



期债上周涨速过快谨防回调风险，前多轻仓持有

-----兴业期货国债期货策略周报（2018/4/23）

联系人：张舒绮

从业资格编号：F3037345

E-mail: zhangsq@cifutures.com.cn

Tel：021-80220135

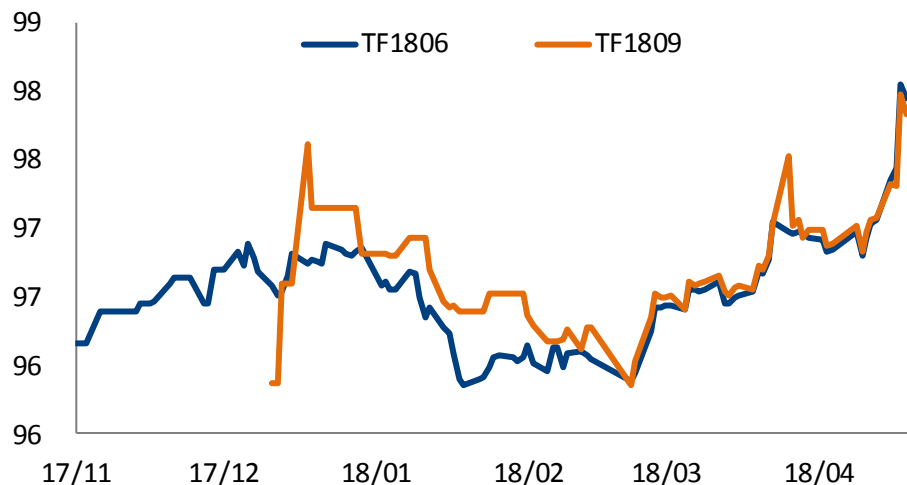
（本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

- **宏观经济**：上周公布了一季度GDP数据和3月消费、投资、工业企业利润数据，数据喜忧参半，工业和投资数据小幅不及预期，GDP与预期持平，消费数据继续表现偏强，房地产投资超预期。整体看，近期经济数据表现偏弱，对债市有一定支撑。
- **资金面**：央行上周在公开市场投放量增加，但受到税缴等压力的影响，投放量一般，资金面整体偏紧。本周将有定向降准实施，大概率将缓解资金紧张。
- **监管**：资管新规落地时间仍不确定，市场反复出现猜测，仍需谨防资管新规落地风险。
- **利率债市场**：一级市场方面，利率债和信用债发行均有加速迹象，配置需求尚可。预计二季度债市供给压力将持续，关注后续债券需求量。二级市场方面，受定向降准消息的影响，现券收益率大幅下行，市场情绪乐观，但可能存在超买风险。
- **投资策略**：国债期货前半周受到流动性宽松和经济数据不及预期等因素的影响，表现偏强，周三受到央行将实施定向降准的支撑，大幅跳空高开后进一步上行，后两日受到前期涨速过快和资金面有所收紧的影响小幅回调但仍维持在高位。宏观方面，上周公布的经济数据多数表现偏弱，对债市有一定支撑。资金面方面，税缴等因素仍对资金面产生一定压力，加上降准将于25日实施，资金成本有所抬升，但预计资金面压力难持续。现券方面上周收益率也均出现较明显回落，一级市场供给压力仍存，仍需关注一级市场需求情况。整体来看，宏观数据不及预期叠加央行降准行为，市场对后续货币政策将转向宽松有所预期，市场情绪向好。叠加近期利空因素缺乏，期债前多可继续持有。但存在一定回调风险，谨慎控制仓位。

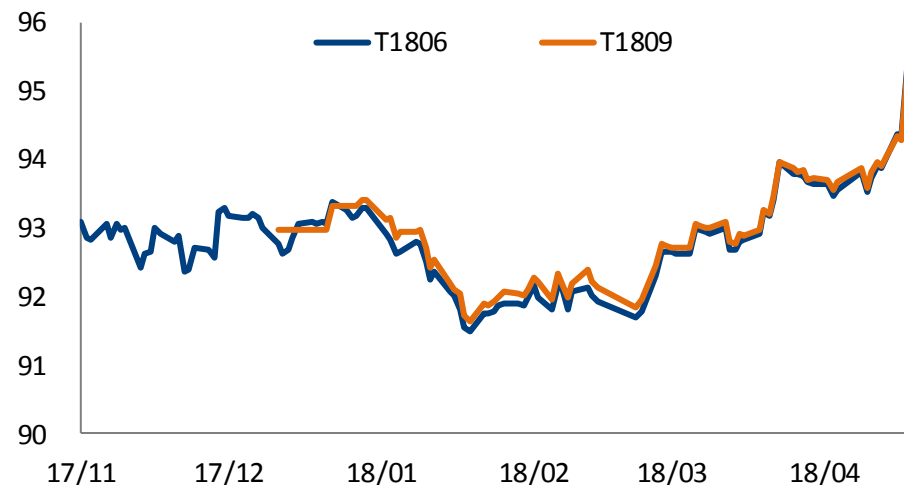
类型	合约/组合	方向	入场价格	止损价格	推荐日	动态头寸	仓位比例	收益 (%)
投机	T1806	B	93.9	94.6	4/16	新增	5%	1.18%

行情回顾：定向降准提振市场，期债大幅上涨

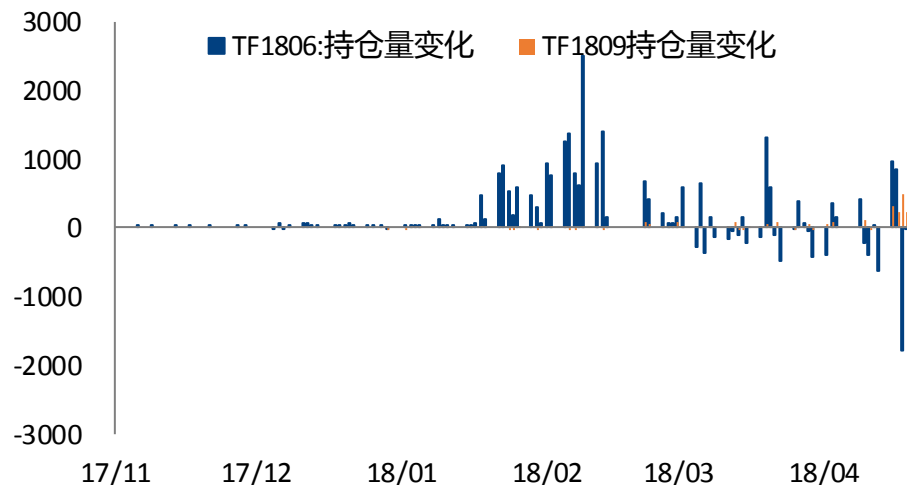
五债主力合约上涨0.91%



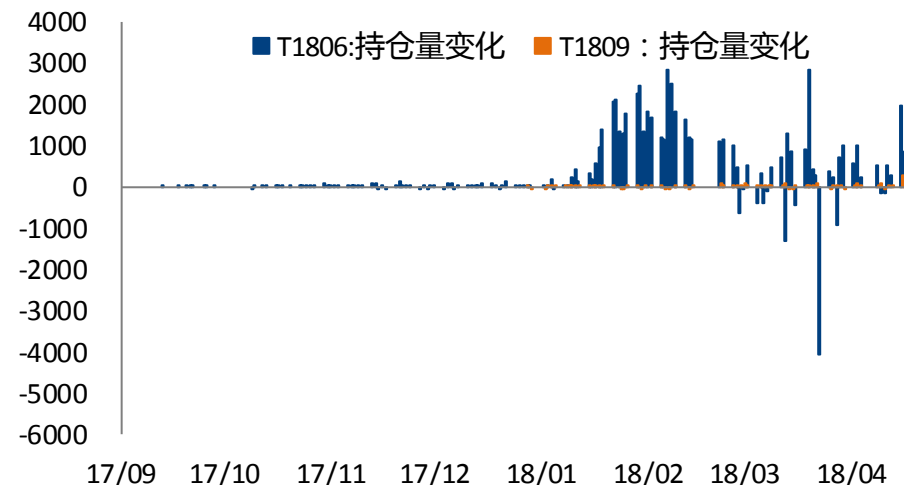
十债主力合约上涨1.27%



远月持仓出现增加

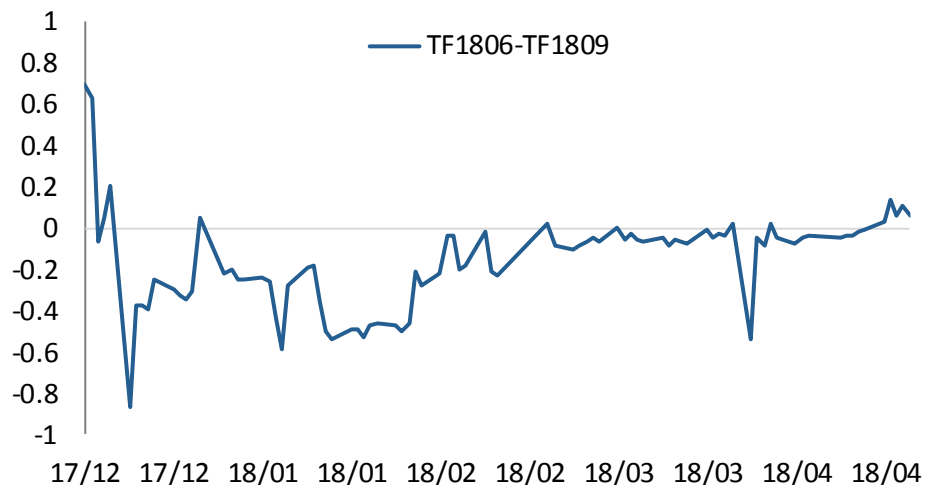


上周三出现明显减仓上涨

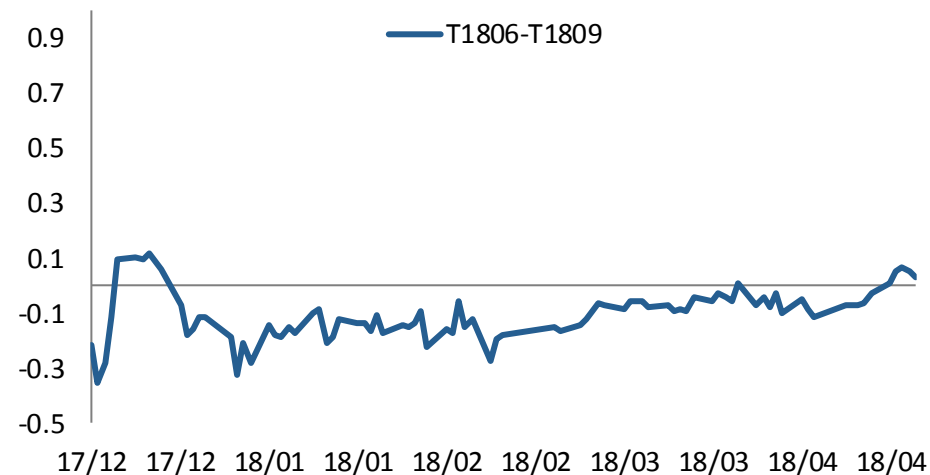


价差回顾：跨品种价差持续向上

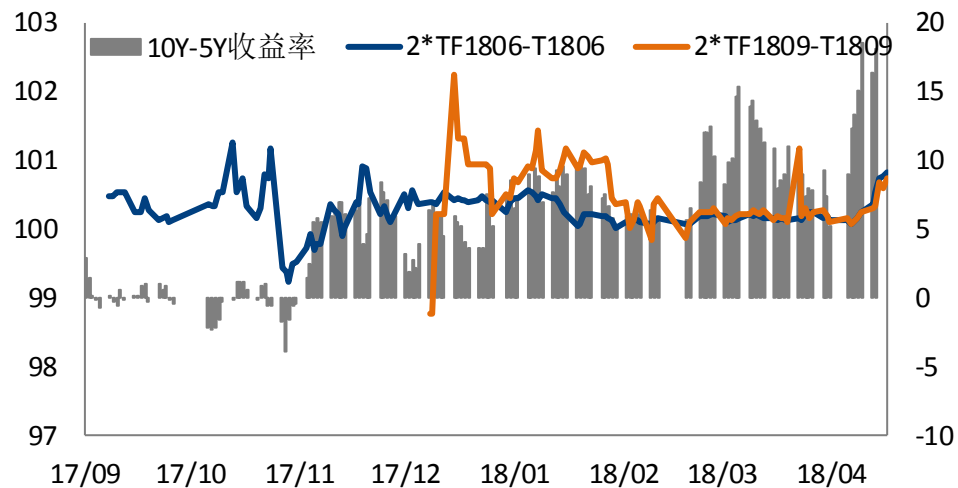
远月出现贴水



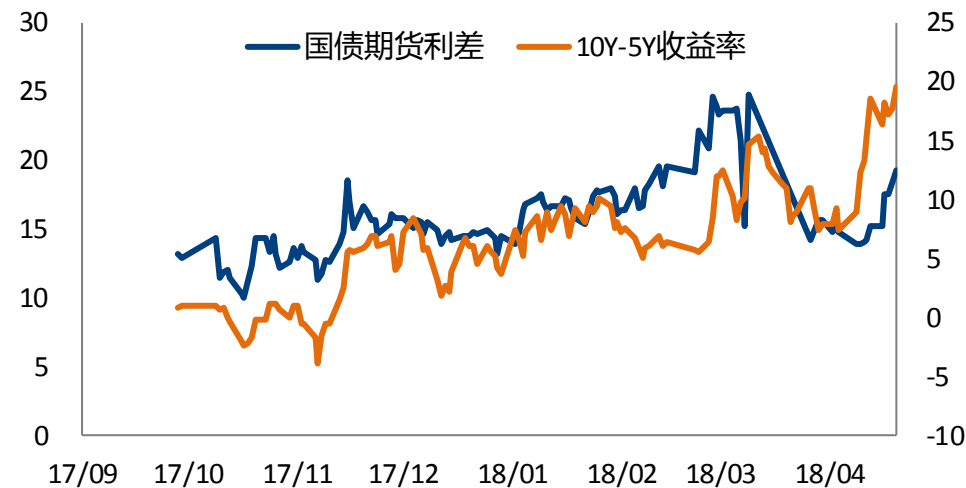
套利空间仍有限



跨品种价差持续上行



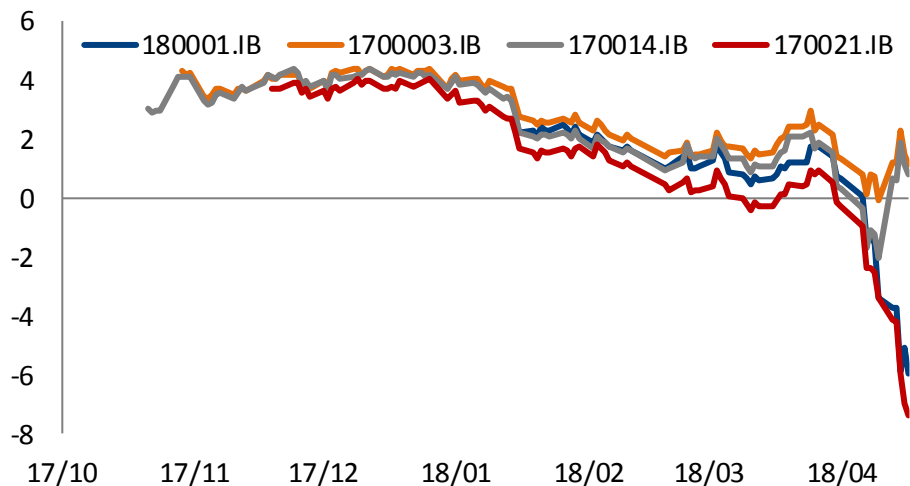
期限利差大幅上行



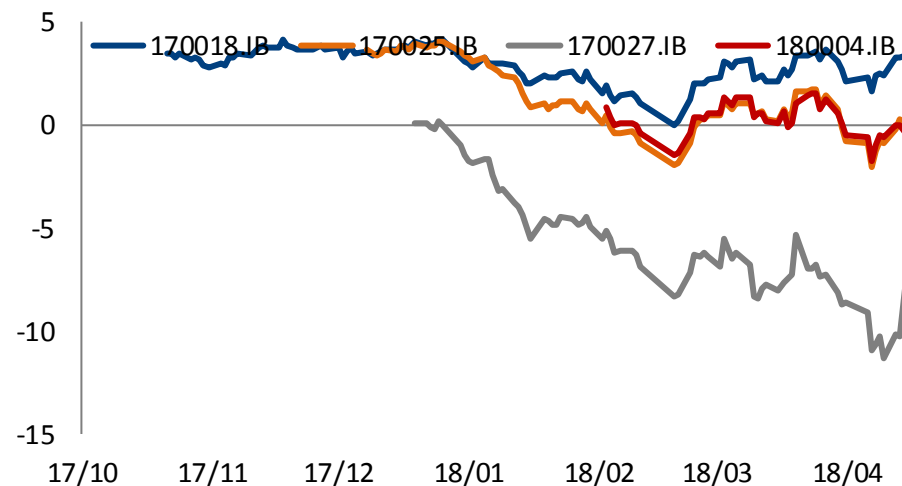
基差与IRR：基差波动略有上行，期货略显强势



五债活跃券IRR涨跌不一



十债活跃券IRR略有下行



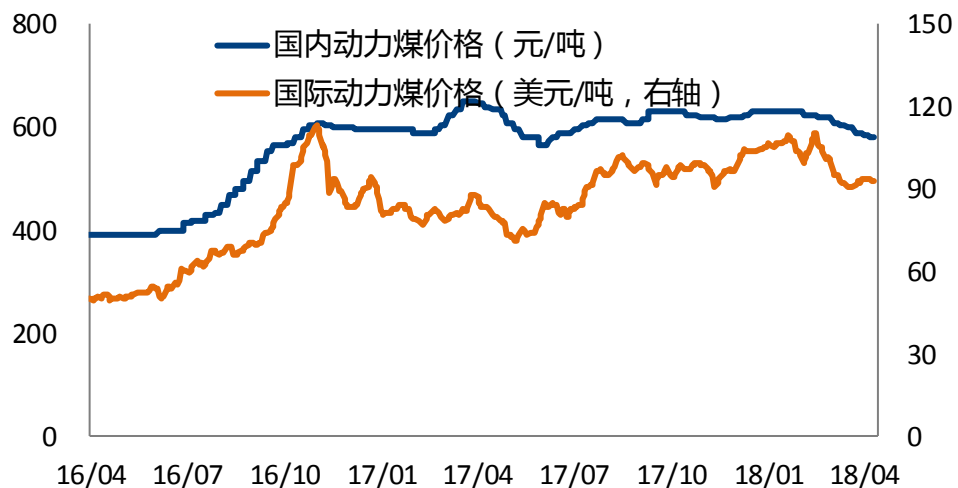
五债和十债活跃券最大IRR分别收于1.16和1.91

		4.16	4.17	4.18	4.19	4.20
TF1806.CFE	170021.IB	-4.12	-4.19	-5.93	-6.96	-7.38
	170014.IB	0.66	0.60	1.92	1.19	0.79
	1700003.IB	1.19	1.19	2.31	1.47	1.16
	180001.IB	-3.76	-3.76	-5.91	-5.11	-5.96
T1806.CFE	170018.IB	3.27	3.29	3.39	1.03	1.91
	170025.IB	-0.22	0.25	0.12	-1.75	-0.31
	170027.IB	-10.17	-10.28	-7.60	-10.36	-10.65
	180004.IB	0.01	-0.03	-0.36	-2.74	-1.84

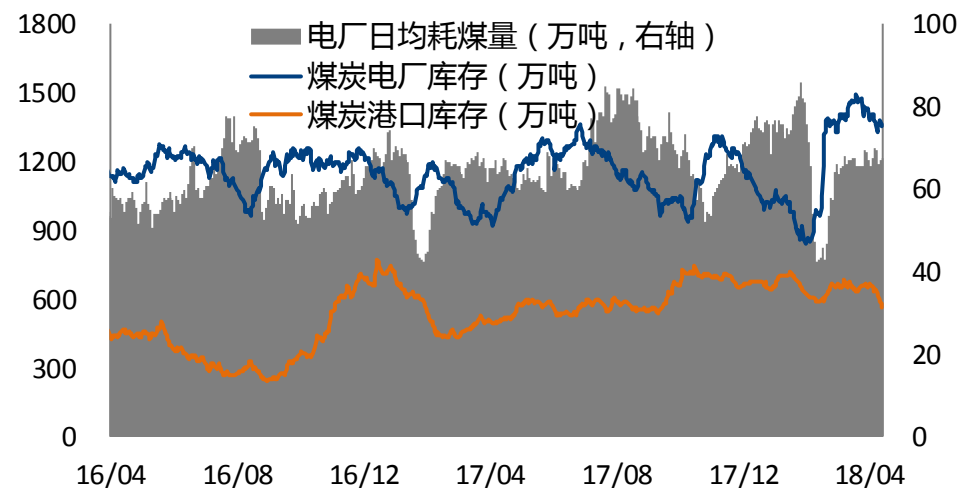
基差多数上行

		4.16	4.17	4.18	4.19	4.20
TF1806.CFE	170021.IB	1.05	1.14	1.20	1.49	1.78
	170014.IB	0.37	0.44	0.25	0.52	0.52
	1700003.IB	0.28	0.34	0.19	0.48	0.51
	180001.IB	1.08	1.13	1.48	1.49	1.59
T1806.CFE	170018.IB	-0.05	0.01	0.02	0.53	0.39
	170025.IB	0.51	0.49	0.53	0.96	0.73
	170027.IB	2.37	2.11	2.15	1.74	2.29
	180004.IB	0.47	0.54	0.61	1.13	0.97

国内动力煤价格震荡运行



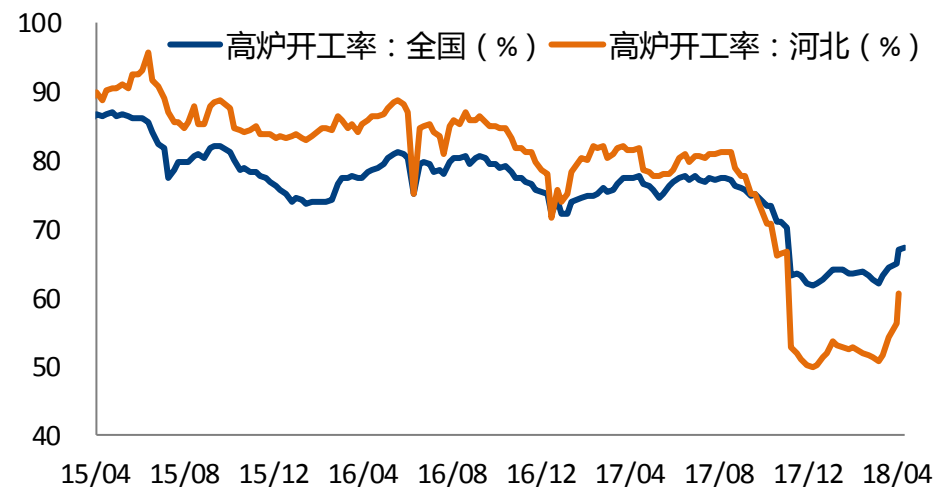
库存均出现回落



钢材价格持续回升

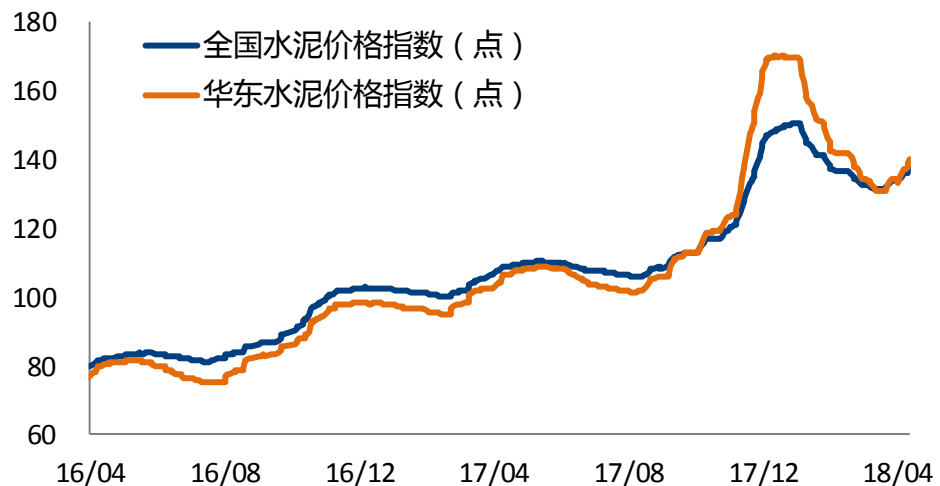


高炉开工率持续抬升

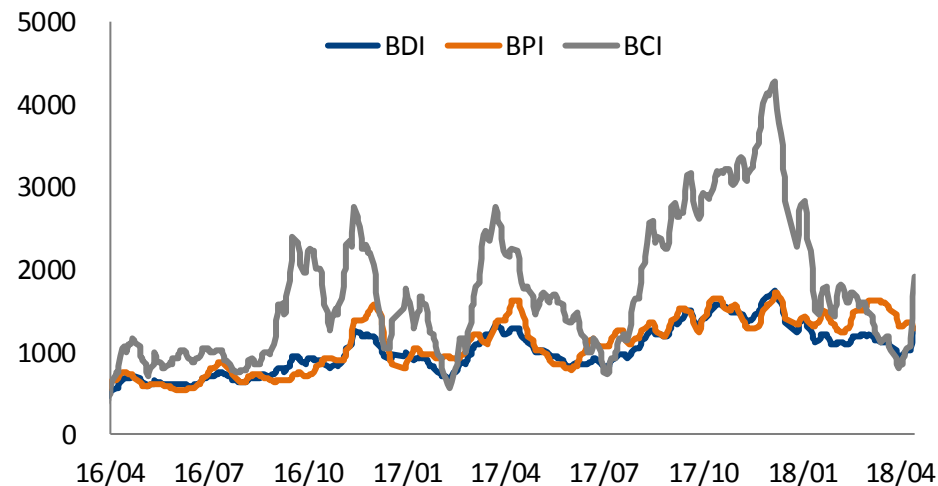




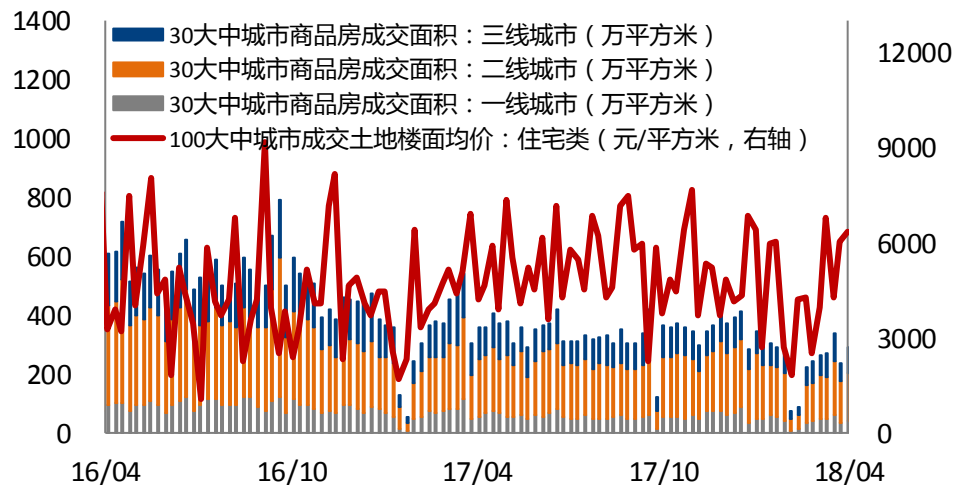
水泥价格小幅上行



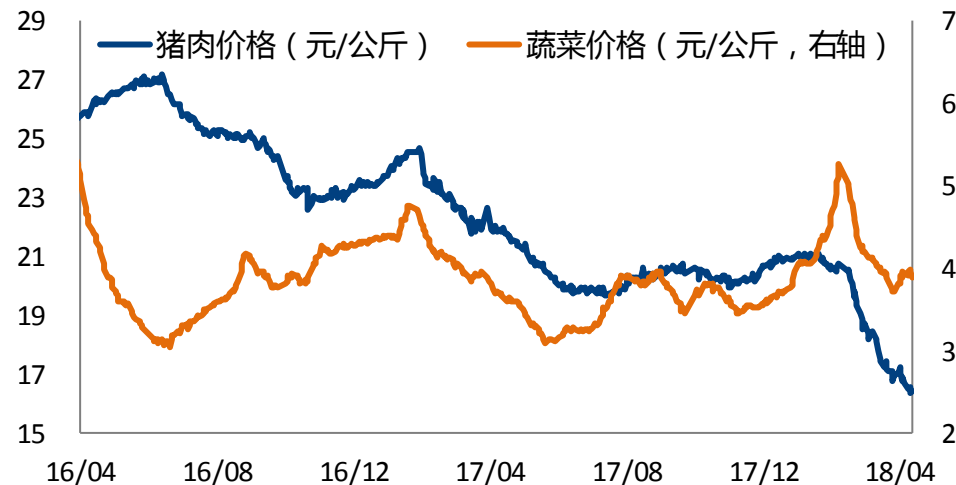
航运指数持续上拐



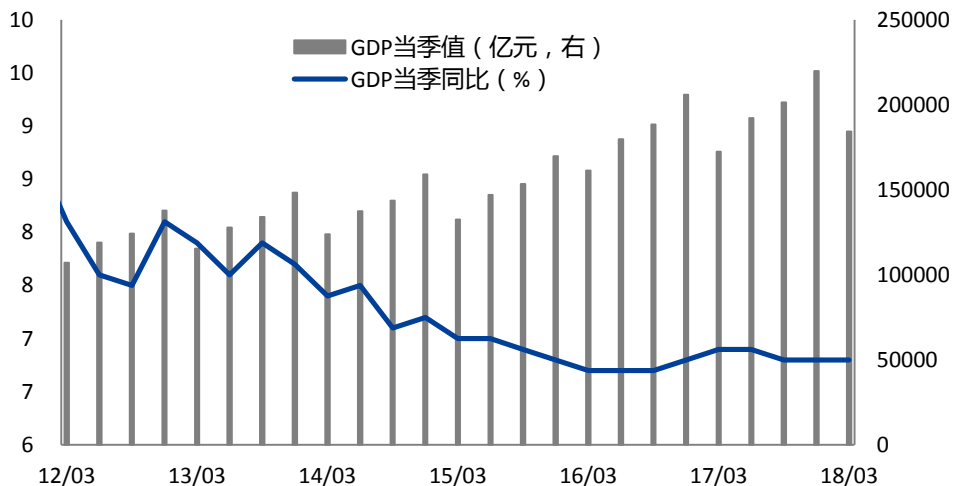
商品房成交面积小幅上行



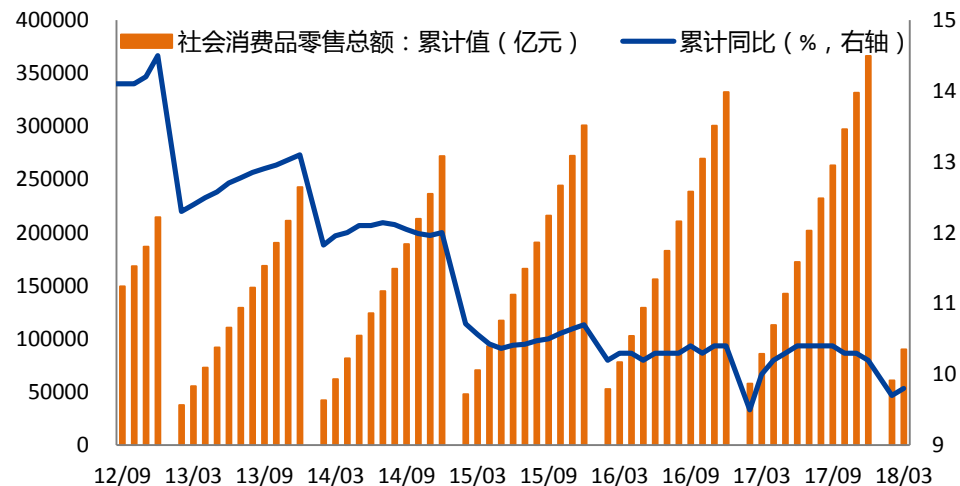
猪肉价格持续下行



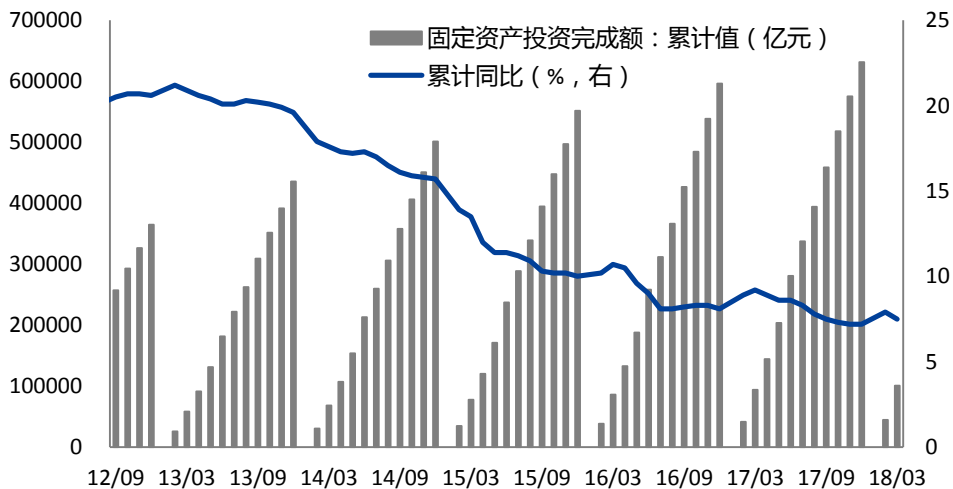
GDP数据与预期持平



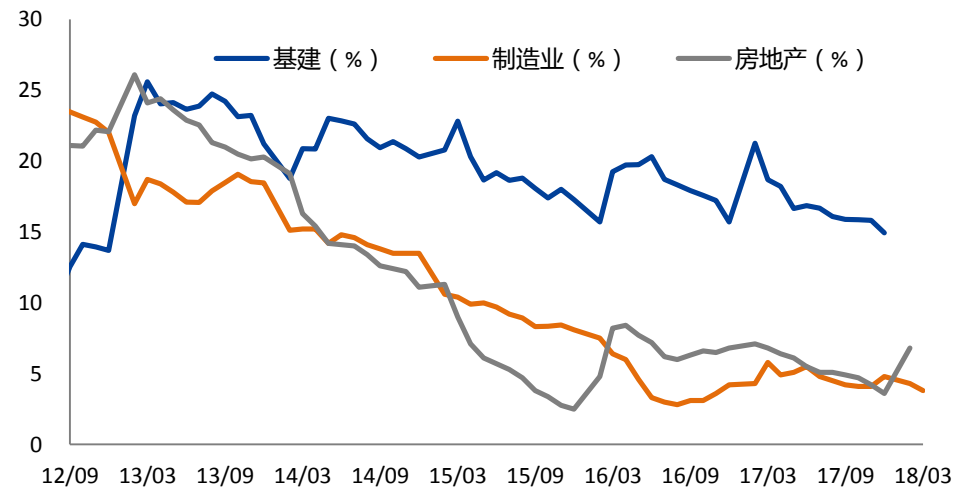
消费数据好于预期



固定资产投资弱于预期

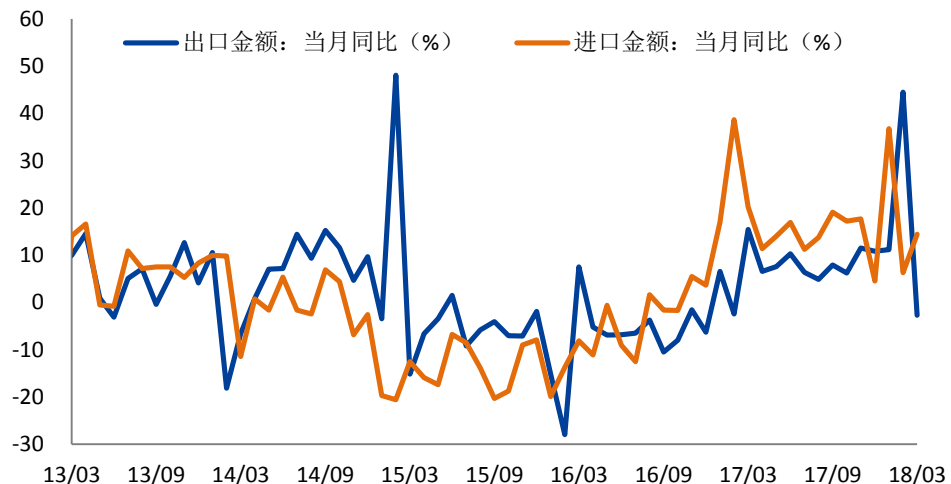


房地产投资大幅超预期

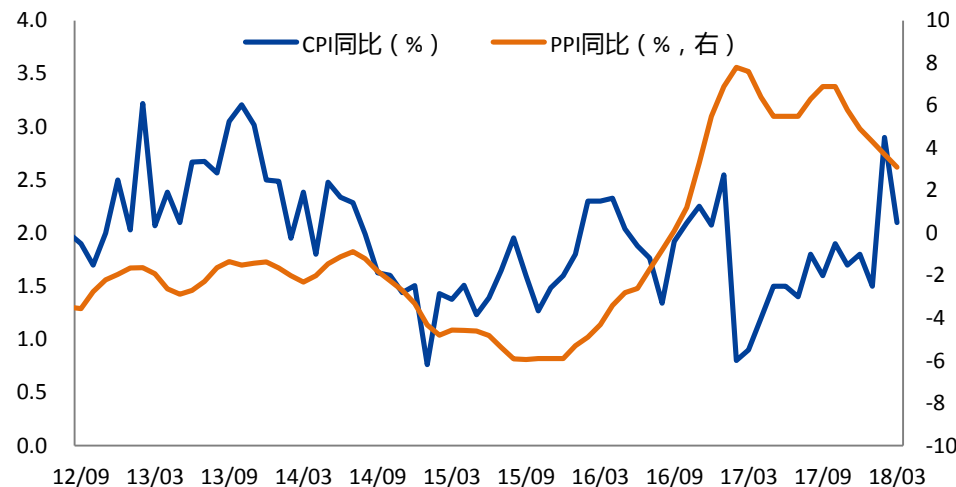


宏观经济数据（3月）：社融和M2均出现下行

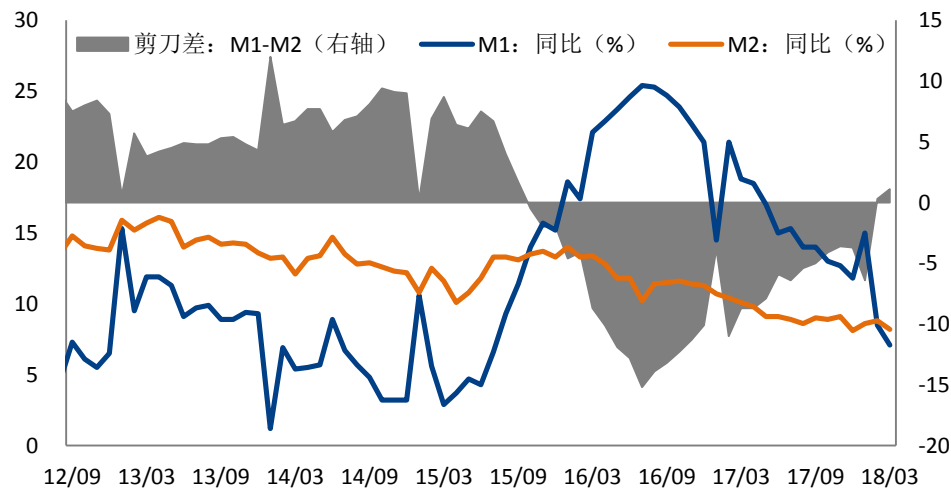
出口数据大幅回落



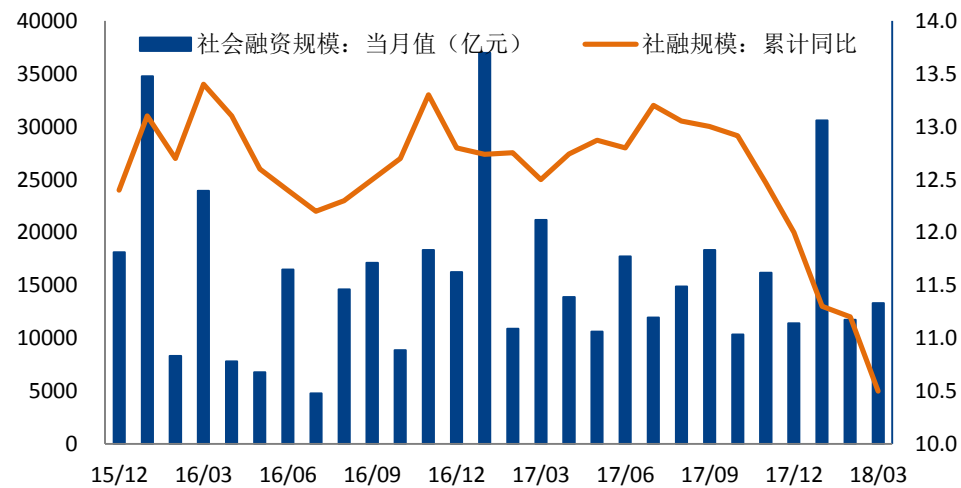
CPI明显弱于预期



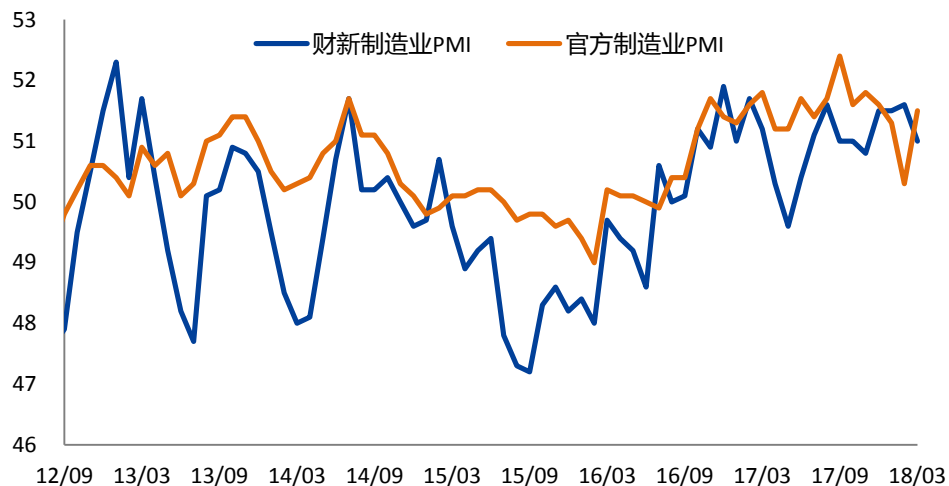
M1、M2均出现回落



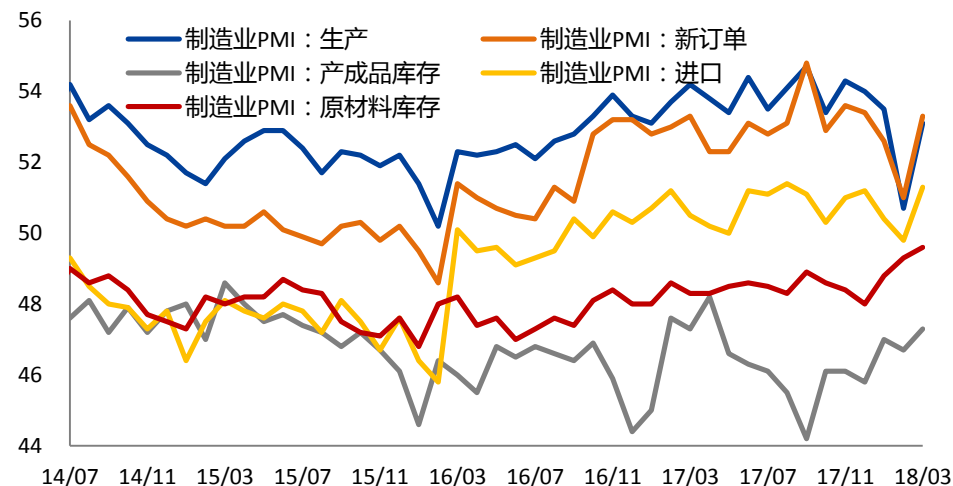
社融超预期大幅回落



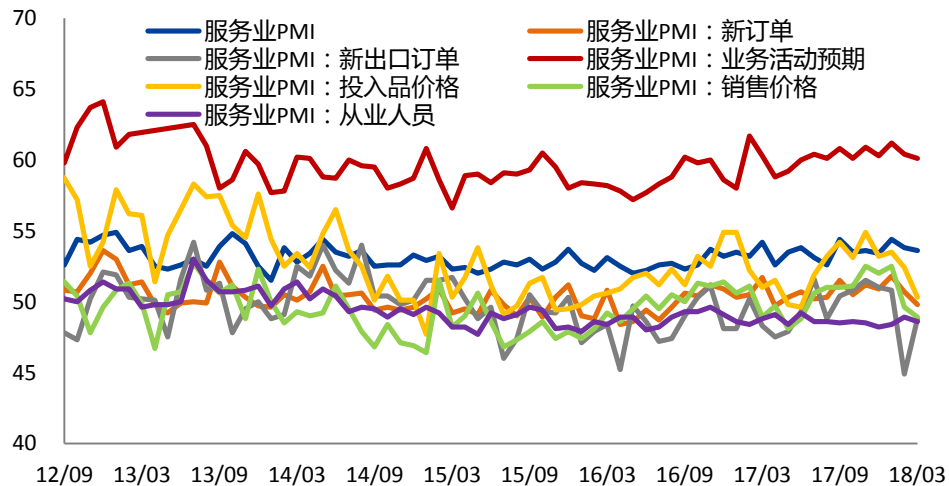
官方与财新制造业PMI再度出现背离



官方制造业PMI大幅超预期

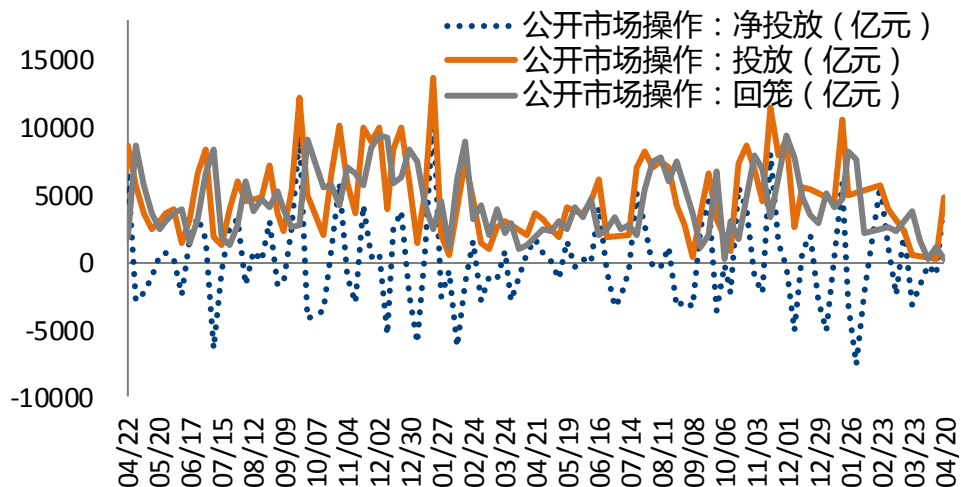


非制造业PMI基本符合预期

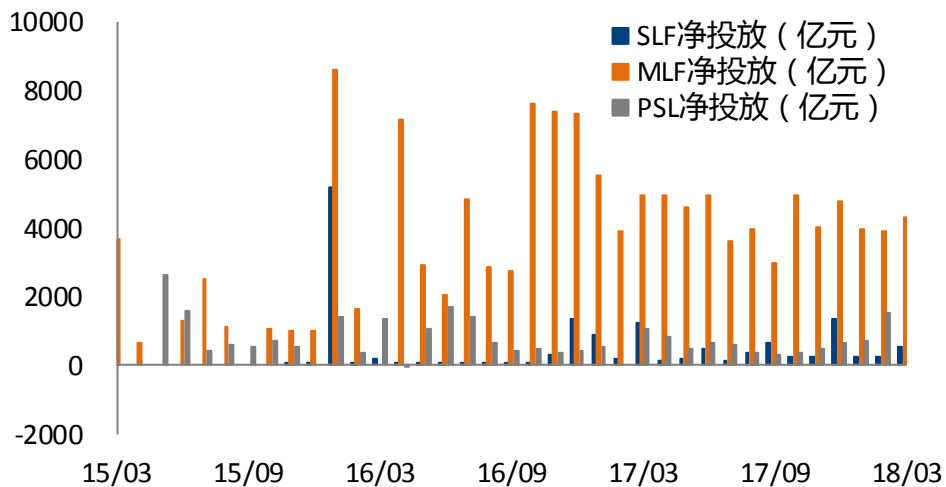


公开市场操作：本周将实施定向降准

央行在公开市场连续投放



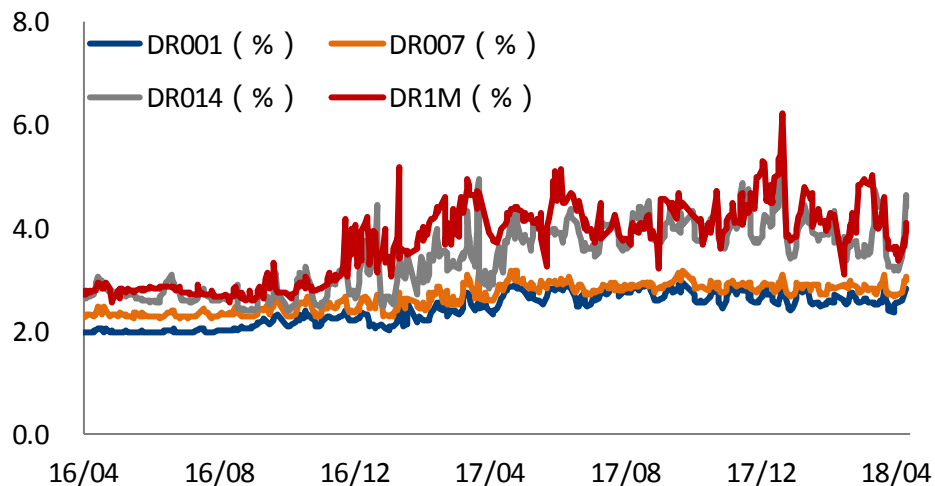
资金面维略有收紧



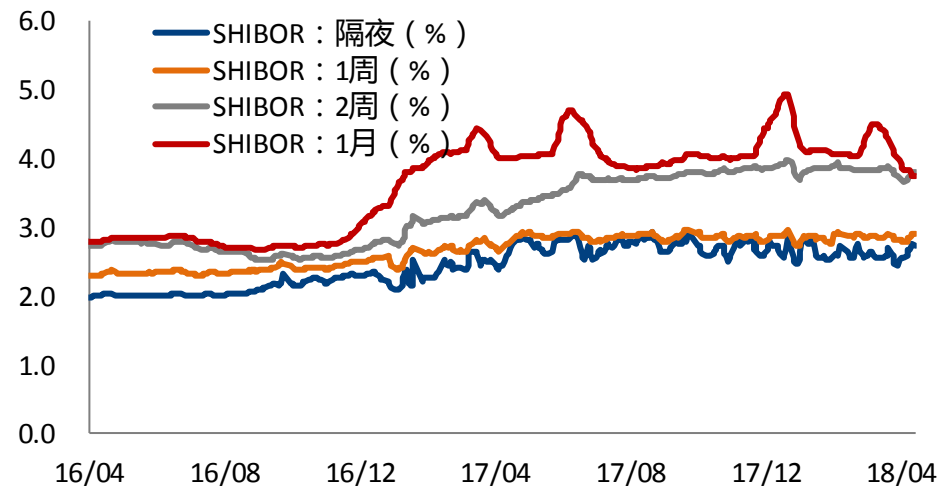
	现值	前(周)值
投放量		
逆回购	4900亿	200亿
MLF	3675亿	0亿
回笼量		
逆回购	200亿	1100亿
MLF	3675亿	0亿
净投放		
	4700亿	-900亿

银行间流动性：受税缴等压力，资金面有所收紧

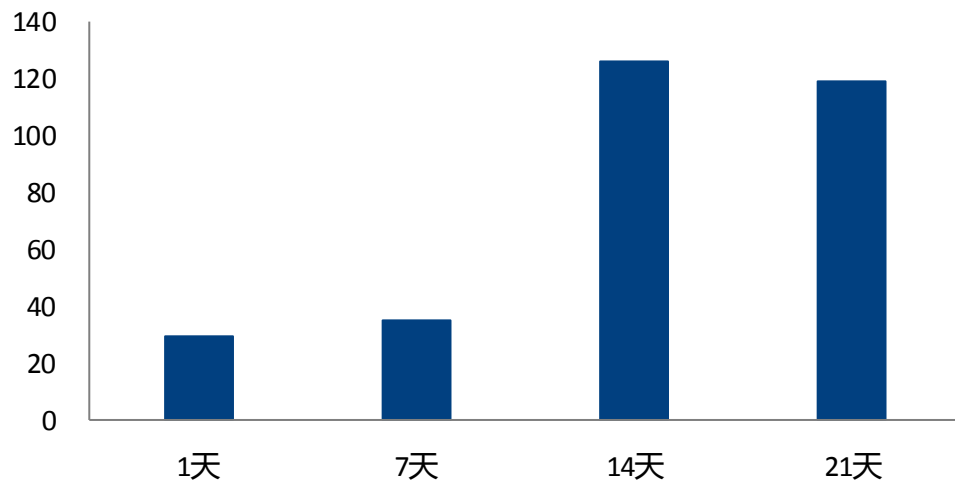
资金面成本多数抬升



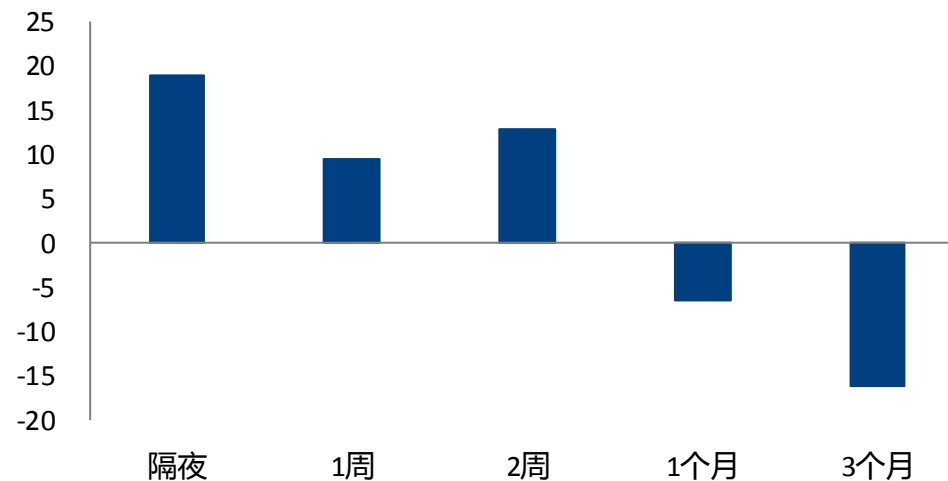
资金面有所收紧



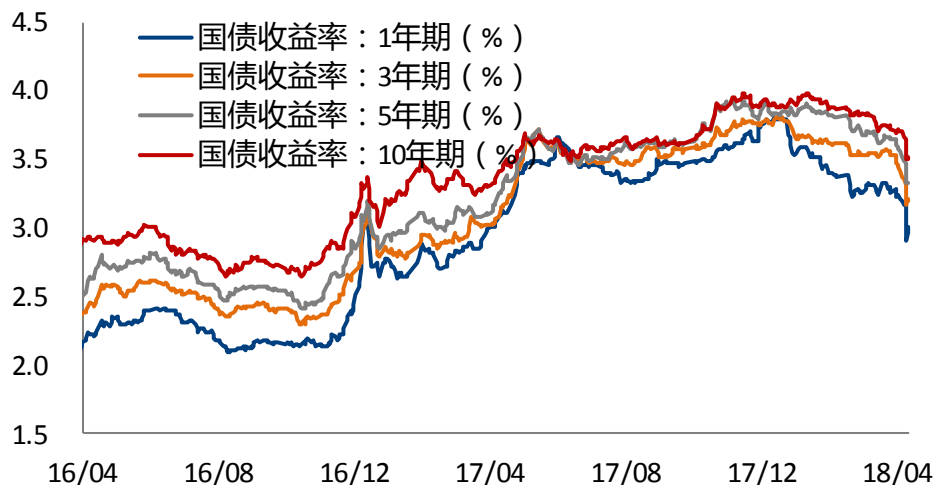
回购利率多数上行



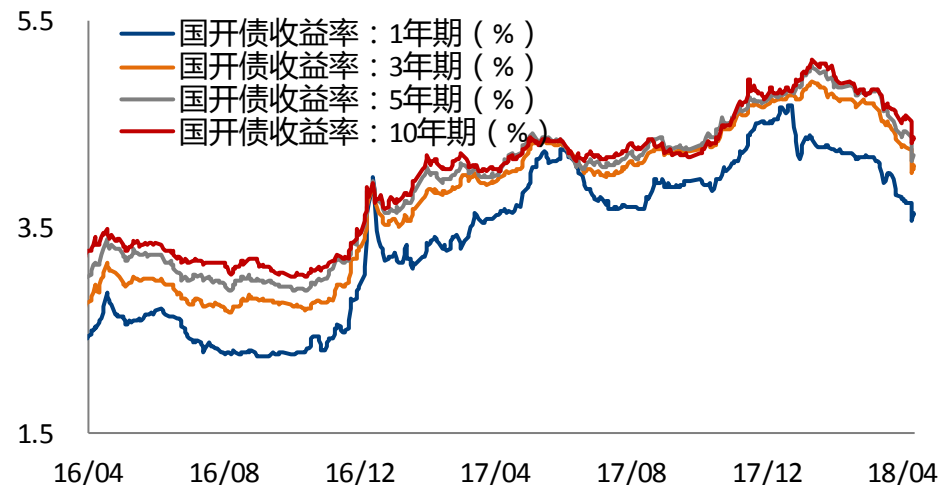
SHIBOR利率短端明显上行



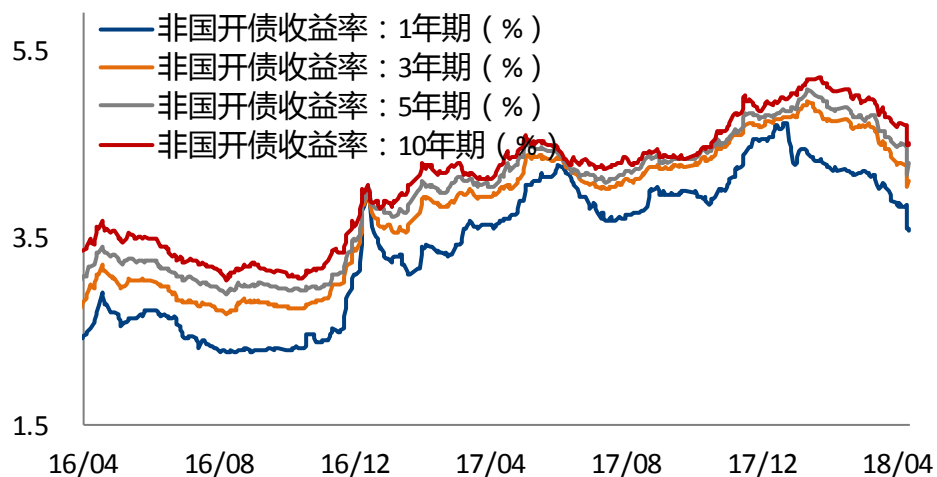
国债收益率加速下行



国开债收益率持续向下



非国开债收益率全线下行

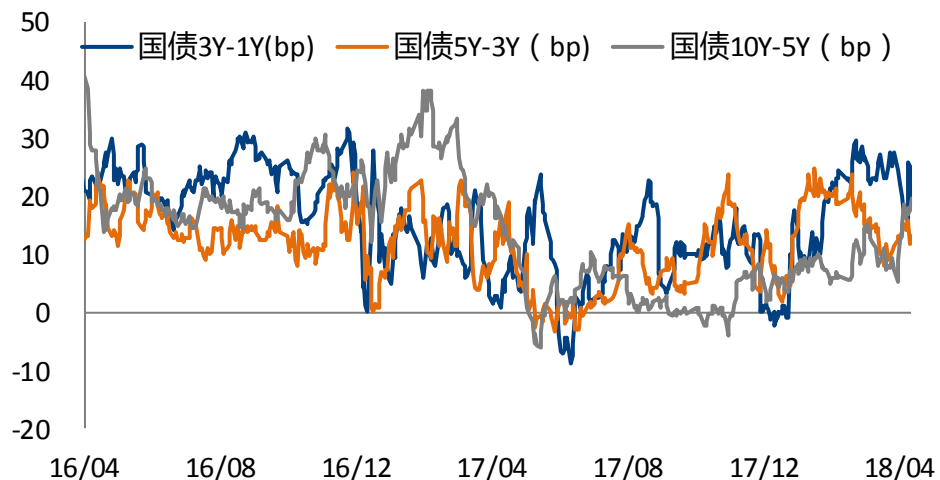


隐含税率略有抬升

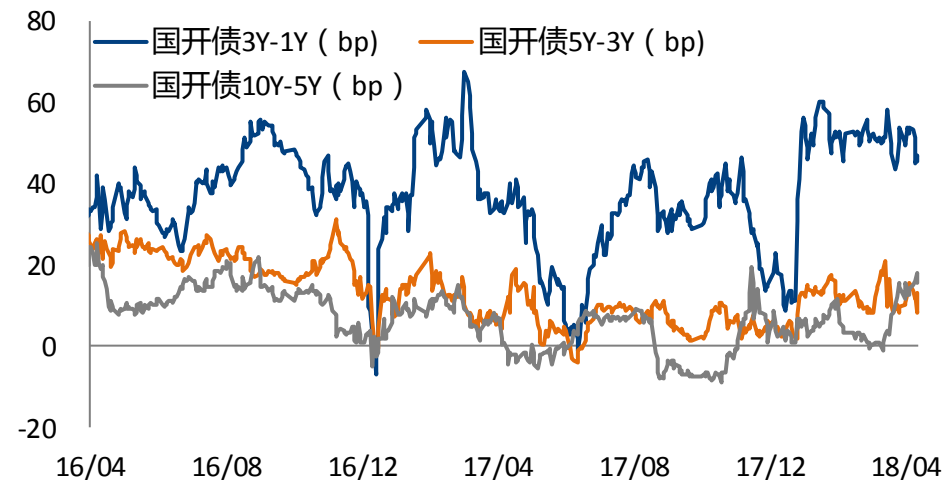


利率债期限利差：10Y-5Y利差抬升

国债利差多数向上



10Y-5Y利差明显抬升



非国开债利差多数抬升



上周新发利率债：供给压力进一步加大



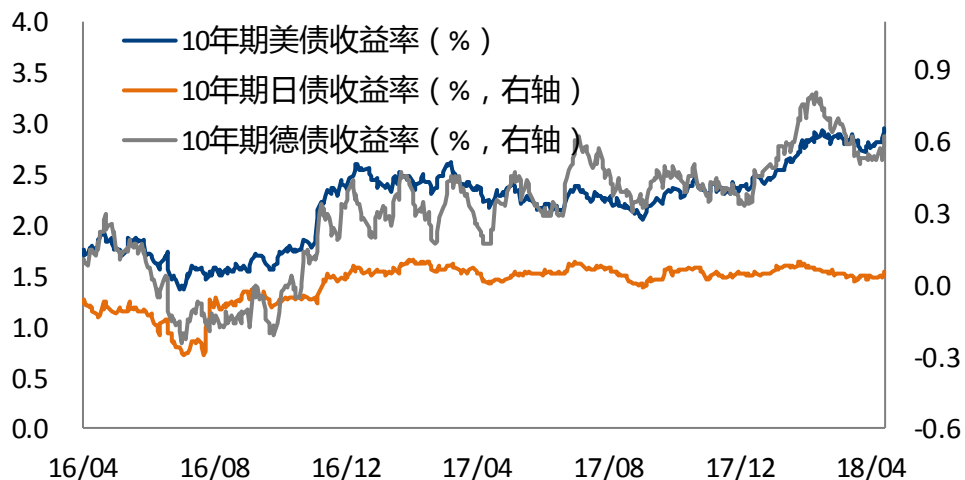
债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18贵州定向01	44.66	3.00	3.78
18贵州定向05	20.20	3.00	3.78
18贵州定向06	30.30	5.00	3.94
18贵州定向02	67.01	5.00	3.94
18贵州定向03	67.01	7.00	4.15
18贵州定向07	30.30	7.00	4.15
18贵州定向08	20.20	10.00	4.14
18贵州定向04	44.67	10.00	4.14
18重庆债01	62.70	3.00	3.28
18重庆债02	80.00	7.00	3.61
18贴现国债18	100.50	0.25	2.62
18付息国债06(续发)	303.30	30.00	4.00
18福建01	11.78	3.00	3.37
18福建02	35.00	5.00	3.57
18福建05	49.86	5.00	3.64
18福建03	35.00	7.00	3.77
18福建06	24.80	7.00	3.80

债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18福建04	35.00	10.00	3.85
18福建07	24.80	10.00	3.90
18进出05	30.00	1.00	3.49
18进出04(增3)	50.00	3.00	4.05
18进出03(增10)	70.00	5.00	4.30
18进出10(增4)	40.30	10.00	4.46
18国开07(增发)	50.00	1.00	3.50
18国开02(增9)	40.00	2.00	3.93
18国开03(增6)	80.00	3.00	4.04
18国开05(增10)	50.00	10.00	4.33
16国开05(增41)	30.00	20.00	4.61
18湖南01	110.00	3.00	3.53
18湖南03	90.00	3.00	3.66
18湖南02	171.00	5.00	3.67
18付息国债08	290.00	2.00	3.06
18付息国债09	370.00	5.00	3.17
18农发04(增6)	80.00	1.00	4.10

上周新发利率债：关注债券需求情况

债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18农发03(增10)	70.00	5.00	4.08
18农发01(增12)	40.00	7.00	4.28
17农发15(增23)	60.00	10.00	4.38
18吉林定向01	2.79	3.00	3.92
18海南定向01	56.50	3.00	3.92
18海南定向03	39.32	5.00	4.08
18吉林定向02	7.00	5.00	4.08
18吉林定向05	27.64	5.00	4.08
18海南定向02	60.00	7.00	4.26
18吉林定向03	7.00	7.00	4.26
18海南定向04	30.00	10.00	4.26
18吉林定向04	7.00	10.00	4.26
18国开04(增3)	80.00	5.00	4.31
18国开06(增3)	60.00	7.00	4.56
18国开05(增9)	120.00	10.00	4.50
18农发05(增发)	30.00	2.00	4.09
16农发13(增7)	30.00	5.00	4.30

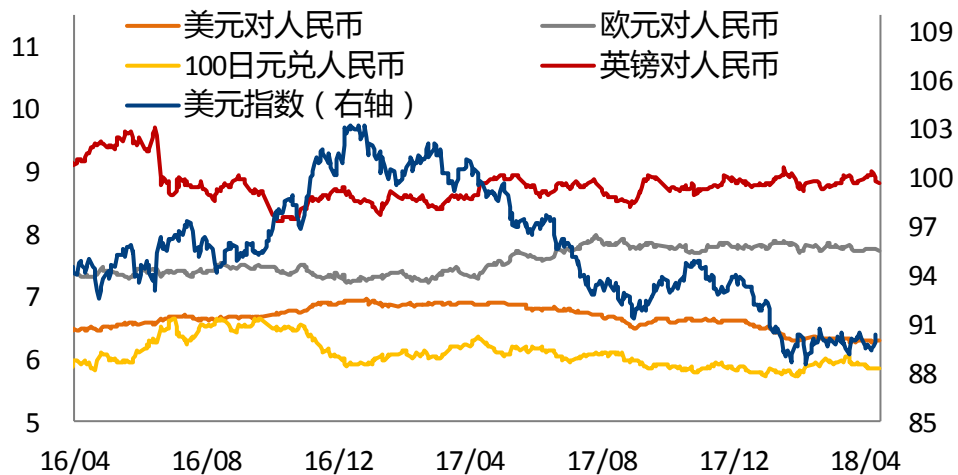
海外债市收益率上行



中美利差快速下行



美元指数表现强势



中国银行保险监督管理委员会主席郭树清在16日至17日召开的中小银行及保险公司公司治理培训座谈会上表示，银行保险机构要严格规范股权管理，坚持长期稳定、透明诚信和公平合理三条底线。

4月19日，证监会发布《公开发行证券的公司信息披露编报规则第14号--非标准审计意见及其涉及事项的处理》（2018年修订），自公布之日起实施。

4月20日晚间，沪深交易所分别发布修订《上交所股票上市规则》、《深交所股票上市规则》及《创业板股票上市规则》的公告，这也是在2014年后，两市时隔4年对股票上市规则的再一次修订。

类型	多头核心逻辑
券商	<ul style="list-style-type: none">➤ 为预防经济下滑、降低地方政府和企业杠杆率做准备、应对银行表内转表外而实施的降准，货币政策或出现转向，资金面宽松有望延续；➤ 市场一致乐观预期已经形成，在无明显利空下，债市向好趋势不会结束；➤ 经济增长出现拐点，收益率反弹即是买入机会；➤ 此轮债牛的根源在于央行货币政策态度的变化，利好的可持续强；

类型	空头核心逻辑
券商	<ul style="list-style-type: none">➤ 本次降准不是纯粹的放水，更不是大幅放松的信号，而是通过降准要解决银行体系目前很多由来已久的结构性问题；➤ 降准带来的修复应该是缓慢的，短期内利率快速下行或带来反复；➤ 近期高频数据所显示的节后开工数据有所加速，二季度经济数据或有所修复；➤ 受情绪影响，市场出现一定超买迹象，存在回调风险；➤ 负债端的压力和偏强的贷款需求仍对银行的配债需求形成压力，

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



兴业期货
INDUSTRIAL FUTURES

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：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦1501A室

联系电话：021-68401108

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

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

温州分公司

温州市汤家桥路大自然家园1幢1504室

联系电话：0577-88980635

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：010-69000862

深圳分公司

深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦3A层

联系电话：0755-33320775

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

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

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：0571-85828718

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

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

联系电话：022-65631658

成都分公司

郑州市未来路69号未来大厦 15 层 1506号1506室

联系电话：0371-58555669

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

联系电话：020-38894240

济南营业部

济南市市中区纬二路51号山东商会大厦A座23层

联系电话：0531-86123800

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

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

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