双下滑



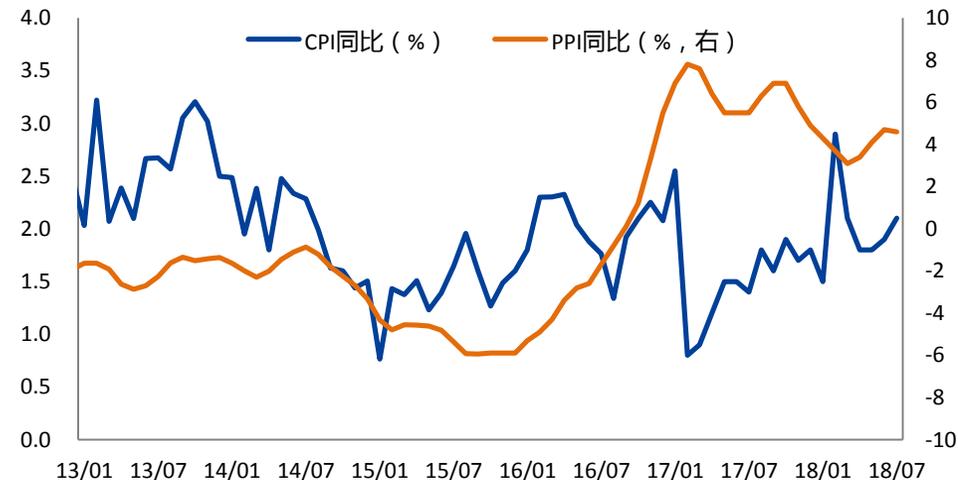
M2增速回升



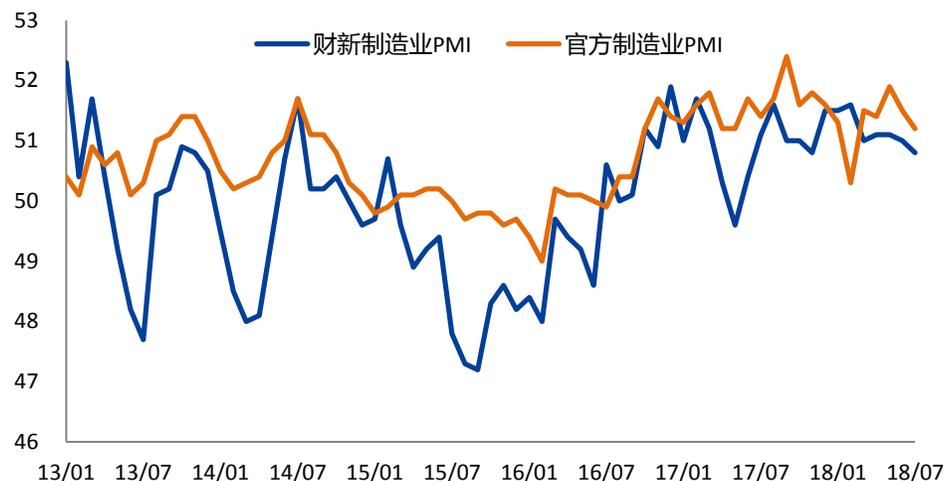
信贷走强，社融低迷



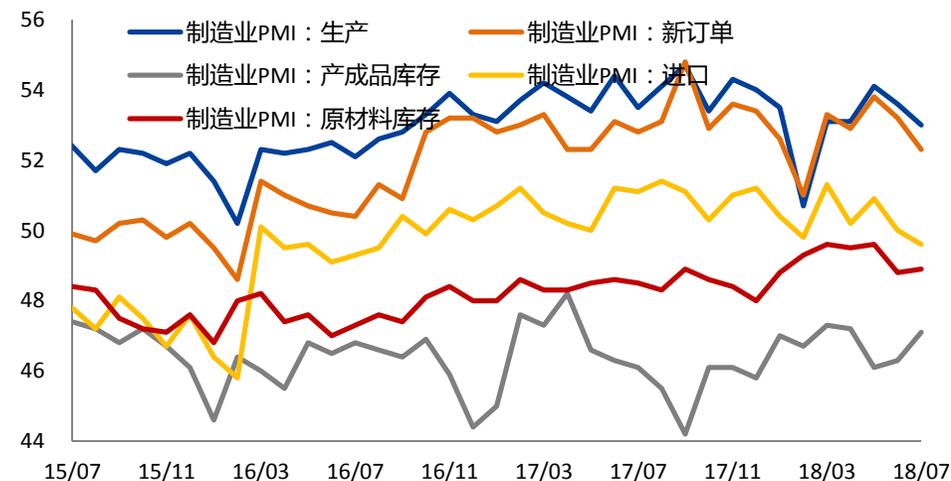
CPI走强、PPI增速放缓



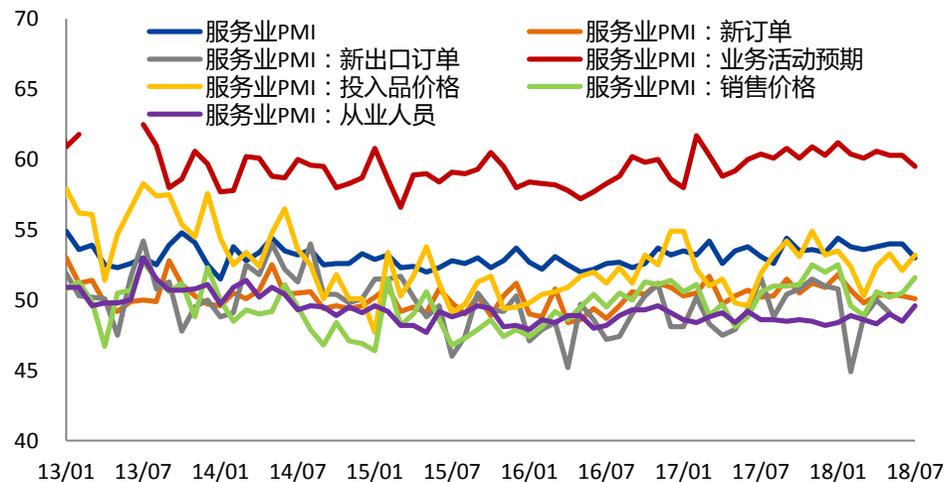
制造业PMI略低于预期但仍高于枯荣线



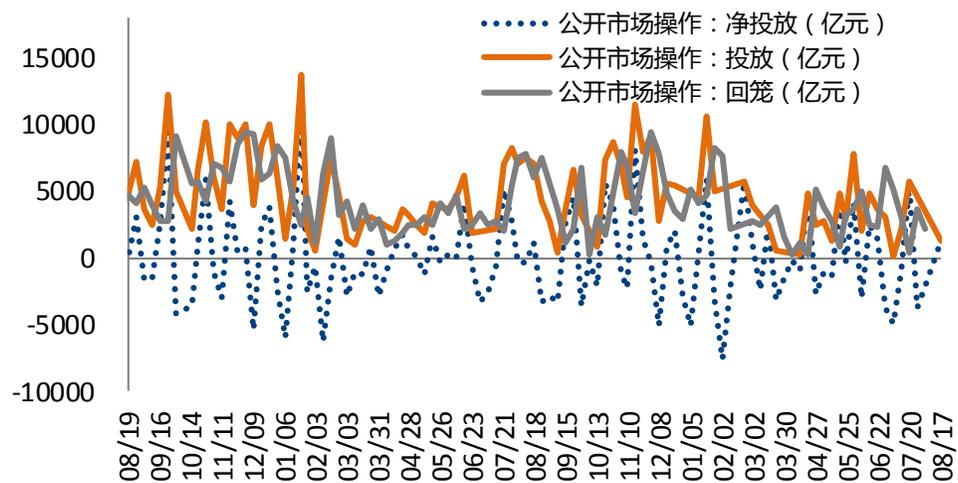
大型制造企业持续扩张，进口持续回落



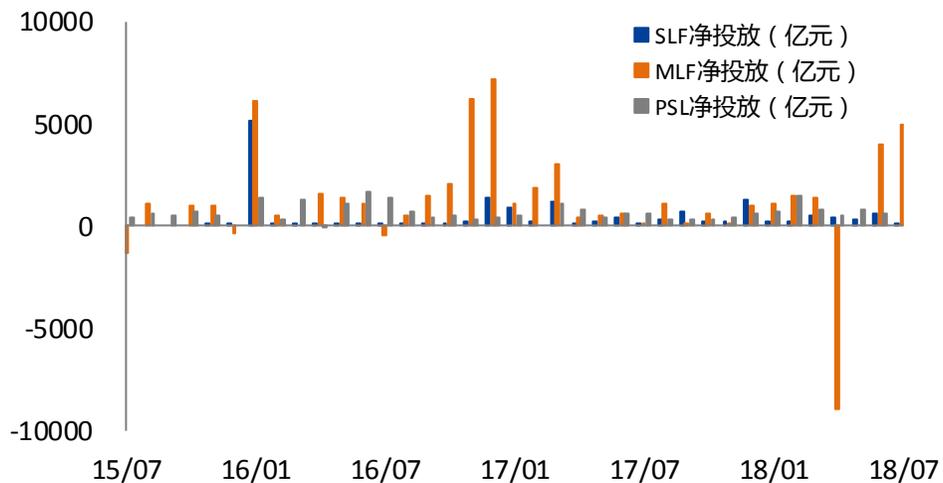
非制造业增速略有放缓



资金面边际收紧持续

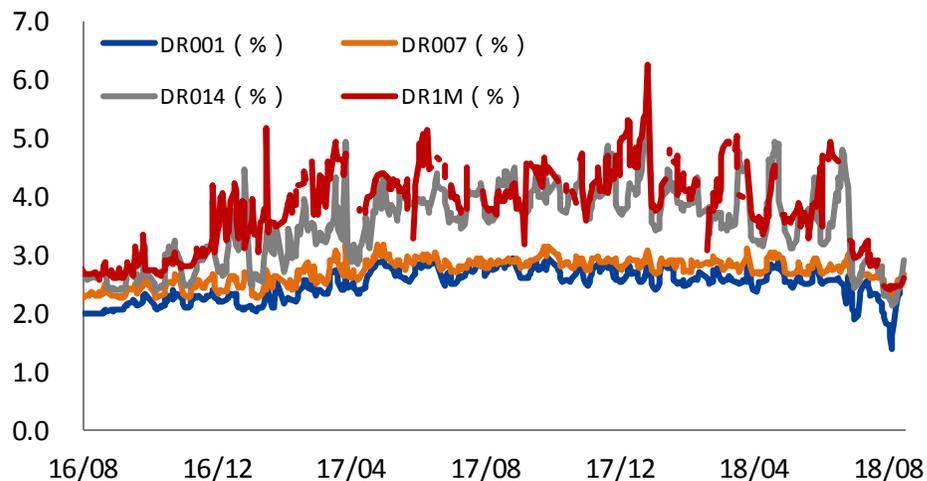


央行在公开市场少量净投放

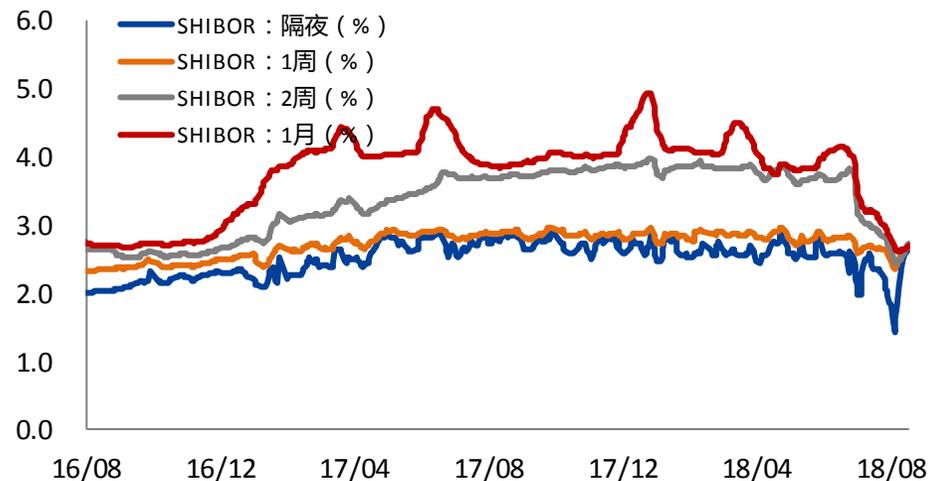


	现值	前(周)值
投放量		
逆回购	1300亿	0亿
MLF	3830亿	0亿
回笼量		
逆回购	0亿	2100亿
MLF	3365亿	0亿
净投放		
	1765亿	-2100亿

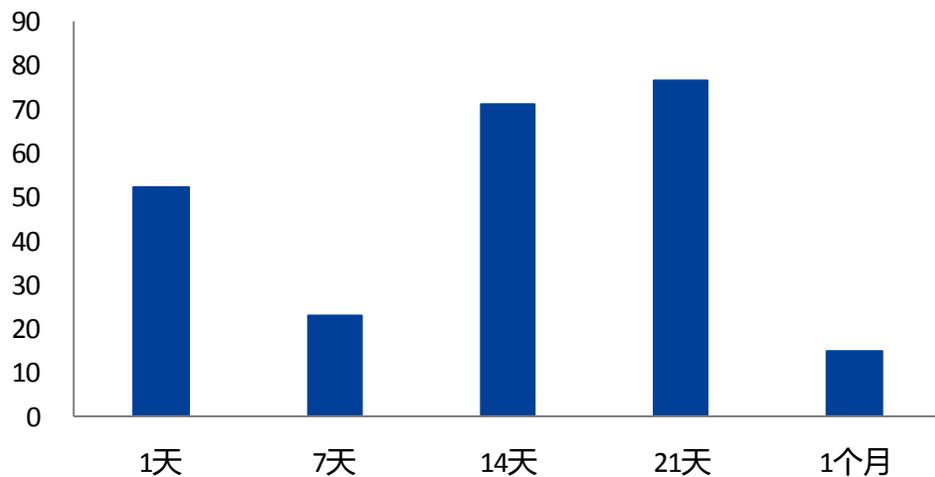
资金面中性平稳



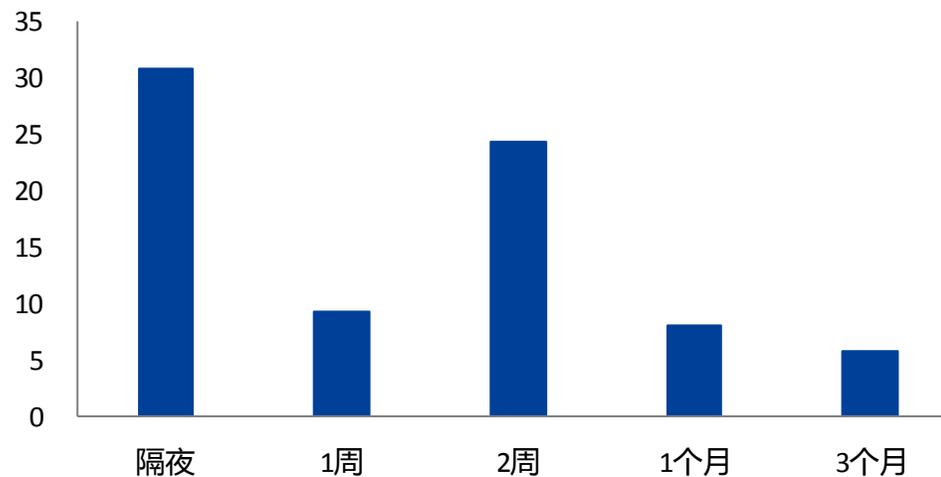
资金成本部分抬升



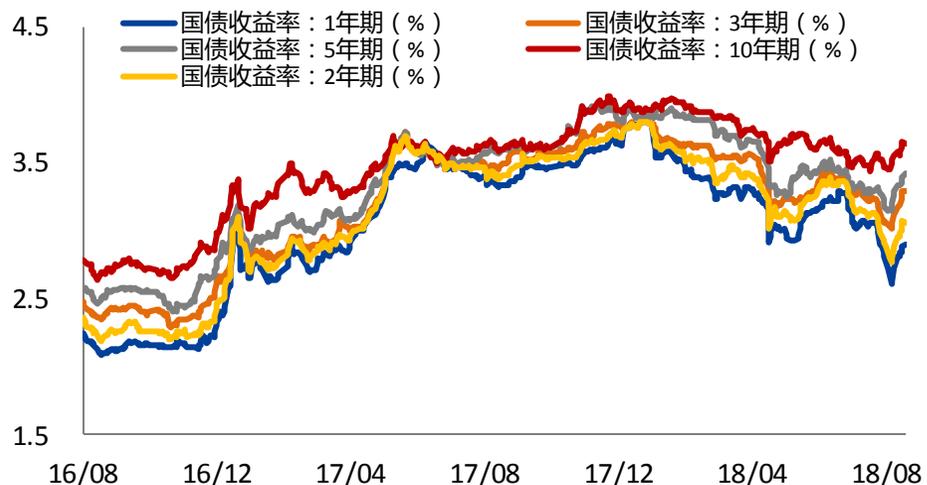
短端资金成本上行明显



长端资金抬升缓慢



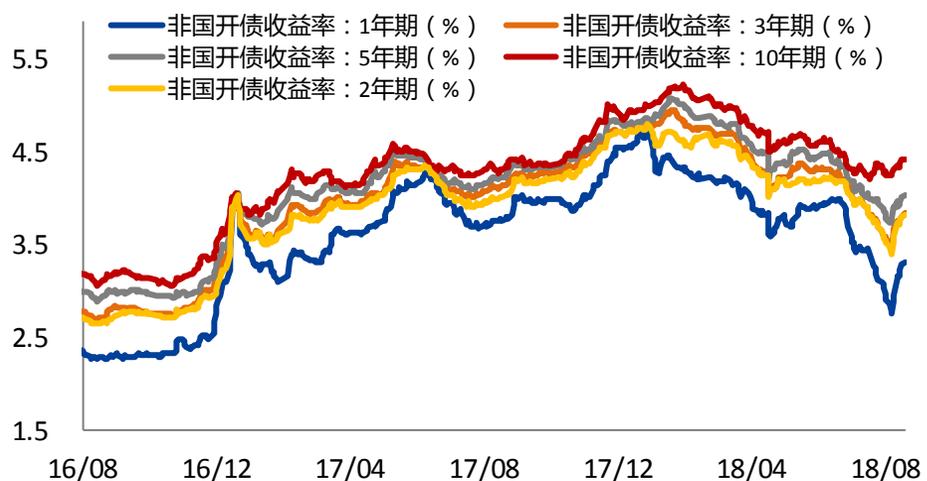
国债收益率上行幅度较缓



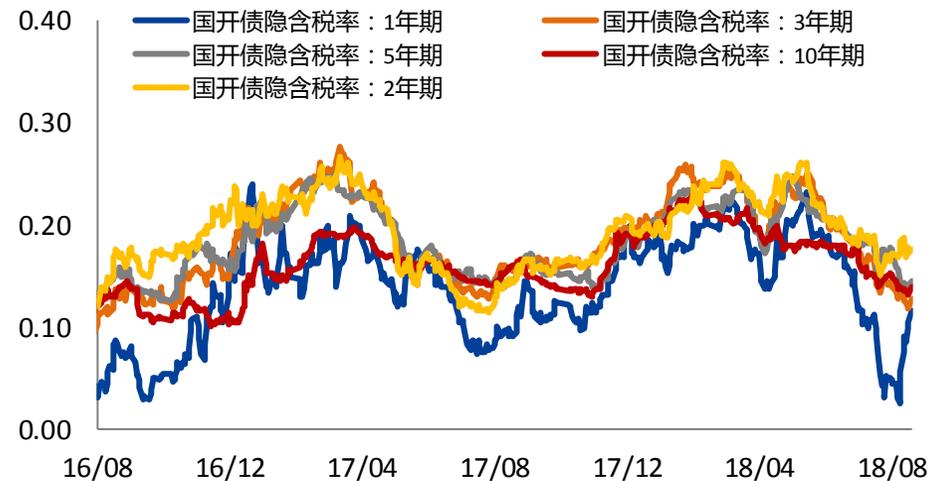
国开债收益率全线上行



非国开债收益率全线上行

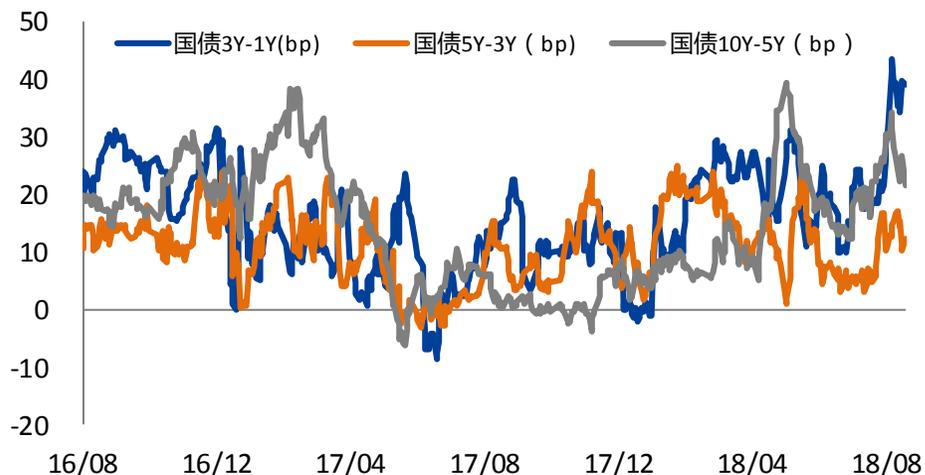


1年期隐含税率快速回升



利率债期限利差：期现利差明显回落

收益率曲线平坦



期限利差全线回落



3Y-1Y非国开债期限利明显回落



上周新发利率债：利率债招标情况一般



债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18江苏债09	137.00	3.00	3.58
18江苏债10	300.00	7.00	3.94
18江苏债11	160.00	10.00	3.98
18贴现国债39	100.30	0.25	2.09
18付息国债17(续发)	302.00	30.00	4.2232
广东1826	1.00	5.00	3.71
广东1823	2.00	5.00	3.71
广东1827	2.00	5.00	3.71
广东1824	8.00	5.00	3.71
广东1825	1.00	5.00	3.71
18广东债24	8.00	5.00	3.71
18广东债25	1.00	5.00	3.71
18广东债23	2.00	5.00	3.71
18广东债26	1.00	5.00	3.71
18广东债27	2.00	5.00	3.71
18广东债21	129.24	7.00	3.93
18广东债20	37.06	7.00	3.93

债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18广东债22	10.00	10.00	3.96
18广东债31	4.00	5.00	3.71
18广东债33	17.00	5.00	3.71
18广东债28	7.00	5.00	3.71
18广东债30	5.00	5.00	3.71
18广东债32	2.00	5.00	3.71
18广东债29	42.00	5.00	3.71
18广东债34	341.90	5.00	3.71
18新疆债19	3.00	5.00	3.97
18新疆债16	3.80	5.00	3.97
18新疆债13	10.00	5.00	3.80
18新疆债17	5.00	5.00	3.97
18新疆债14	65.00	5.00	3.80
18新疆债15	2.00	5.00	3.97
18新疆债18	2.00	5.00	3.97
18新疆债11	24.00	10.00	3.97
18新疆债10	45.80	10.00	3.96

上周新发利率债：利率债招标情况一般



债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18新疆债12	50.00	10.00	4.25
18陕西定向09	1.28	3.00	3.69
18陕西定向13	11.99	3.00	3.69
18陕西19	49.64	5.00	3.75
18陕西定向14	18.00	5.00	3.88
18陕西22	35.69	5.00	3.79
18陕西定向10	18.77	5.00	3.88
18陕西定向15	18.00	7.00	4.15
18陕西23	35.70	7.00	4.00
18陕西定向11	18.77	7.00	4.15
18陕西20	50.93	7.00	3.99
18陕西21	13.00	7.00	4.12
18陕西定向16	12.00	10.00	4.19
18陕西定向12	1.26	10.00	4.19
18付息国债18	410.00	1.00	2.79
18付息国债19	410.00	10.00	3.54
18农发07(增7)	40.00	1.00	2.9811

债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18农发01(增29)	40.00	7.00	4.1944
18农发06(增14)	60.00	10.00	4.3057
18湖南债13	100.00	3.00	3.48
18湖南债15	20.00	5.00	3.80
18湖南债14	127.19	7.00	4.00
18国开09(增6)	50.00	1.00	3.0542
18国开08(增15)	80.00	3.00	3.6863
18国开11(增发)	80.00	5.00	3.9081
18国开06(增19)	50.00	7.00	4.2019
18国开10(增6)	120.00	10.00	4.1460
18厦门债03	10.00	2.00	2.86
18厦门债04	14.00	5.00	3.65
18厦门债01	17.00	5.00	3.65
18厦门债02	25.00	10.00	3.94
18厦门债05	24.00	10.00	3.94
18厦门债06	10.00	20.00	4.08
18黑龙江定向07	27.49	5.00	3.73
18农发09(增8)	50.00	3.00	3.7124
18农发08(增8)	50.00	5.00	3.9207

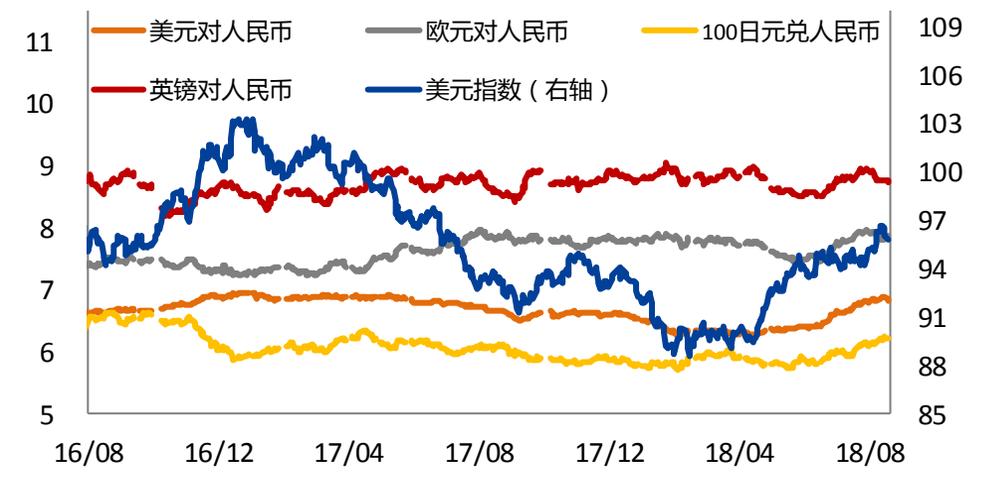
美债收益率小幅回落



中美利差再度抬升



人民币弱势不改



8月13日，央行发布2017年中国普惠金融指标分析报告指出，我国普惠金融稳步发展，基础金融服务已基本实现行政村全覆盖，银行结算账户和银行卡使用已广泛普及，电子支付迅速发展，信贷对普惠金融的支持力度平稳增长，信贷障碍有所改善，但部分领域信贷支持有待加强。

8月16日，据路透社报道，中国金融监管部门正持续推进P2P风险化解工作，召集四大资产管理公司(AMC)高管开会，要求四大AMC主动作为以协助化解P2P的"爆雷"风险，维护社会稳定。

8月18日，银保监会官网发布《中国银保监会办公厅关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》，要求必须着力疏通货币信贷传导机制，提升金融服务实体经济质效，推动稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，实现金融与实体经济良性循环。

据券商中国报道，一接近监管部门人士对记者表示，目前监管部门对于银行加大对小微企业贷款投放非常重视，要求一些大中型银行对小微企业和个体工商户的贷款利率降至最低，如已有大行的小微企业贷款利率降至4.77%左右。与此同时，监管部门也重新开始鼓励银行开展针对小微企业的无还本续贷业务。

类型	多头核心逻辑
证券公司	<ul style="list-style-type: none">公布的7月社融数据不及预期，这表明紧信用状态仍在延续；上周三的MLF超额续作；从历史验证关系来看，利率债净融资规模与利率的相关系数为负，从逻辑上，金融资产（股、债）是不存在发行意义上的供求矛盾；“保护外储+汇率自主浮动”的政策组合将解放国内的货币政策，使得货币政策的受制程度大大降低。

类型	空头核心逻辑
证券公司	<ul style="list-style-type: none">基建政府投资对居民消费和企业投资存在明显挤出效应，对经济增长拉动作用难持续，会导致政府债务率的持续上升，损害货币信用、加剧汇率长期贬值的预期，而汇率贬值又会带来输入性通胀，滞胀预期加大；宽财政力度加码，加上专项债针对具体投资项目，地方债发行后基建项目投资也在加快，对经济提到一定的托底作用；地方债的主要配置资金来自银行，今年传统的配置盘偏弱，3季度地方债供给超预期将导致债市配置资金进一步分流；交易盘集中，加上前期货币市场极度宽松，金融机构特别是非银杠杆率进一步回升，市场结构转差，后续波动或加大；上游大宗商品利好，基建房地产乐观预期利好经济。

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构



总部

地址：浙江省宁波市中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼

联系电话：400-888-5515 传真：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦15层01A室

联系电话：021-68401108

北京分公司

北京市朝阳区朝阳门北大街20号兴业银行大厦25层

联系电话：010-69000861

杭州分公司

杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828717

广东分公司

广州市天河区天河路101号兴业银行大厦8楼801自编802室

联系电话：020-38894281

浙江分公司

宁波市中山东路796号东航大厦11楼

联系电话：0574-87703291

深圳分公司

深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦1013A-1016

联系电话：0755-33320775

福建分公司

福州市鼓楼区五四路137号信和广场25层2501室

联系电话：0591-88507863

山东分公司

济南市市中区纬二路51号山东商会大厦A座23层2301-2单元

联系电话：0531-86123800

台州分公司

台州市椒江区云西路399号金茂中心24楼

联系电话：0576-88210778

四川分公司

成都市高新区世纪城路936号烟草兴业大厦20楼

联系电话：028-83225058

湖南分公司

湖南省长沙市芙蓉中路三段489号鑫融国际广场28楼

联系电话：0731-88894018

天津分公司

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区51号W5-C1-2层

联系电话：022-65631658

河南分公司

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦1506室

联系电话：0371-58555668

江苏分公司

南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766979

湖北分公司

武汉市武昌区中北路156号长源大厦1楼

联系电话：027-88772413

温州分公司

浙江省温州市鹿城区瓯江路鸿旭嘉苑6-7幢102-2室三楼302室

联系电话：0577-88980675

Thank you!



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

网：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo ,
315040 , China

Tel : 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386