



宏观数据走弱叠加贸易战发酵，期债前多持有

-----兴业期货国债期货策略周报（2018/6/19）

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）

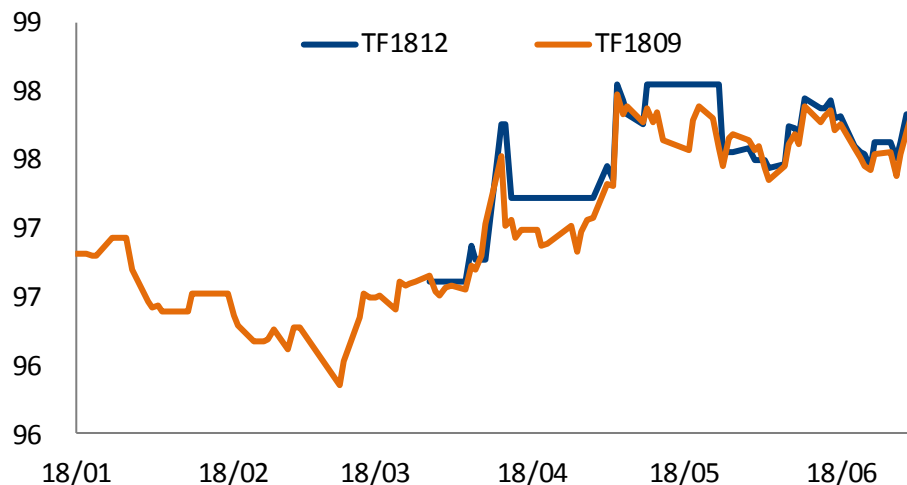
- **宏观经济**：上周公布投资、工业等经济数据表现多数不及预期，同时公布的社融信贷数据也大幅不及预期，经济金融数据均大幅走弱，市场对经济下行预期再起，对长端债市形成较强支撑。
- **资金面**：上周资金成本涨跌不一，受半年末因素的影响，资金面仍面临一定压力，但央行在公开市场连续净投放，维稳意图明确，预计资金面整体将维持平稳。
- **监管**：监管方面，近期市场风险因素较多，监管方面表现较为平淡。
- **利率债市场**：上周利率债收益率后半周受到经济金融数据表现不及预期等因素的影响，利率债收益率明显回落，一级市场招标情绪出现小幅回暖，但后续利率债供给压力仍存。
- **投资策略**：上周国债期货受到经济金融数据均不及预期和央行未跟随加息的影响，期债后半周表现强势，主力合约TF1809和T1809分别上涨0.26%和0.42%。宏观面方面，上周公布的投资、工业和消费数据表现均弱于预期，同时社融信贷数据也明显低于预期，基本面出现走弱迹象，对债市支撑较强。资金面方面，受到半年末因素的影响，上周资金成本仍多数上行，但央行在公开市场连续净投放，央行维稳意图较为明确，预计资金压力整体可控。利率债市场受到经济数据，市场情绪好转等因素的影响，表现偏强，一级市场招标情况尚可。国际市场方面，中美贸易战冲突再起，6月15日，美国贸易代表办公室宣布将对从中国进口的约500亿美元商品加征25%的关税。中方随后宣布依据“同等力度、同等规模”的反制原则，市场避险情绪明显飙升，美债收益率出现大幅回落。整体来看，近期基本面数据出现明显转弱迹象，市场对后续宽松预期再起，同时叠加短期内市场避险情绪升温，期债预计将延续强势。操作上，T1809多单持有。

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	T1809	B	94.9	94.5	6/15	持有	5%	0.22%

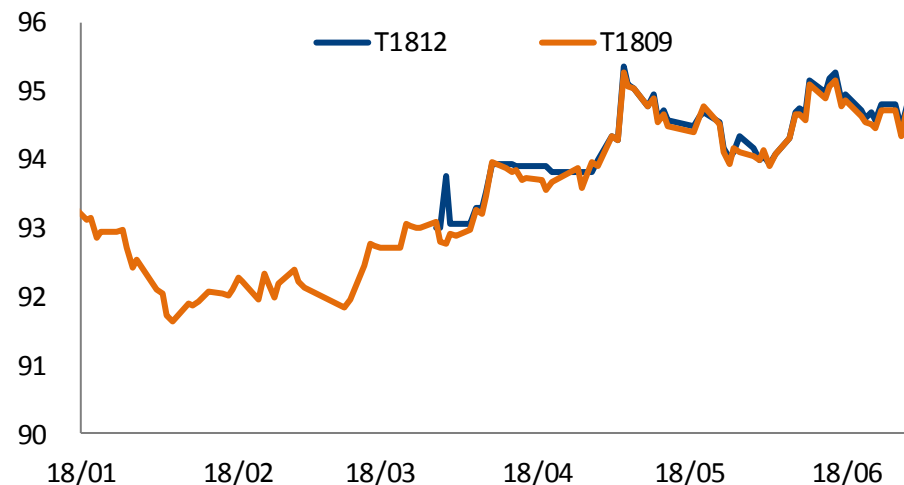
行情回顾：期债受经济预期走弱影响，明显上涨



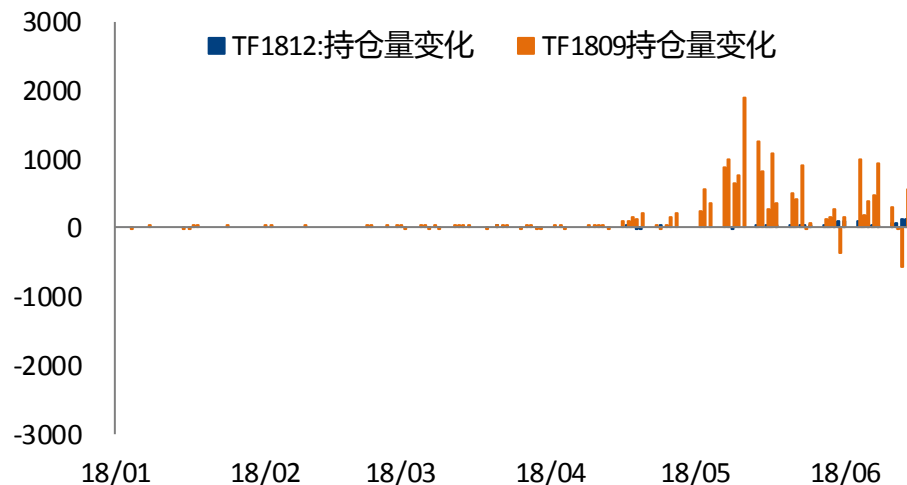
五债1809合约上涨0.26%



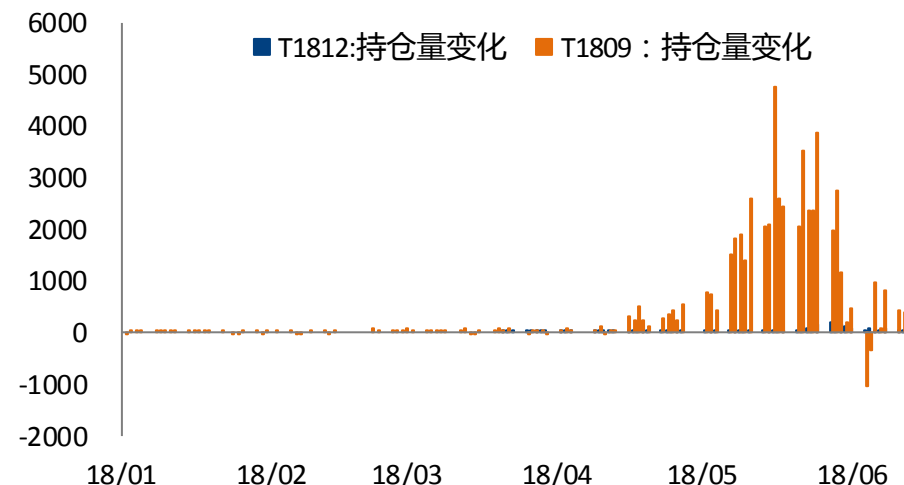
十债1809合约上涨0.42%



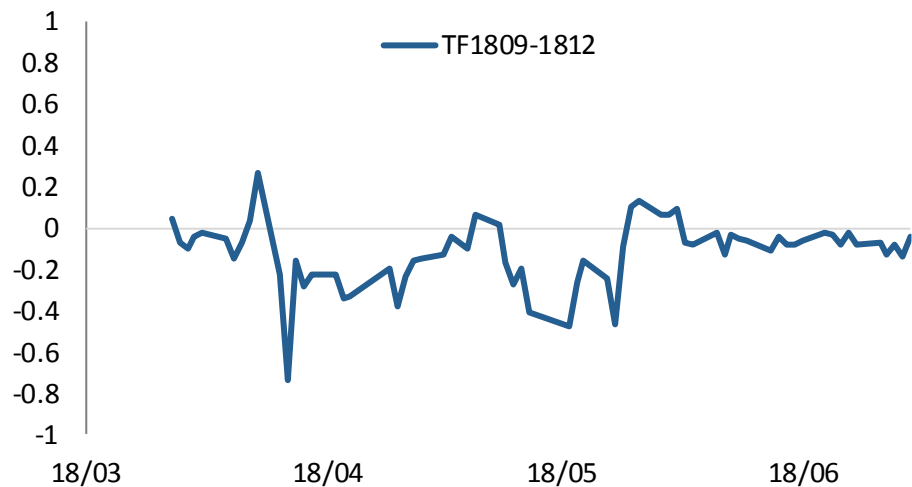
五年期债主力合约小幅增仓



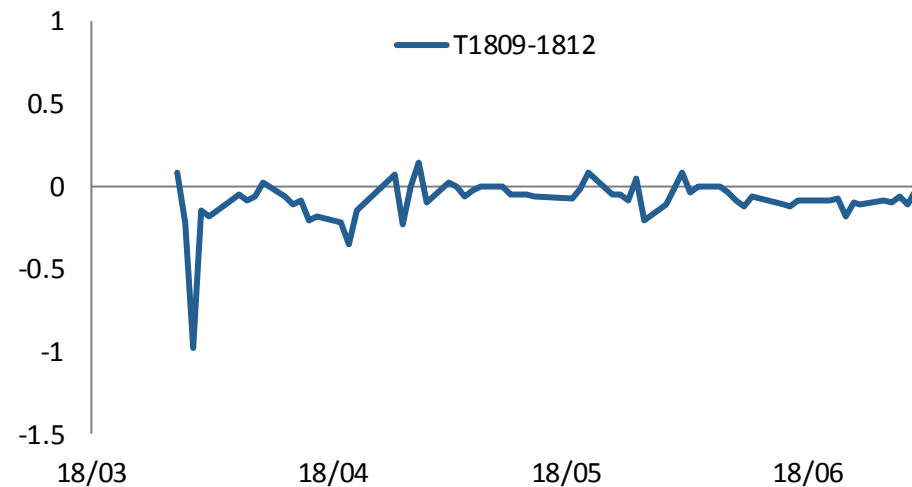
10年期债增仓幅度明显



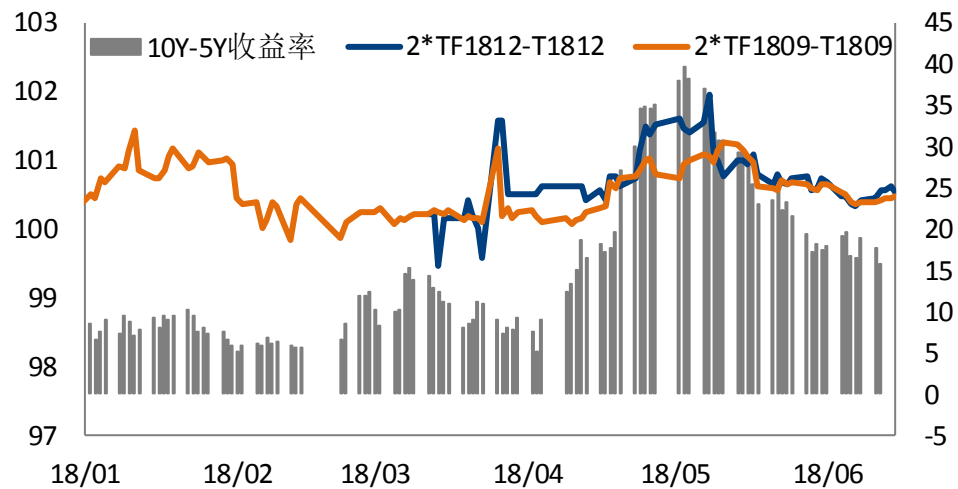
跨期价差窄幅震荡



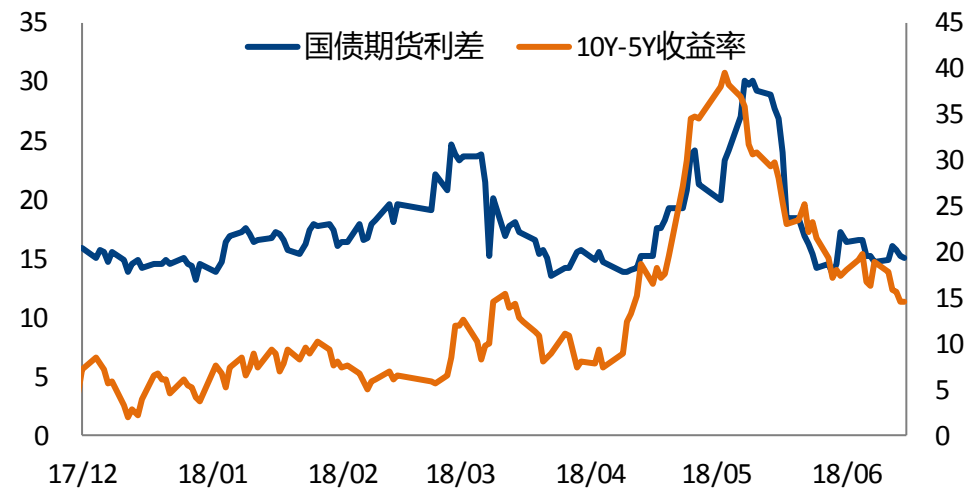
远月合约流动性较差



主力跨品种价差横盘震荡



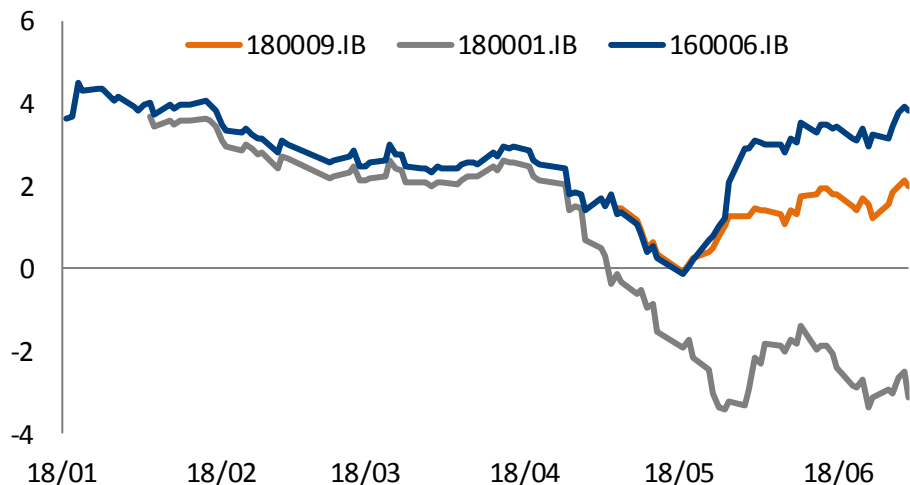
五十利差持续下行



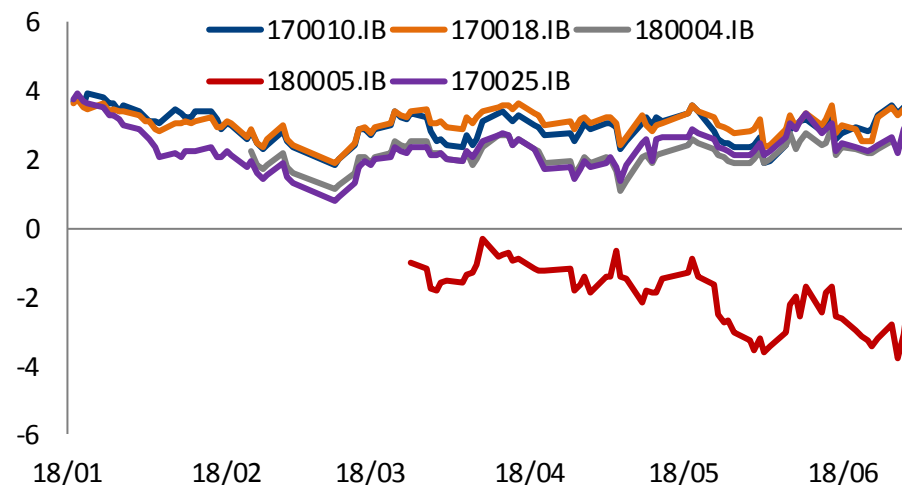
基差与IRR：受基本面支撑，期债表现强势



五债现券IRR多数向上



十债活跃券IRR部分上拐



五债和十债最大IRR分别收于3.86和3.33

		6.11	6.12	6.13	6.14	6.15
TF1809.CFE	160006.IB	3.16	3.47	3.79	3.96	3.86
	180001.IB	-2.95	-3.05	-2.64	-2.51	-3.10
	180009.IB	1.55	1.86	2.00	2.13	2.01
T1809.CFE	170010.IB	3.58	3.33	3.51	3.32	3.16
	170018.IB	3.51	3.30	3.45	3.46	3.33
	170025.IB	2.66	2.17	2.89	3.13	3.02
	180004.IB	2.55	2.39	2.48	2.66	2.56
	180005.IB	-2.80	-3.80	-3.11	-2.25	-2.54

活跃券基差空间有限

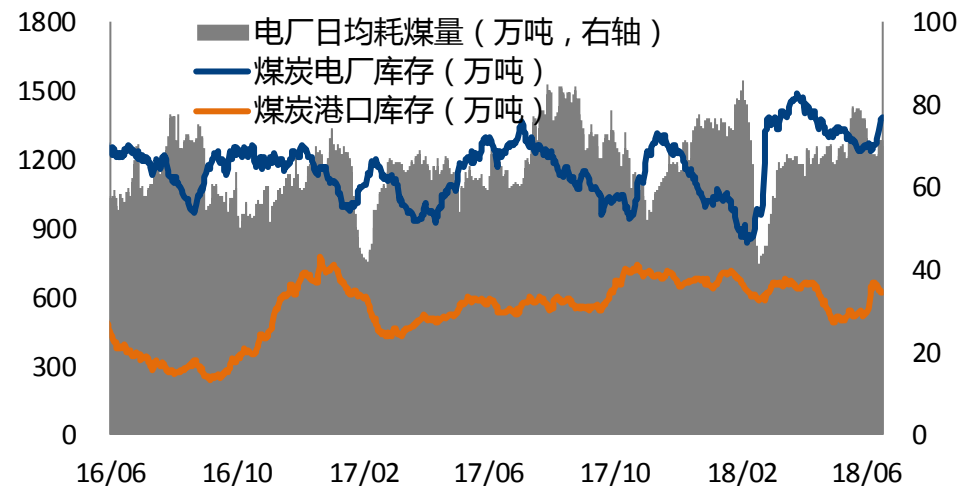
		6.11	6.12	6.13	6.14	6.15
TF1809.CFE	160006.IB	-0.05	-0.07	-0.10	-0.15	-0.19
	180001.IB	1.65	1.71	1.62	1.56	1.56
	180009.IB	0.36	0.32	0.32	0.28	0.27
T1809.CFE	170010.IB	-0.18	-0.07	-0.08	-0.03	-0.03
	170018.IB	-0.16	-0.05	-0.05	-0.06	-0.07
	170025.IB	0.07	0.24	0.09	0.02	0.01
	180004.IB	0.26	0.10	0.19	0.21	0.15
	180005.IB	1.57	1.88	1.71	1.46	1.48



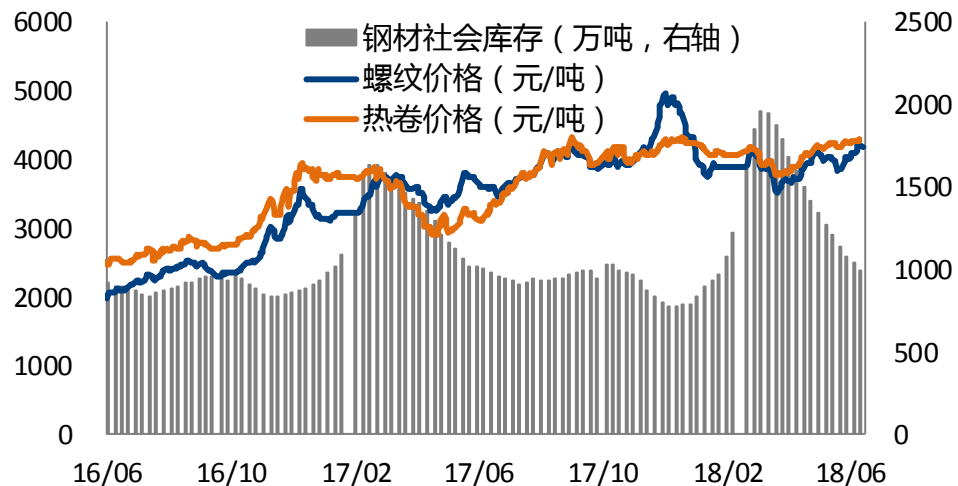
国内煤炭价格震荡运行



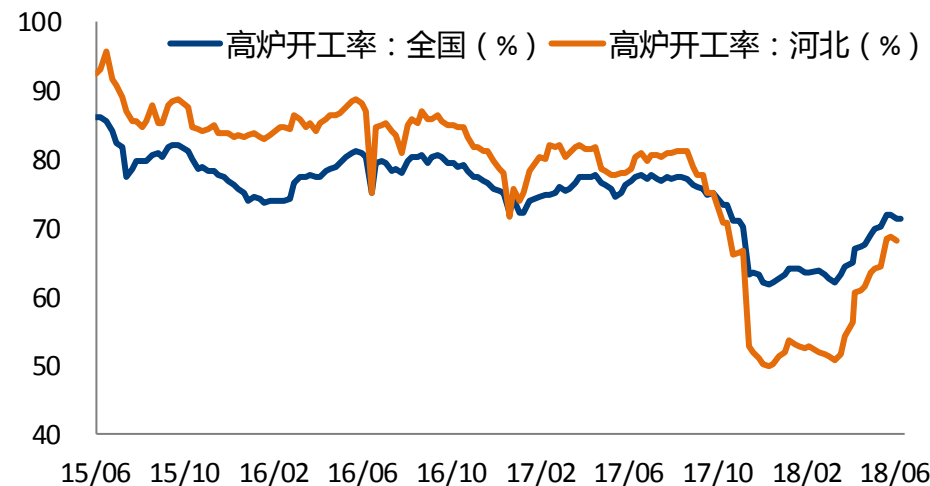
耗煤量出现止跌



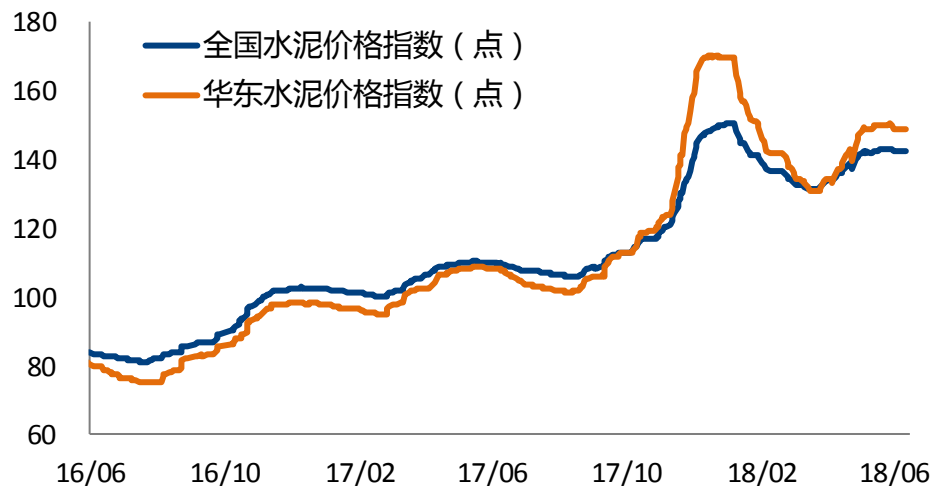
钢材社会库存持续下降



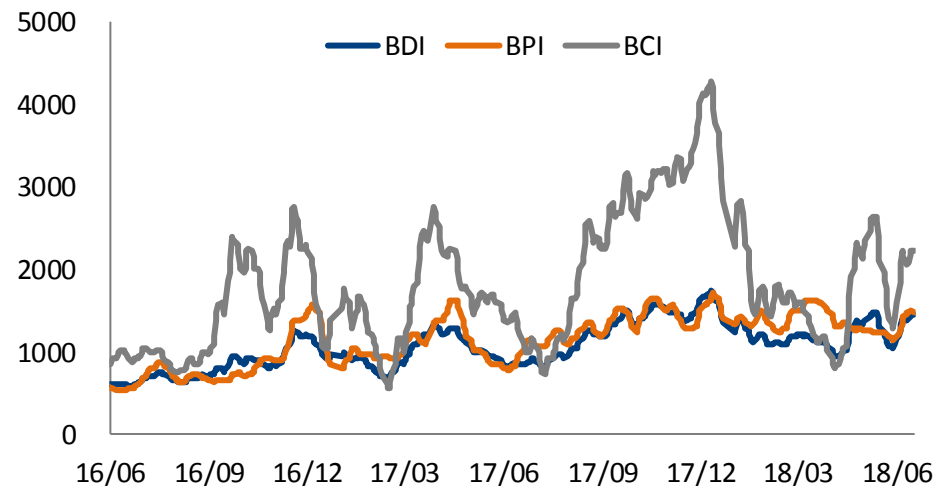
全国高炉开工率出现回落



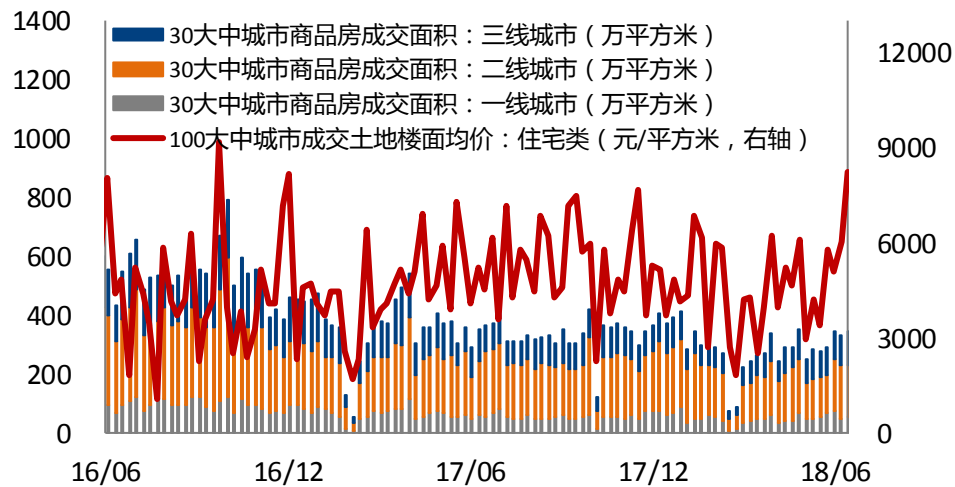
水泥价格震荡运行



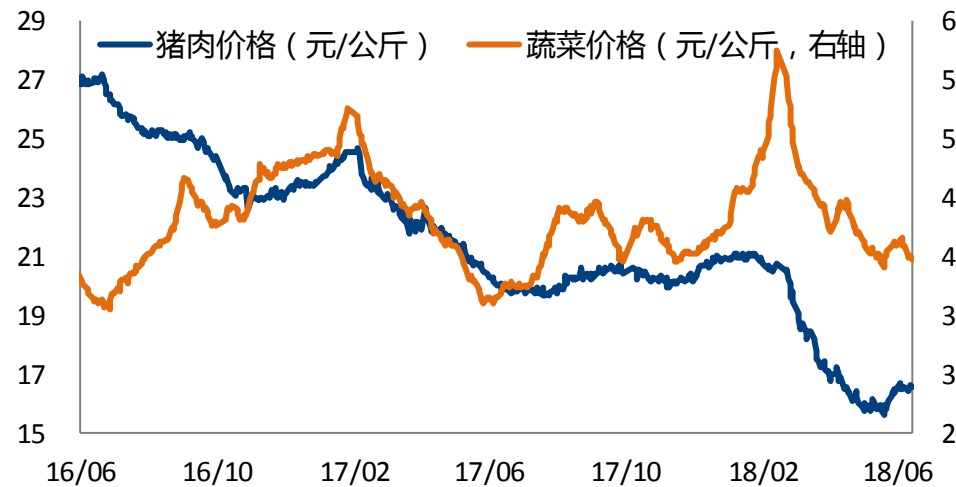
航运指数持续反弹



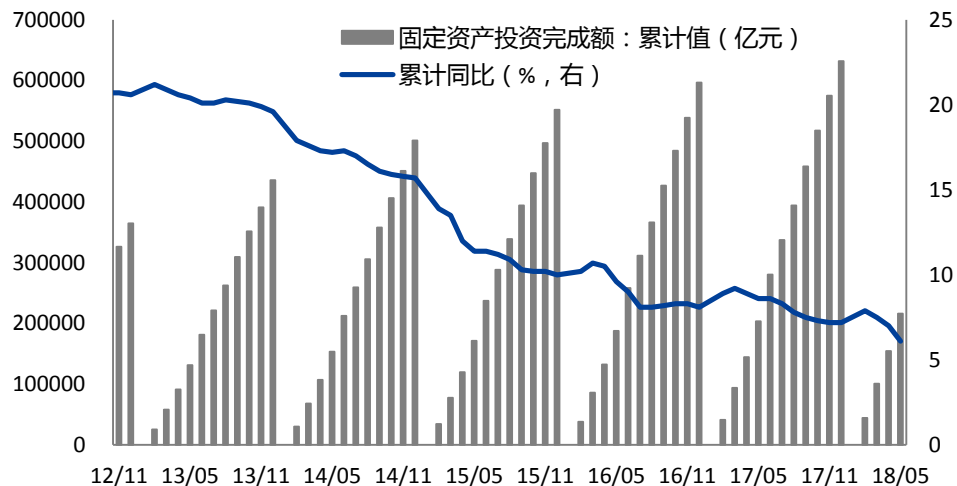
商品房销售价格持续增加



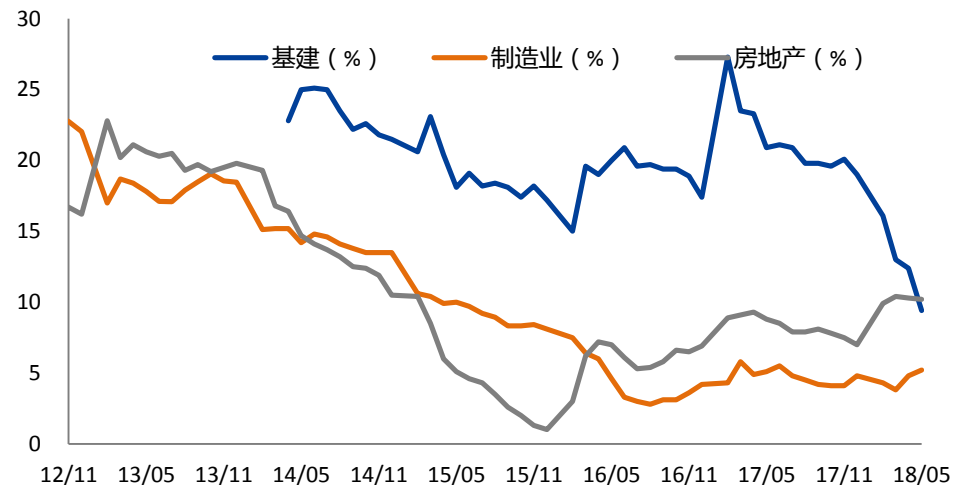
猪肉和蔬菜价格上行放缓



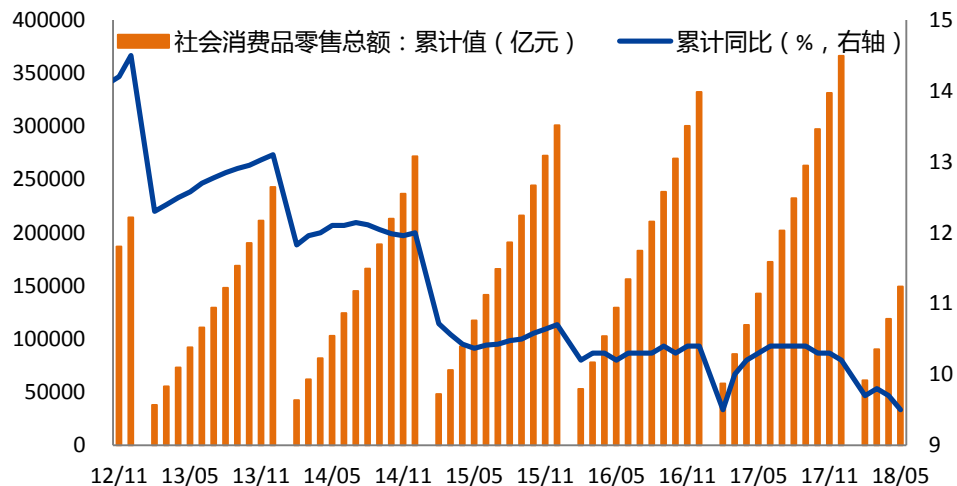
固定资产投资再创新低



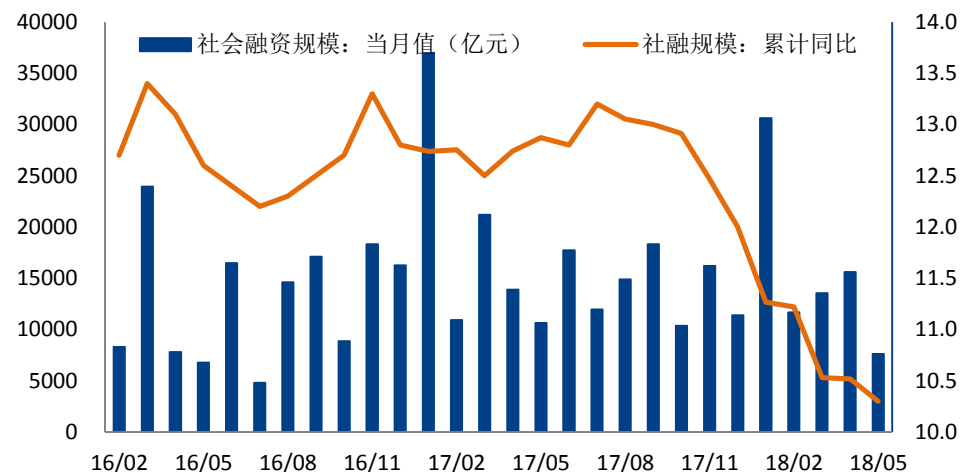
基建数据明显下滑拖累投资数据



消费增速大幅下跌

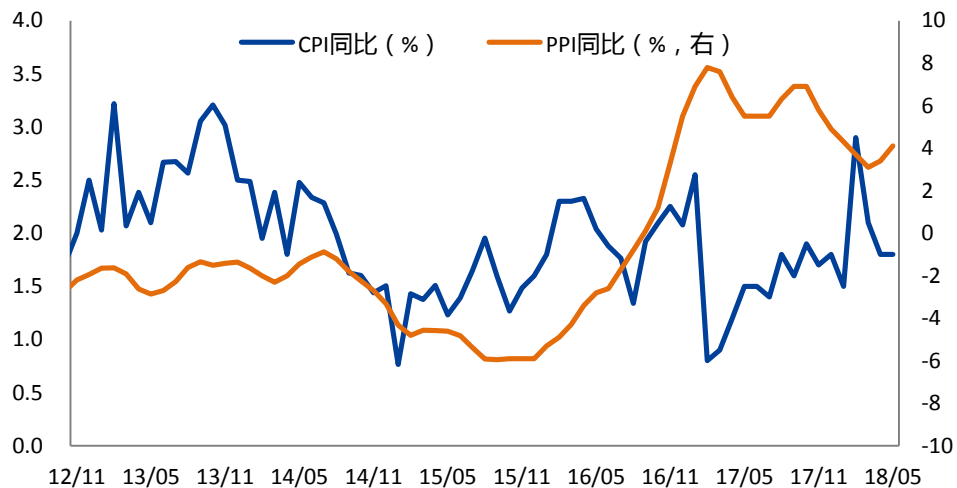


社融数据大幅不及预期

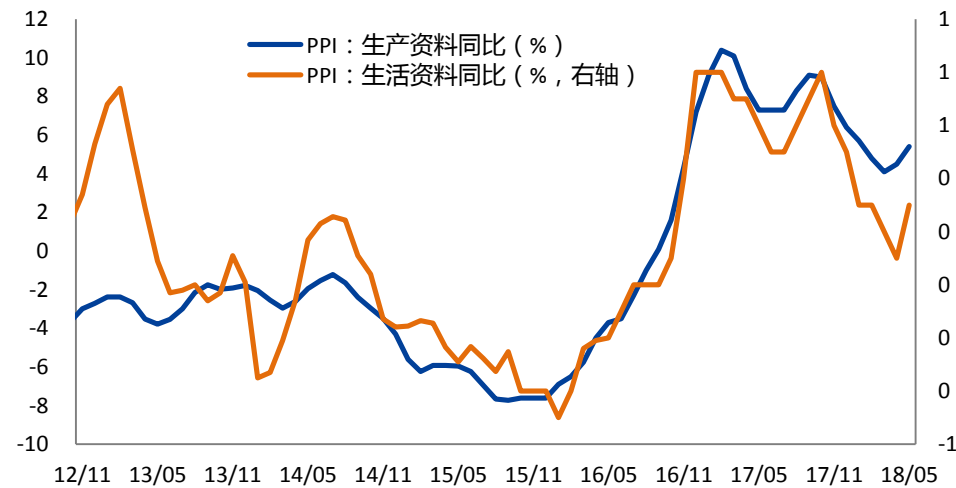


宏观经济数据（5月）：内外需表现偏强，通胀压力有限

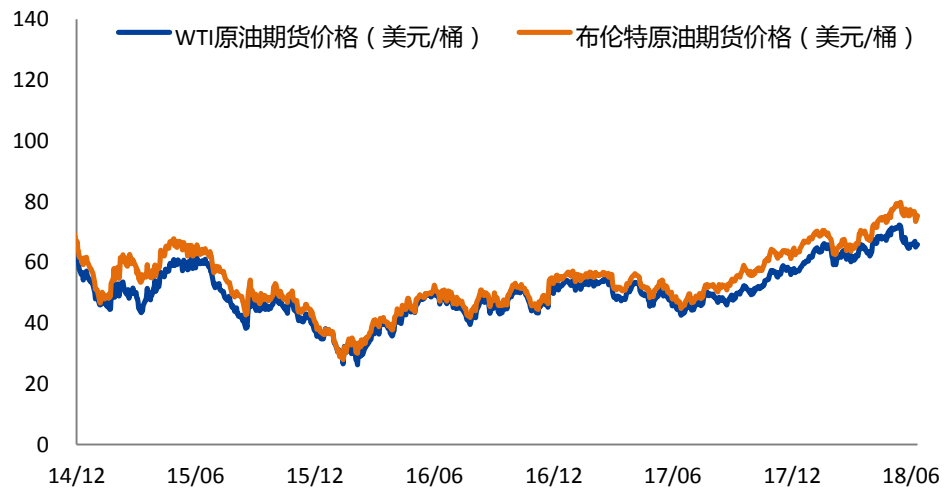
CPI平PPI升



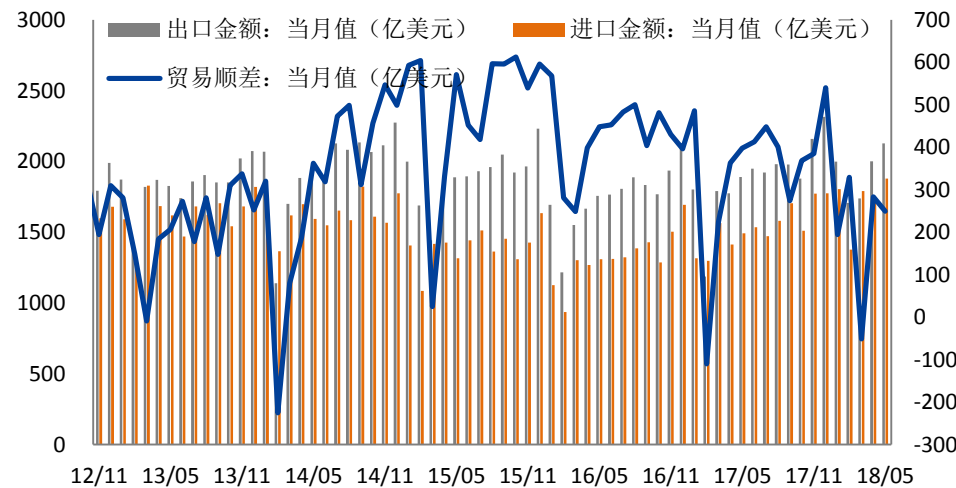
PPI仍有一定支撑



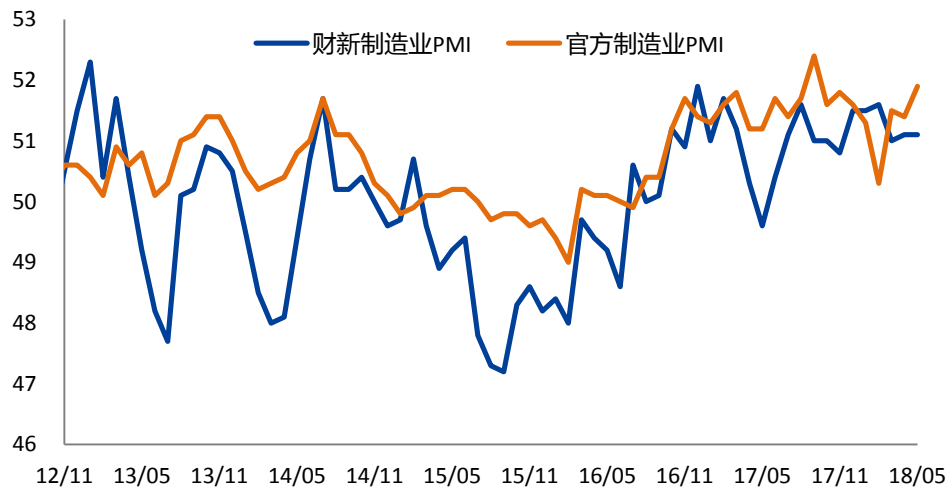
油价对CPI略有支撑



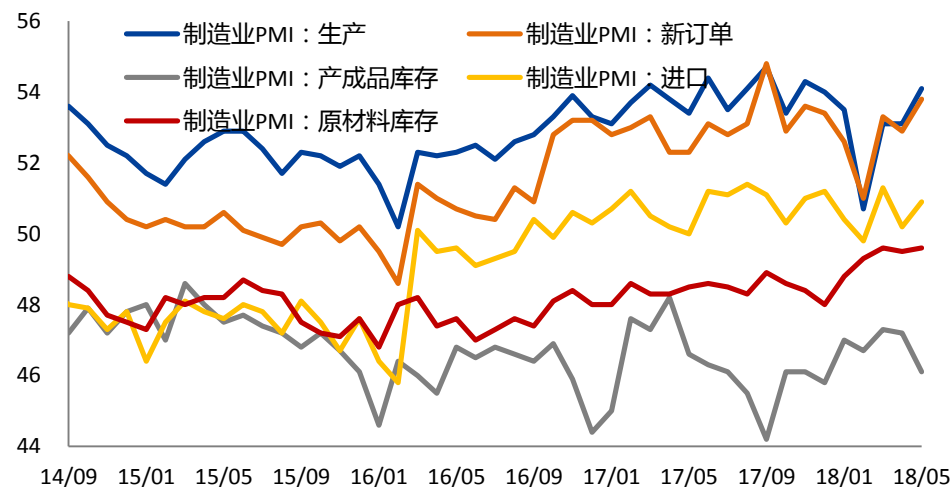
关注贸易顺差后续收窄



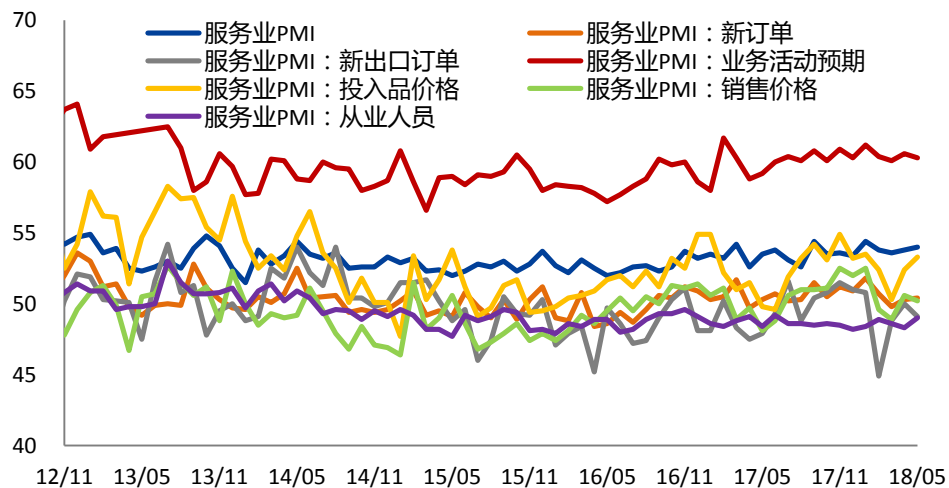
经济整体表现平稳



制造业PMI创9月以来新高

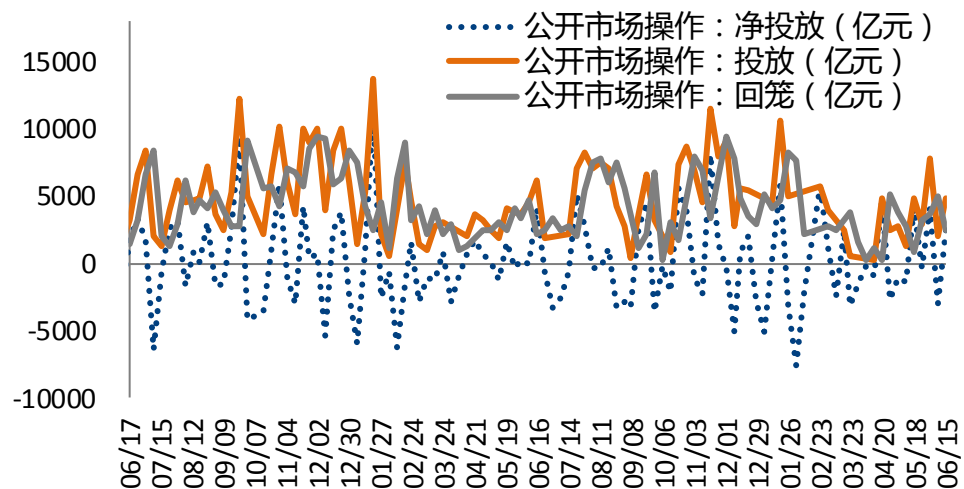


非制造业PMI持续向上

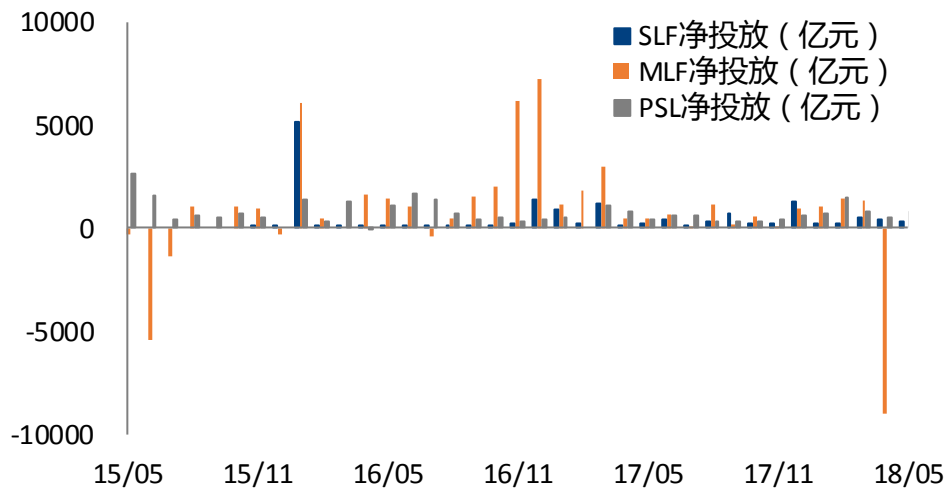


公开市场操作：央行维稳意图较为明确

超预期宽松难现

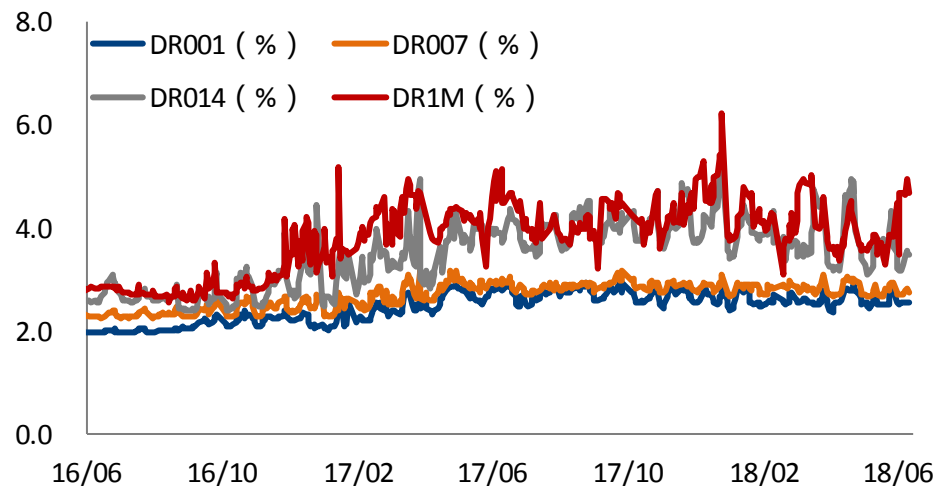


央行维稳意图明确

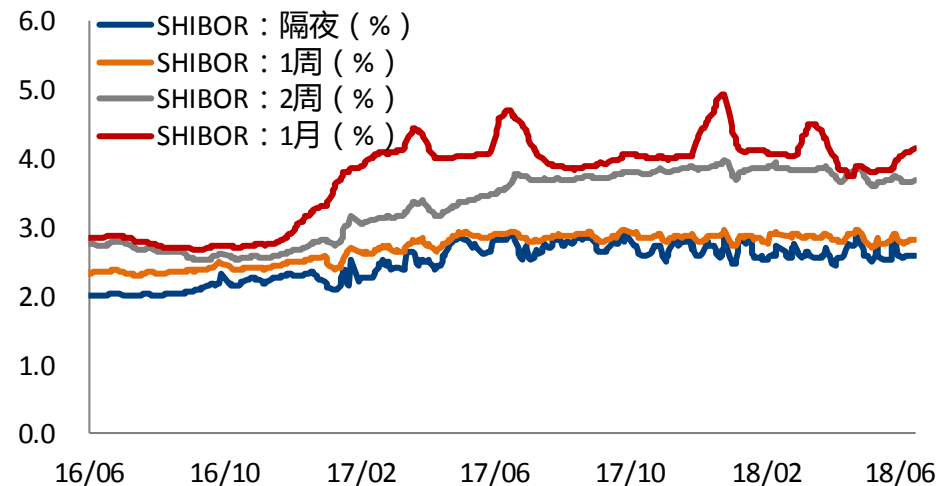


	现值	前(周)值
投放量		
逆回购	4800亿	2000亿
MLF	0亿	4630亿
回笼量		
逆回购	2400亿	5000亿
MLF	0亿	4980亿
净投放		
	2400亿	-3350亿

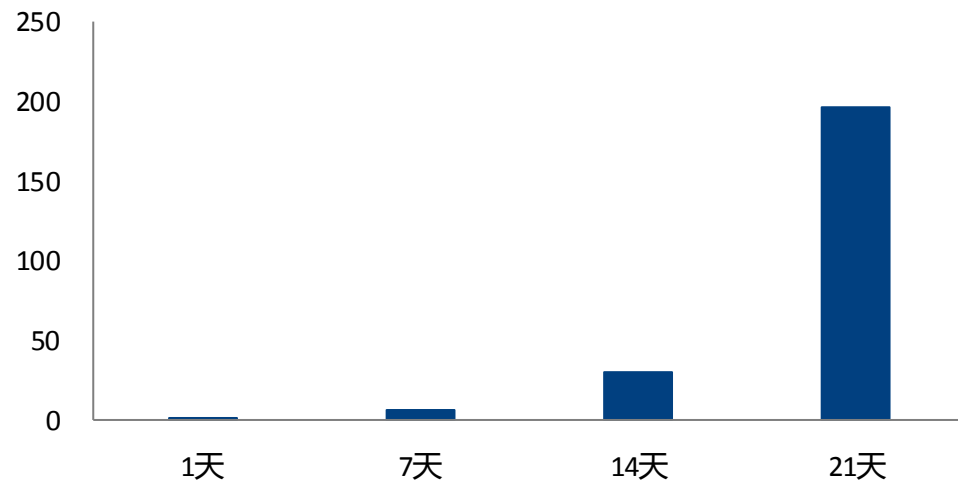
短期资金利率震荡运行



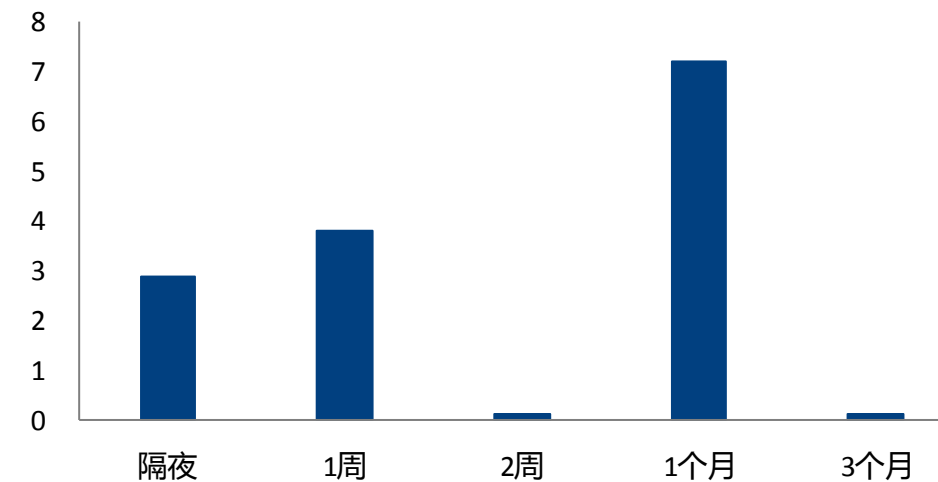
跨月资金利率小幅上行



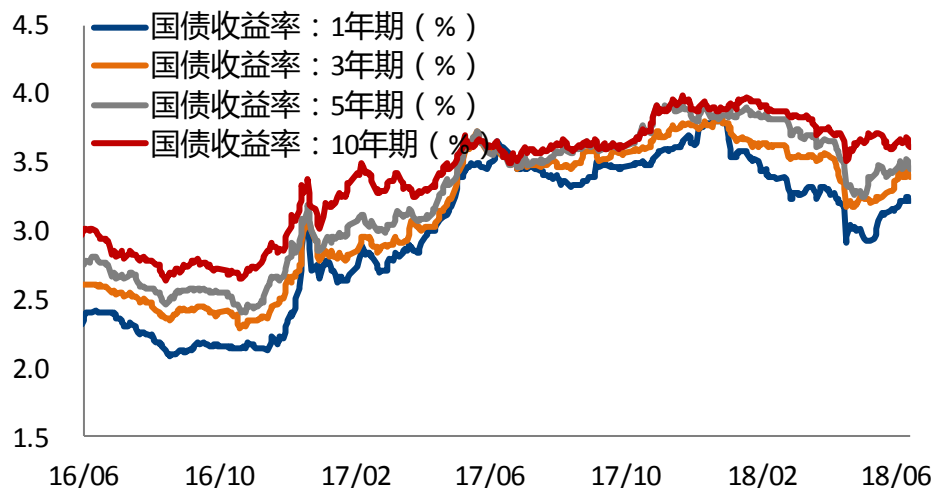
短期资金利率压力较小



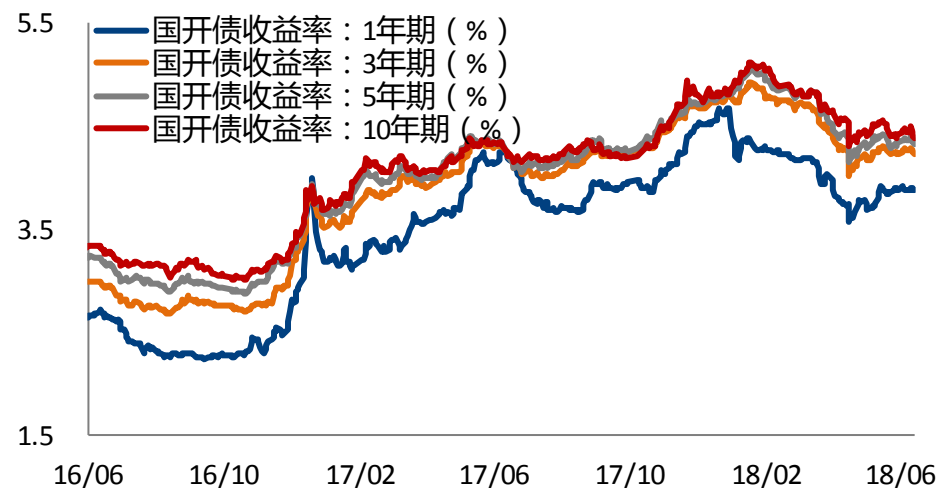
半年末仍对市场形成一定压力



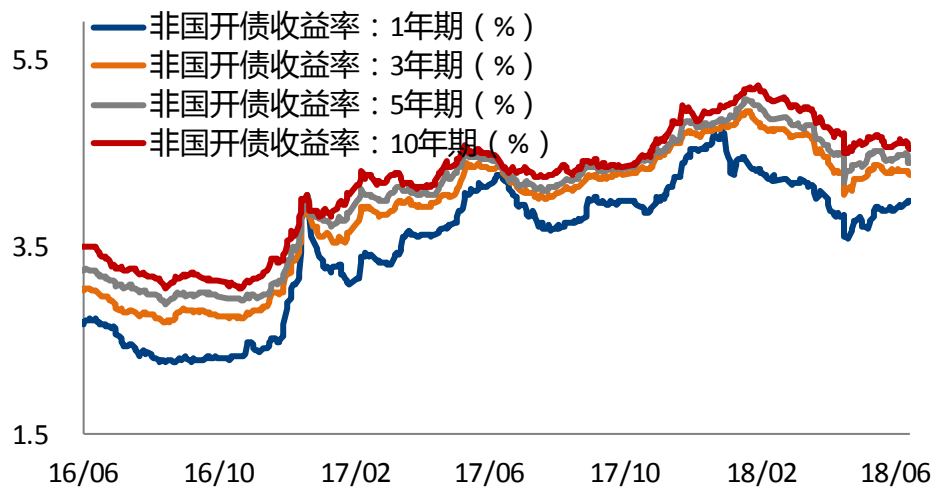
利率债收益率出现下行迹象



市场风险偏好明显抬升



长端收益率回落较明显

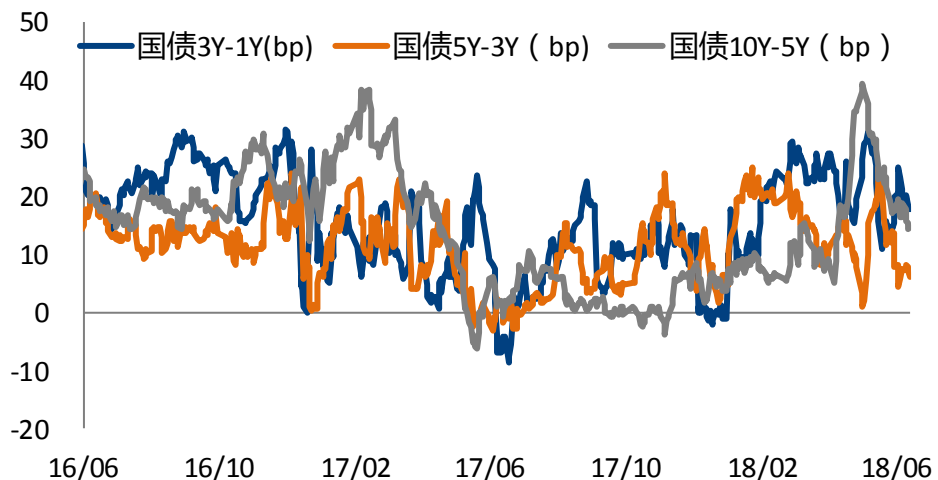


短端隐含税率窄幅波动

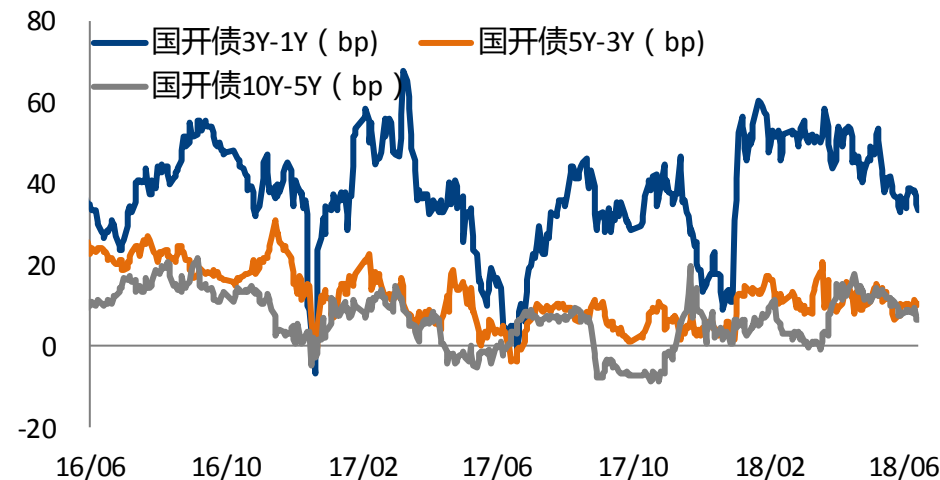


利率债期限利差：长端利率相对偏强，利差多数下行

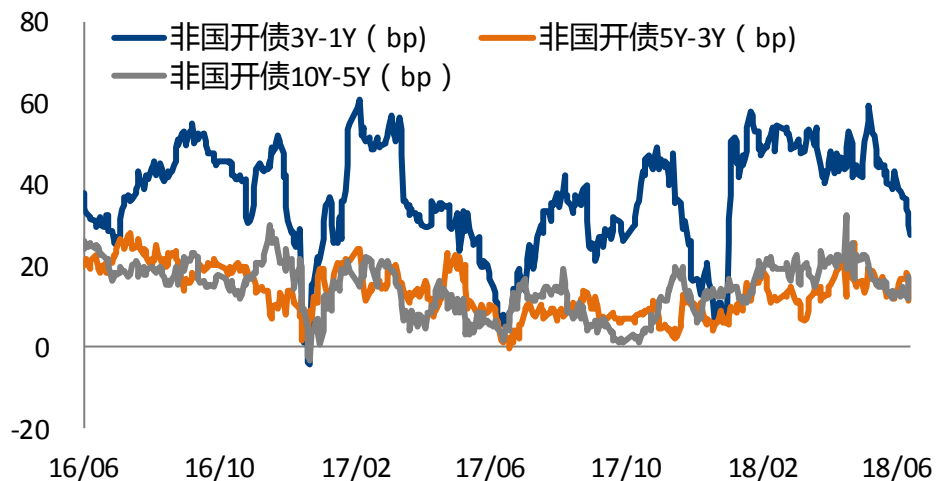
国债利差全线下行



国开债利差全线下行



3Y-1Y非国开债利差持续下行



上周新发利率债：利率债招标情况尚可



债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18湖南09	100.00	5.00	4.00
18湖南10	100.00	7.00	4.08
18湖北债04	21.75	5.00	3.94
18湖北债03	119.70	5.00	3.79
18贴现国债28	100.00	0.25	2.92
18付息国债06(续2)	298.70	30.00	4.1082
18吉林01	101.07	5.00	4.08
18甘肃05	4.94	5.00	4.08
18甘肃02	91.25	5.00	3.79
18甘肃03	45.87	7.00	3.90
18吉林02	100.00	7.00	4.20
18甘肃04	30.00	10.00	4.18
18吉林03	70.00	10.00	4.10

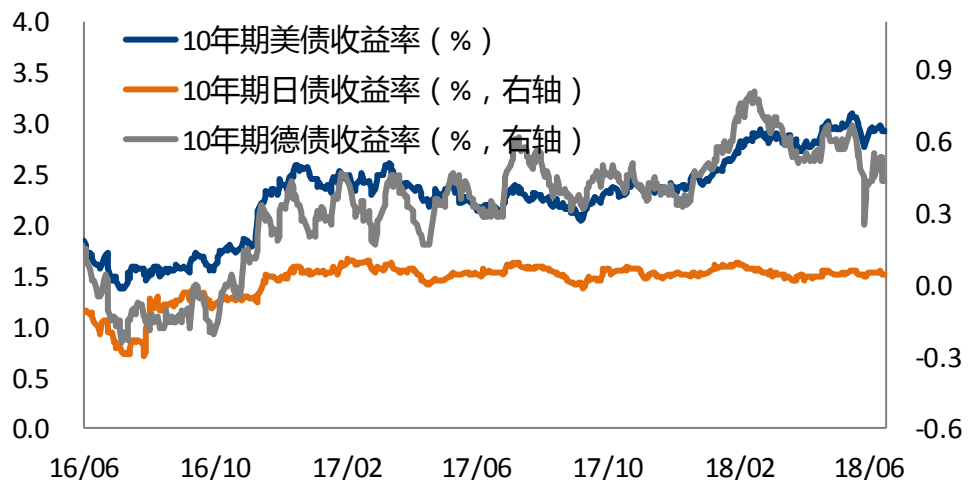
债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18进出05(增2)	40.00	10.00	3.8056
18进出04(增9)	30.00	1.00	4.2340
18进出09	30.00	3.00	4.37
18甘肃定向01	2.90	5.00	3.93
18甘肃定向05	5.52	3.00	4.01
18甘肃定向02	5.49	5.00	4.01
18甘肃定向03	6.15	5.00	4.19
18甘肃定向04	6.18	7.00	4.21
18付息国债08(续2)	290.60	10.00	3.2784
18付息国债09(续2)	451.50	2.00	3.4763
18农发07(增4)	76.80	5.00	3.8565
18农发01(增20)	43.70	1.00	4.4870
18农发06(增5)	70.00	7.00	4.5818

上周新发利率债：利率债招标情况尚可

债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18广东债03	131.90	5.00	3.66
18广东债04	64.30	5.00	3.68
18黑龙江定向05	42.00	5.00	4.00
18黑龙江定向06	36.44	7.00	4.19
18国开04(增11)	70.00	5.00	4.3047
18国开06(增10)	40.00	7.00	4.4951
18国开05(增18)	120.00	10.00	4.4303
18河南01	146.45	3.00	3.75
18河南02	147.00	5.00	3.97
18河南03	147.00	7.00	4.04
18陕西债09	66.56	3.00	3.76
18陕西债10	100.00	5.00	4.00
18陕西债11	100.00	7.00	4.14

债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18陕西债12	66.00	10.00	4.20
18农发09(增2)	70.00	3.00	4.2625
13农发21(增2)	50.00	5.00	2.3981
18农发08(增3)	60.00	5.00	4.3993

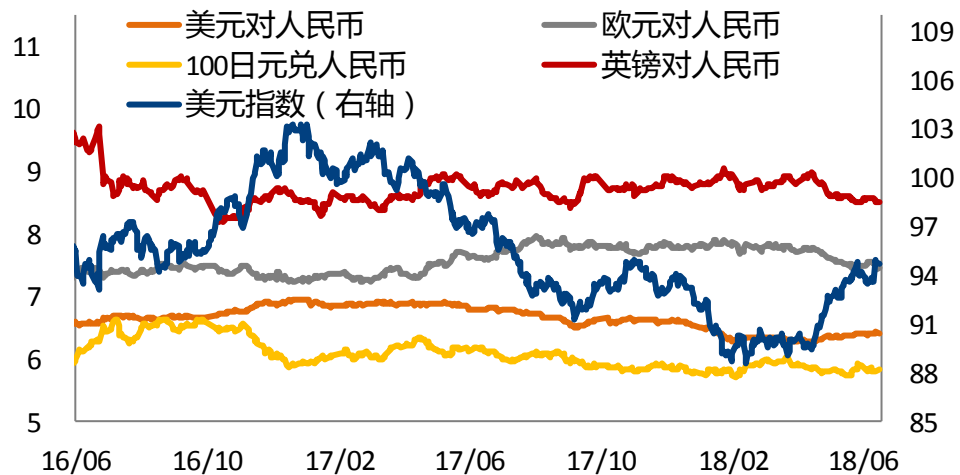
美债收益率受避险情绪明显回落



中美利差低位震荡



美联储鹰派加息，欧洲央行变态鸽派



6月12日，中国互金协会发布《关于防范变相“现金贷”业务风险的提示》。公告称，近期监测发现仍有部分机构或平台“换穿马甲”，以手机回租、虚假购物再转卖等形式变相继续发放贷款，有的强行搭售会员服务或商品变相抬高利率。

6月14日，证监会在北京召开询价对象工作会议，在后续的创新试点企业发行过程中，证监会将要求参与询价的专业机构投资者必须出具研究报告，并通过主承销商向监管部门报送

6月14日，针对证券评级机构存在的评级虚高、评级泡沫，未能有效揭示信用风险等突出问题，证监会、央行和中国银行间市场交易商协会三大监管机构联合启动2018年度证券评级机构常规现场检查相关工作。

6月14日陆家嘴论坛上，银保监会主席郭树清表示，针对房地产贷款、互联网金融、地方政府债务，设立了宏观审慎指标，有效遏制了风险累计。稳定大局、逐步加严。防范金融风险是持久战，去杠杆考虑机构市场的承受能力。

类型	多头核心逻辑
券商	<ul style="list-style-type: none">➤ 5月内需显著下滑，新增社融大幅下降至7608亿元，下半年经济下行风险升温，基本面对债市的支撑逐渐增强；➤ 影子银行监管、社融回落的背景下，打破刚兑将成为今年的主要趋势，这意味着风险偏好下降，信用利差趋升，国债、国开债等无风险利率趋降；➤ 本轮债市行情的主逻辑来自于融资收缩，5月的金融和实体数据则显著强化了融资收缩的逻辑；货币政策短期的焦点仍然会放在国内，在融资收缩经济下滑得到进一步确认的情况下，三季度可能会有进一步宽松的政策出台；➤ 下半年货币政策在边际上讲有所放松，预计今年还有2次降准。

类型	空头核心逻辑
券商	<ul style="list-style-type: none">➤ 如若发行需求都转化成实际供给，在目前强监管和利率市场化背景下，以地方债为代表的利率债面临明显的需求不足；➤ 海外加息大趋势依然存在，且国内政府对于监管加强所产生的负面影响有较高的容忍度，不会马上进行政策的转向或放松；➤ 考虑贸易战对通胀的影响，居民收入下降导致的通缩压力相对更强，结合目前我国内需不足和居民可支配收入增速下滑，贸易战或进一步对内需施压，进而形成通胀偏弱的格局。

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，我公司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

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

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

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

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

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：0571-85828717

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

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

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

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

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

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