



经济数据显走强迹象，资金面边际收紧，债市承压弱势运行

----兴业期货国债期货策略周报（2018/8/14）

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

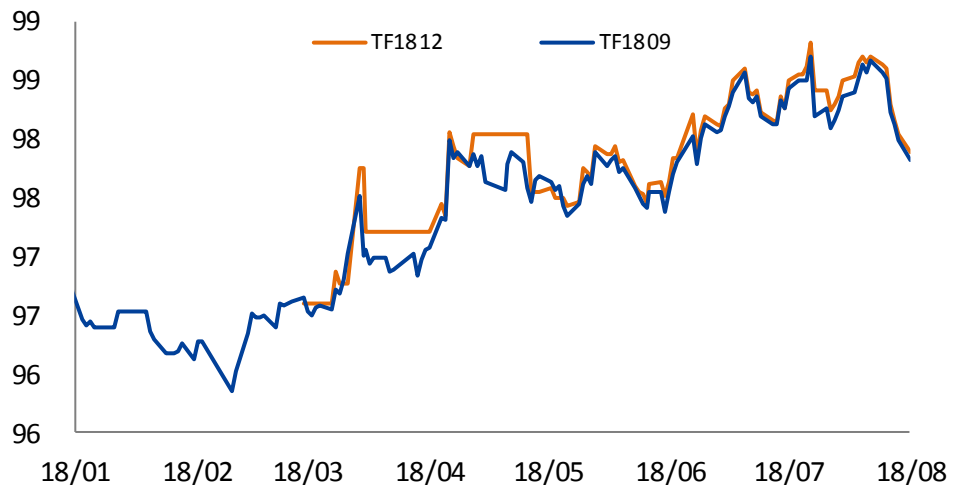
Tel : 021-80220135

（本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

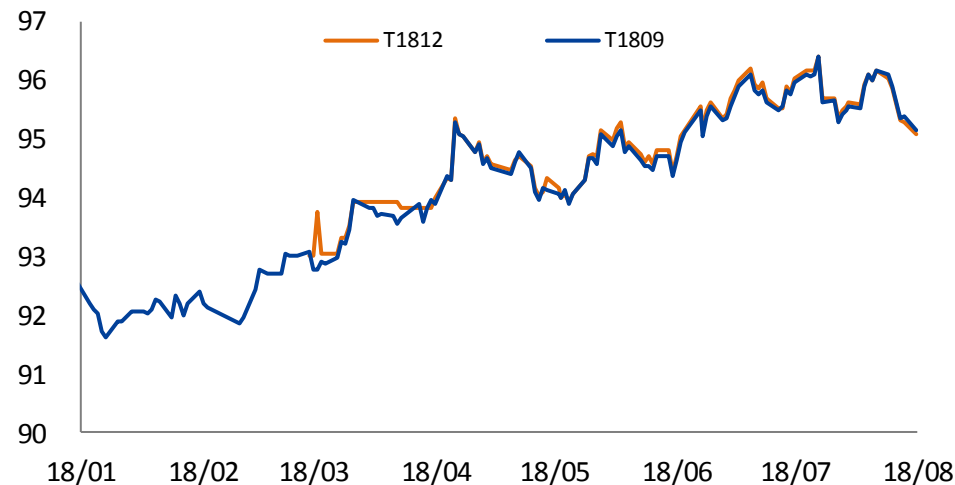
- **宏观经济**：宏观方面，上周公布的进出口数据表现偏强，同时信贷投放力度加大，CPI数据受食品等因素的影响抬升明显，整体宏观经济出现向好迹象，通胀压力虽有限但较前期有所增强，宏观面对债市压力逐步增强。海外市场方面，土耳其危机对市场情绪形成一定负面影响。
- **资金面**：上周央行暂停逆回购操作，且全周无逆回购到期，公开市场零投放。资金利率仍维持在较低位，但较前期有所抬升，短端利率上行较快，流动性边际收紧。
- **监管**：上周监管方面表现平淡。
- **利率债市场**：上周受流动性边际收紧，宏观经济数据出现好转迹象等因素的共同影响，利率债收益率下行，短端收益率上行速度较快。
- **投资策略**：上周国债期货受宽货币逐渐向宽信用传导因素的影响，整体表现偏弱，主力合约全周震荡下行。宏观面方面，上周经济金融数据均出现一定好转迹象，对债市形成压力，同时土耳其经济危机对国内造成一定情绪上的负面影响。流动性方面，资金成本部分出现上行，资金面边际收紧，利率债受资金面因素的影响，短端利率上行速度较快。综合来看，目前宏观经济数据表现偏强和外围市场压力对债市的利空明显强于前期流动性宽松带来的利多，且近期流动性出现边际收紧，期债预计将持续承压。操作上前期空单可继续持有，但由于上周持续下跌后进一步下行动力或放缓，新单建议观望。

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 (%)
/	/	/	/	/	/	/	/	/

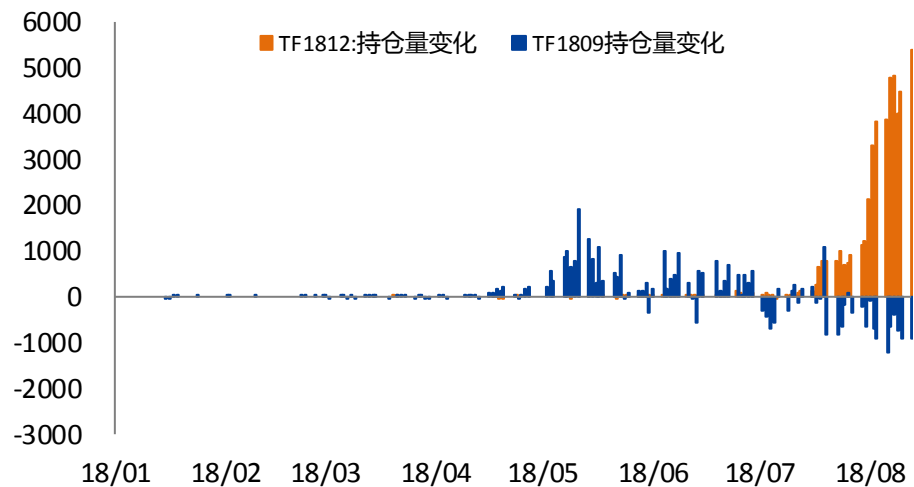
五债1809合约下跌0.73%



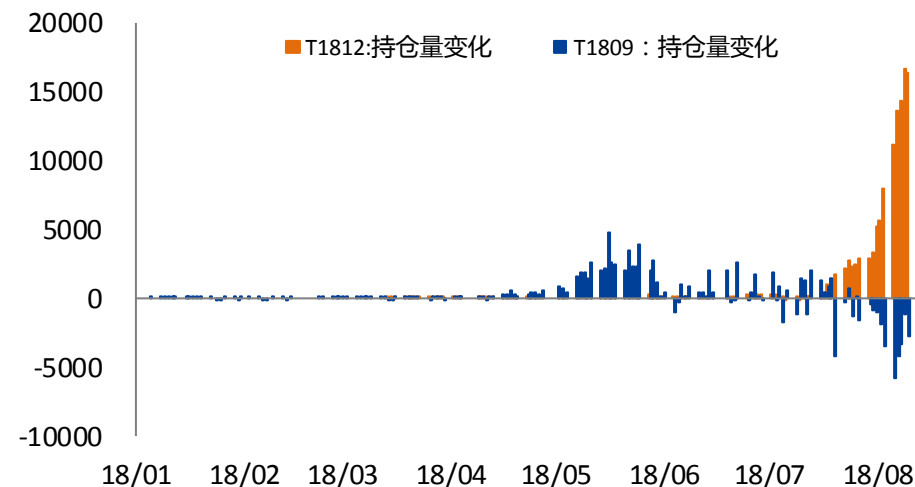
十债1809合约下跌0.8%



移仓加速进行

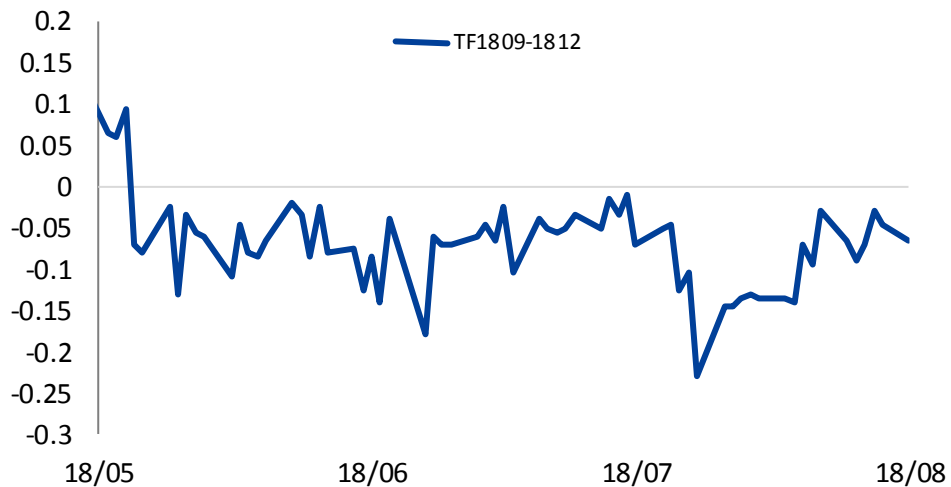


期债整体持仓量小幅增加

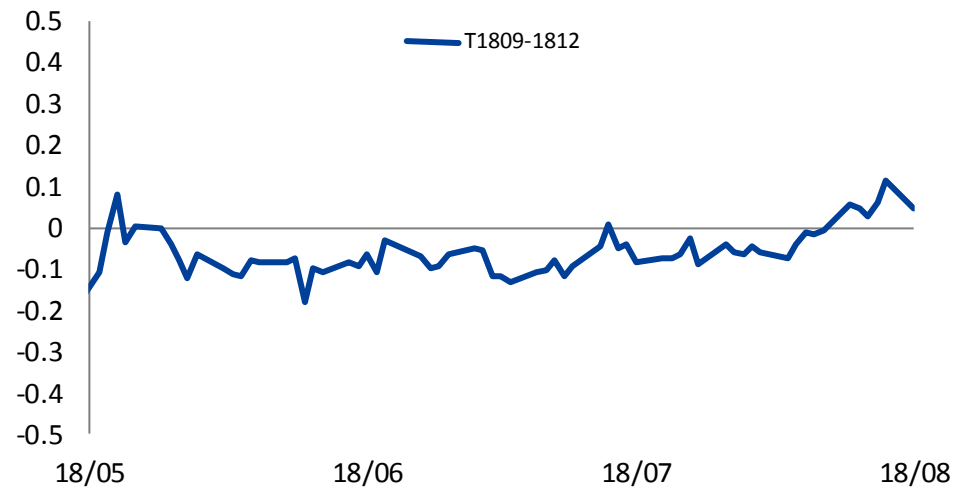


价差回顾：流动性边际收紧，短端回落明显

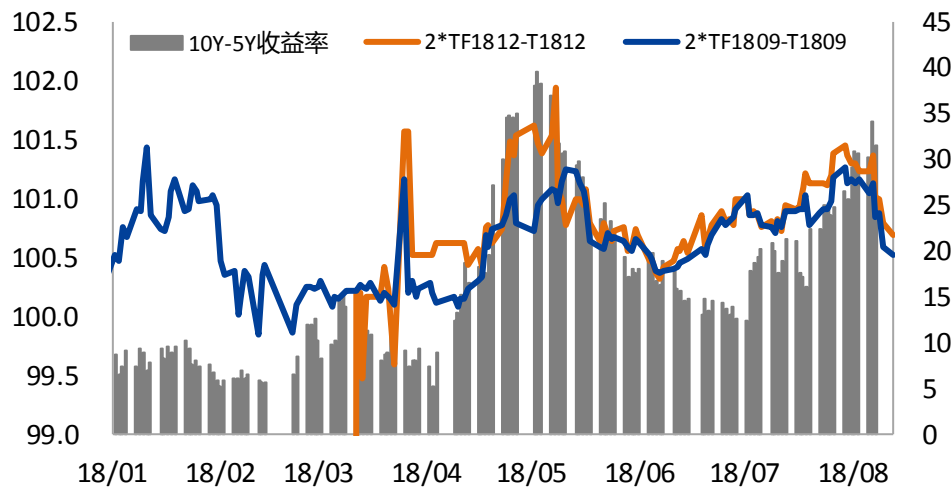
五债跨期窄幅波动



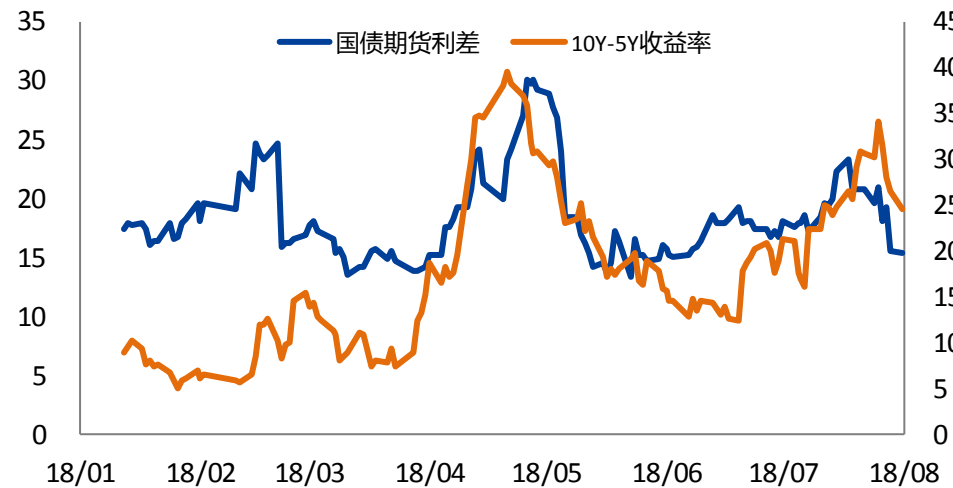
十债远月出现贴水



跨品种价差回落



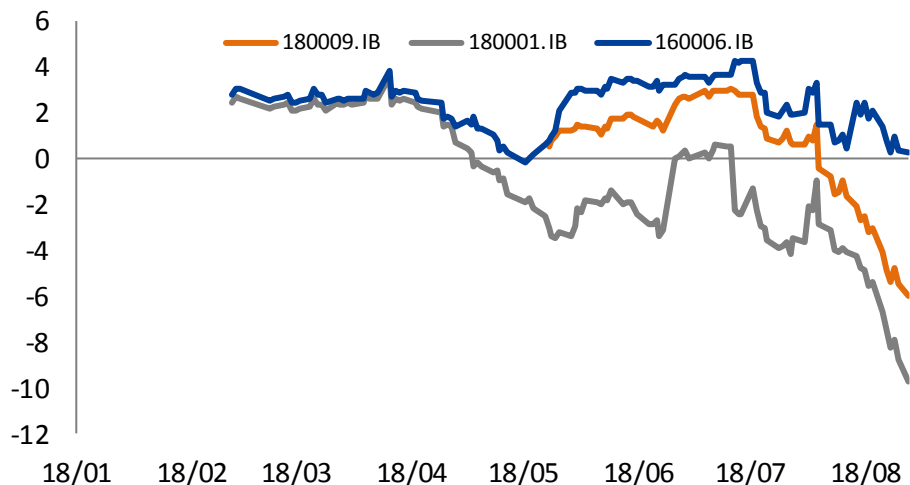
流动性边际收紧



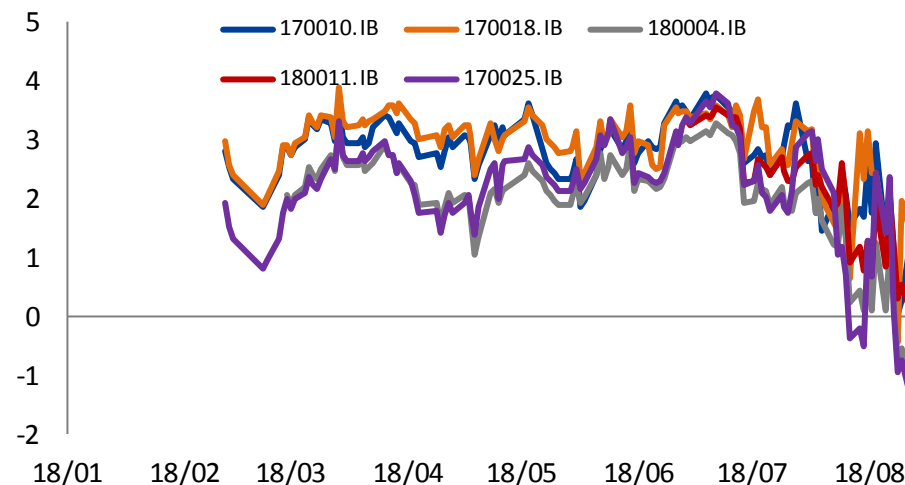
基差与IRR：期债IRR持续下行，表现偏弱



五债IRR快速下行



十债活跃券IRR回落



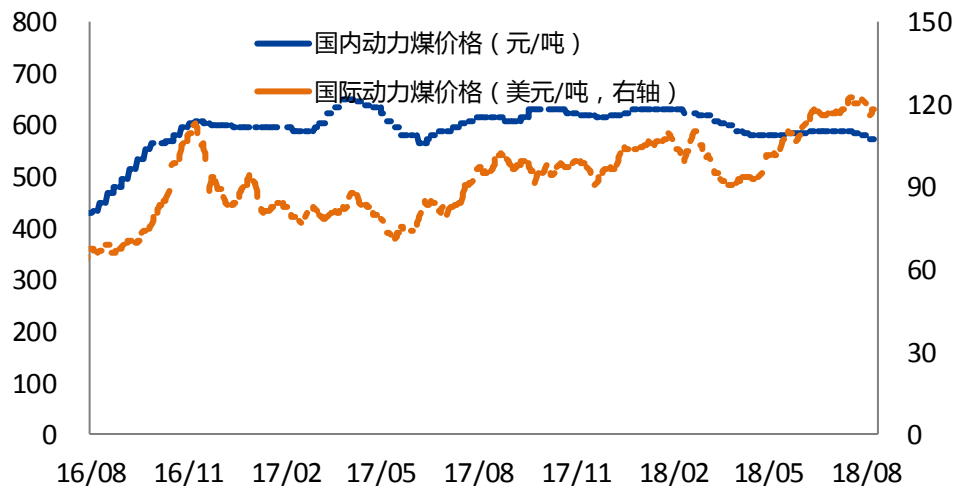
五债和十债最大IRR分别收于0.31和1.65

		8.7	8.8	8.9	8.10	8.13
TF1809.CFE	160006.IB	0.77	0.28	1.01	0.41	0.31
	180001.IB	-7.43	-8.24	-7.89	-8.78	-9.75
	180009.IB	-4.83	-5.39	-4.74	-5.44	-5.98
T1809.CFE	170010.IB	2.11	1.16	0.03	0.28	1.65
	170018.IB	1.61	0.68	-0.43	1.96	1.26
	170025.IB	2.37	0.11	-0.95	-0.73	-1.60
	180004.IB	1.13	0.24	-0.77	-0.54	-1.35
	180011.IB	2.02	1.20	0.30	0.55	-0.08

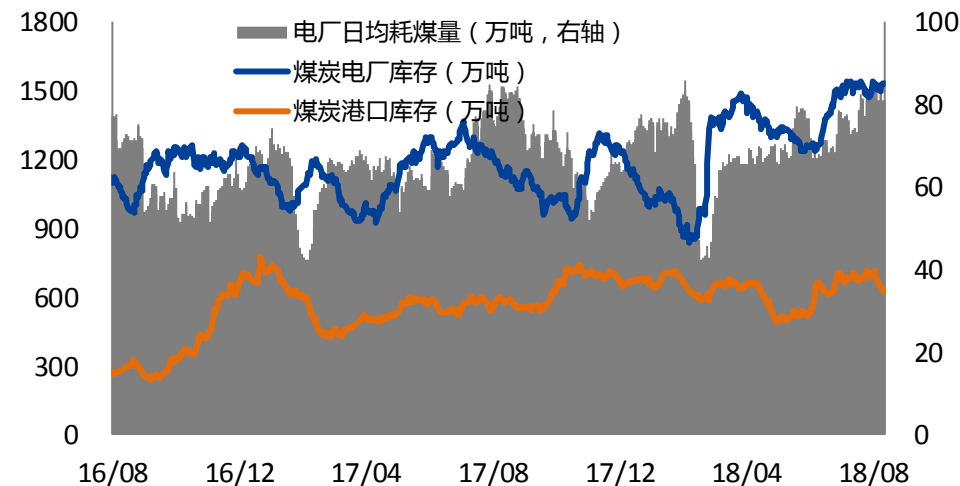
期债表现明显不及现券

		8.7	8.8	8.9	8.10	8.13
TF1809.CFE	160006.IB	0.11	0.18	0.23	0.13	0.20
	180001.IB	1.18	1.25	1.16	1.24	1.24
	180009.IB	0.83	0.88	0.77	0.83	0.83
T1809.CFE	170010.IB	0.03	0.13	0.25	0.21	0.07
	170018.IB	0.08	0.19	0.29	0.03	0.11
	170025.IB	0.00	0.26	0.36	0.33	0.40
	180004.IB	0.27	0.14	0.24	0.34	0.31
	180011.IB	0.04	0.13	0.22	0.19	0.25

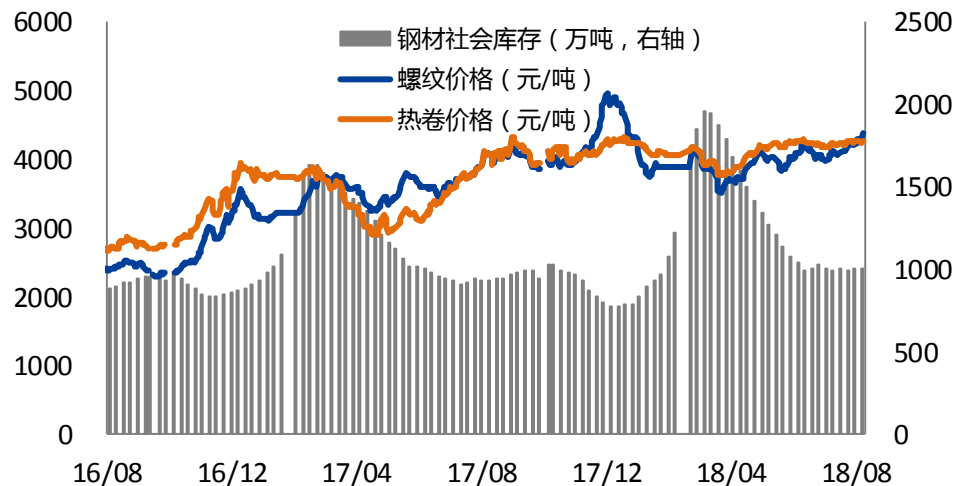
国内煤炭价格震荡下行



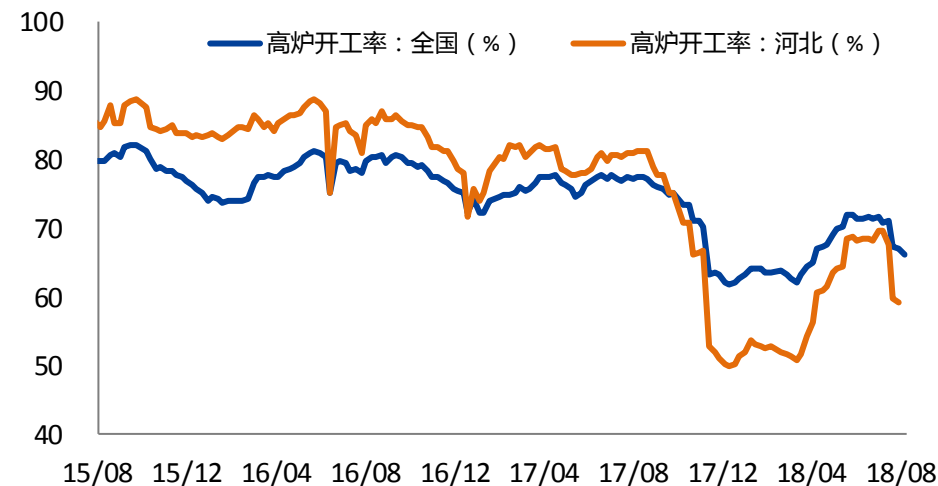
煤耗量和库存均出现回落



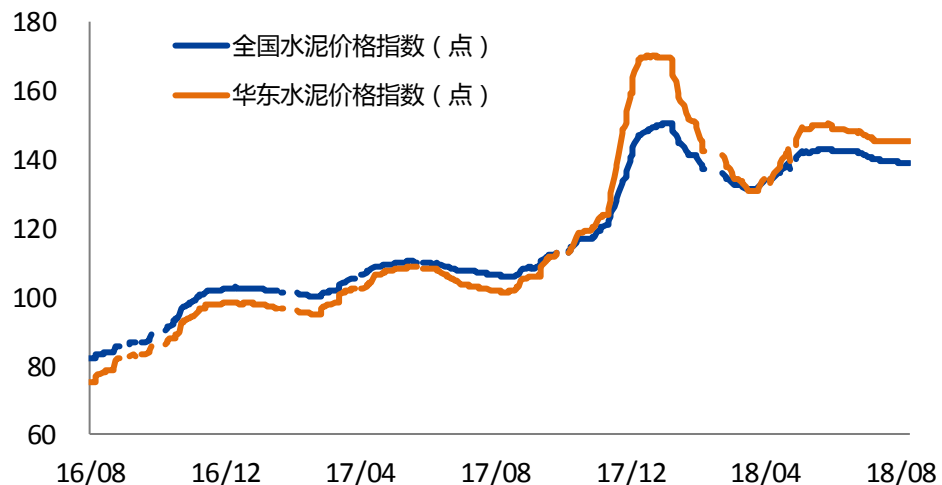
钢材社会库存平稳



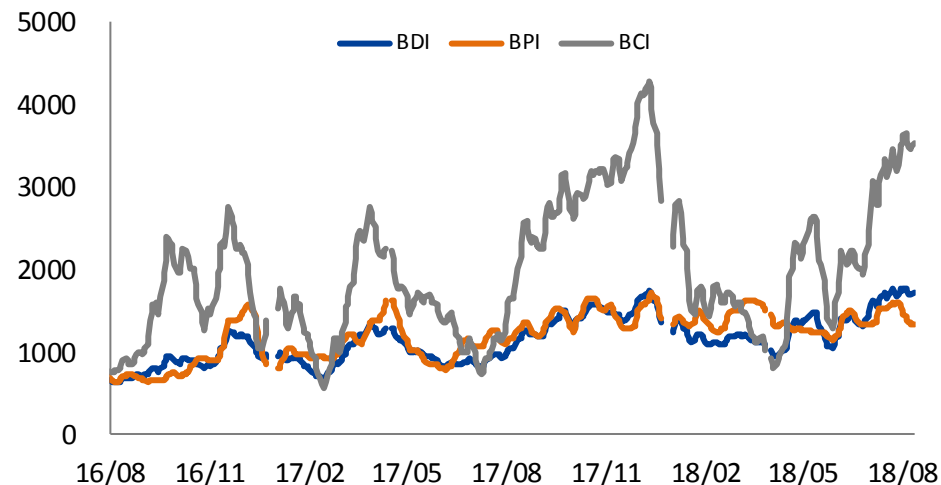
河北地区高炉开工率明显下滑



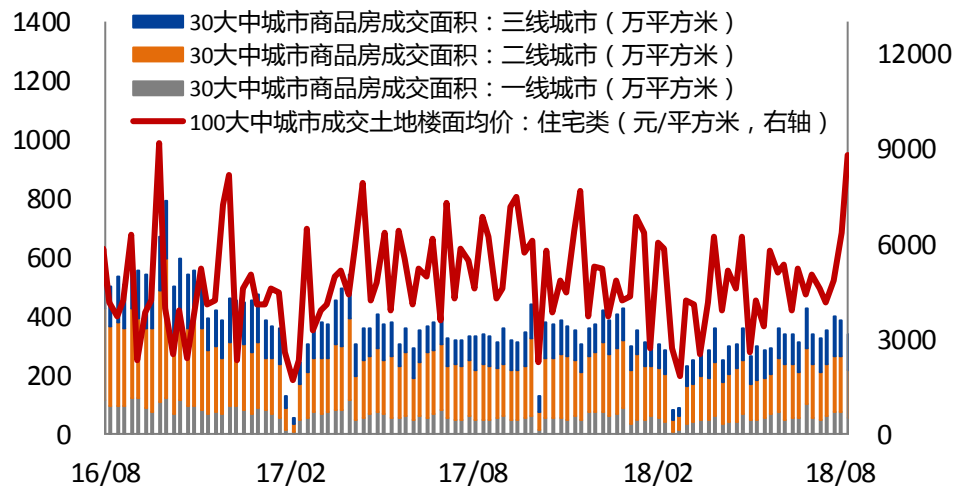
水泥价格缓慢下行



航运指数回落



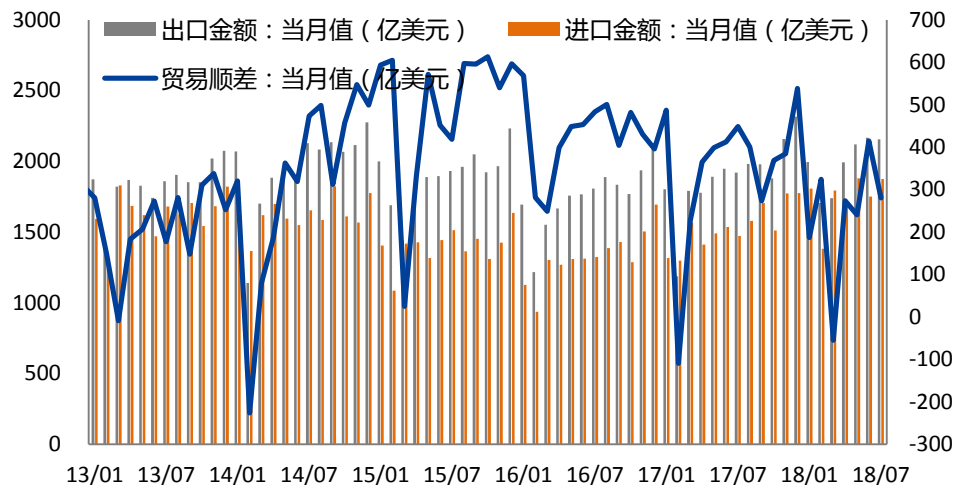
房地产销售价格小幅抬升



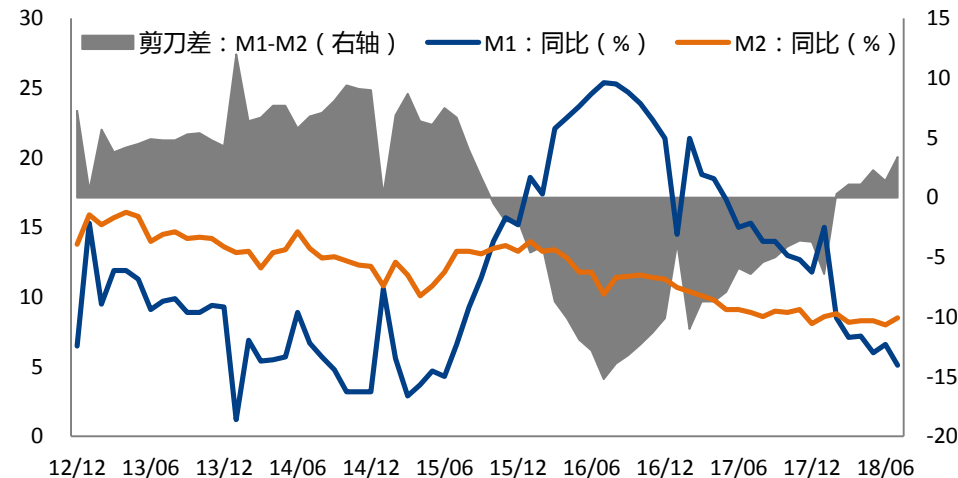
食品价格小幅反弹



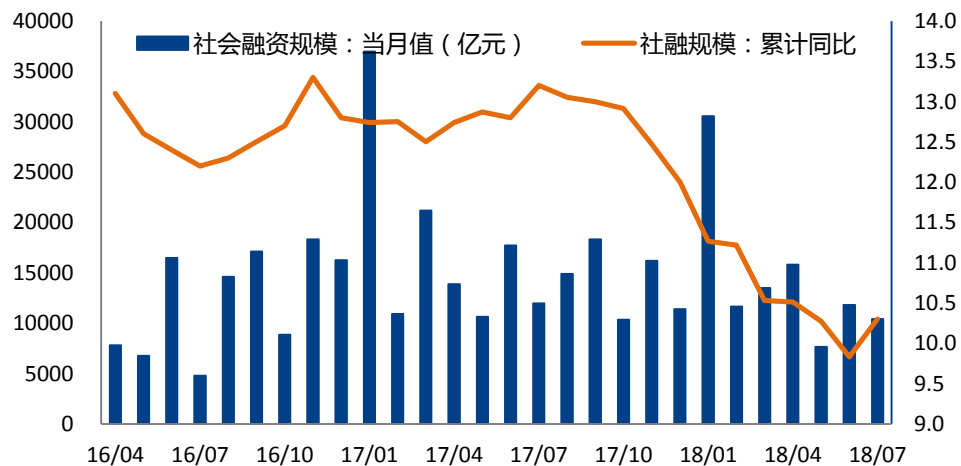
进出口数据双双下滑



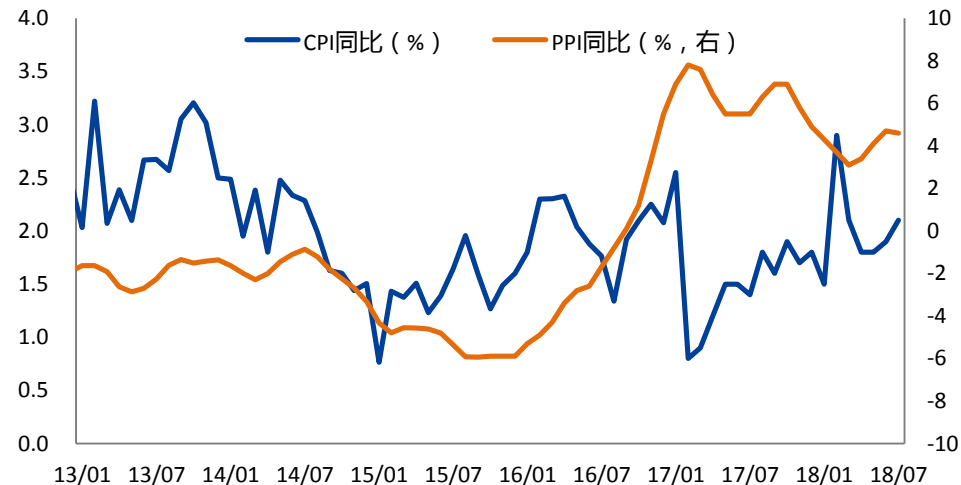
M2增速回升



信贷走强，社融低迷

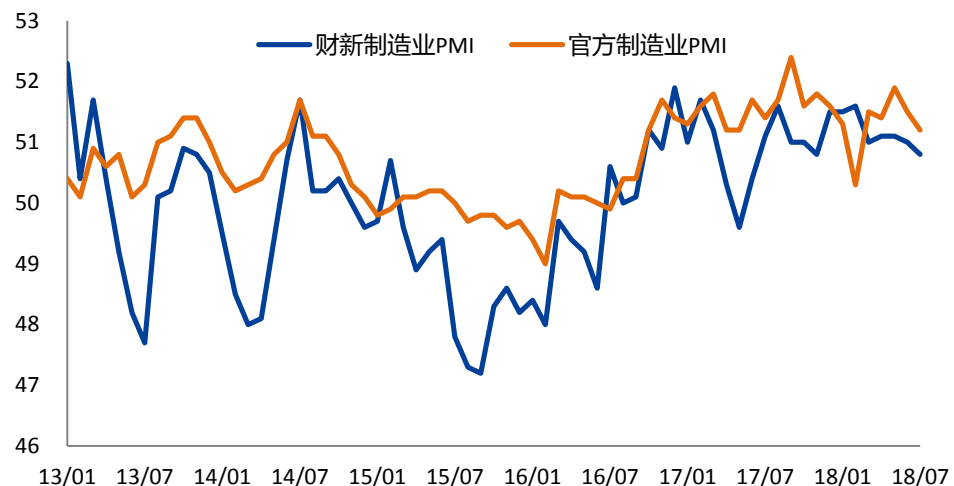


CPI走强、PPI增速放缓

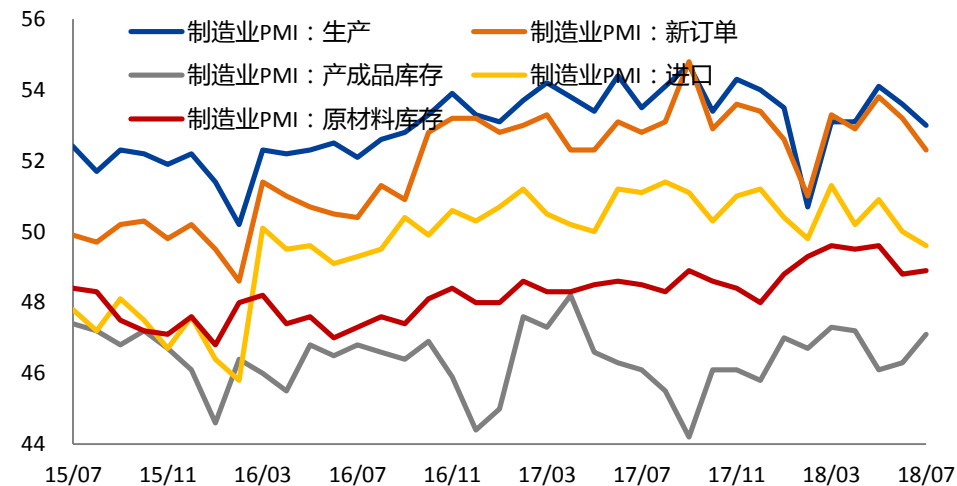


宏观经济数据（7月）：制造业PMI略低于预期

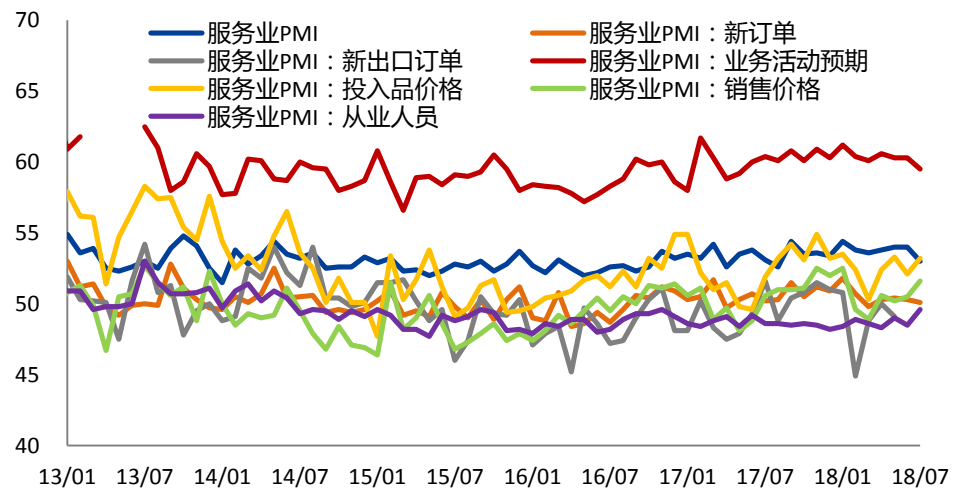
制造业PMI略低于预期但仍高于枯荣线



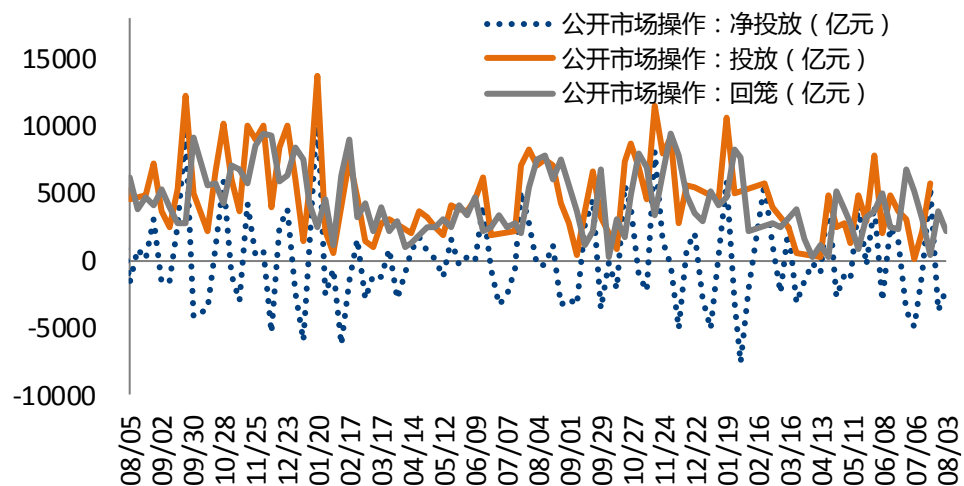
大型制造企业持续扩张，进口持续回落



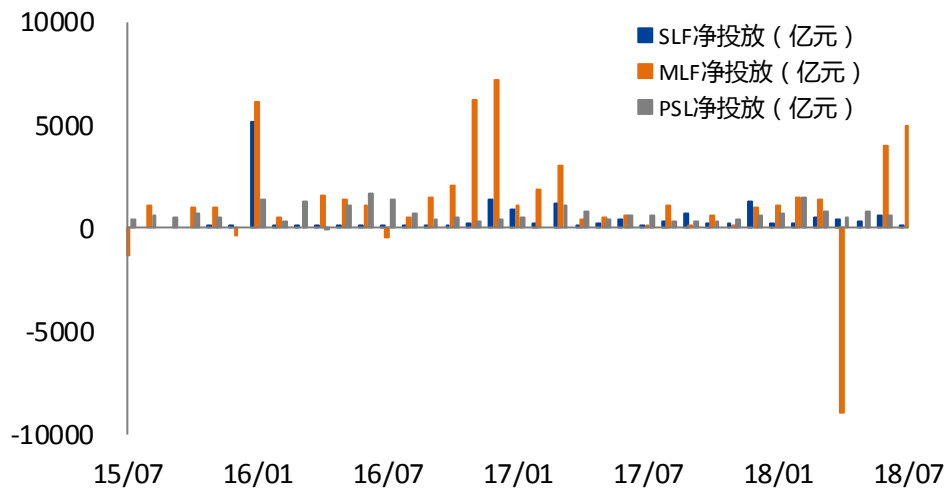
非制造业增速略有放缓



资金面边际收紧

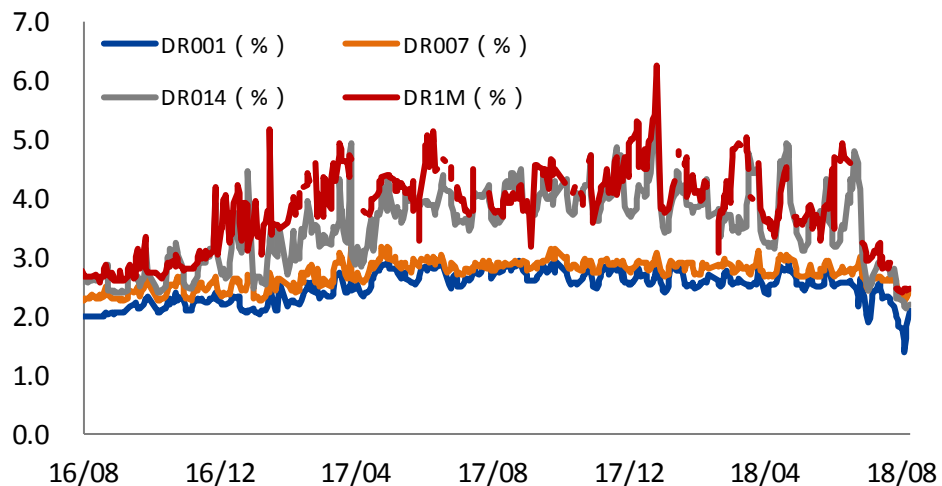


净投放略低于前值但仍维持高位

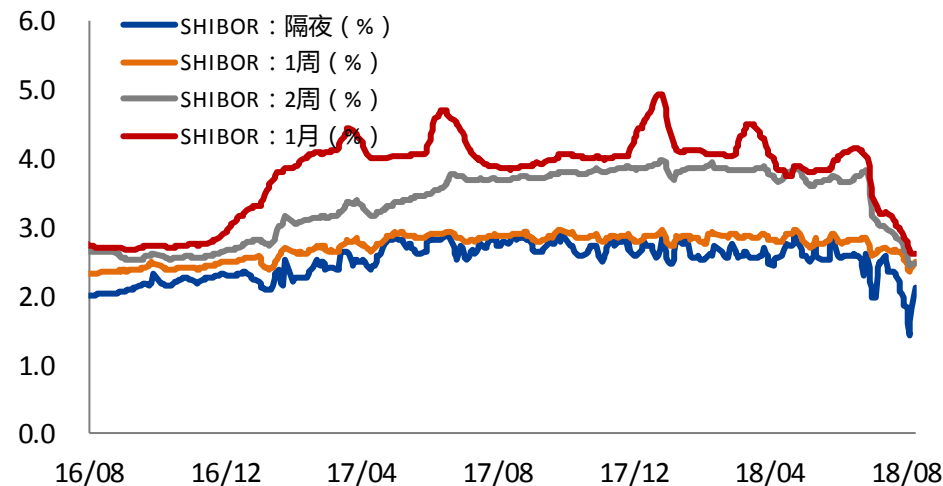


	现值	前(周)值
投放量		
逆回购	0亿	0亿
MLF	0亿	0亿
回笼量		
逆回购	0亿	2100亿
MLF	0亿	0亿
净投放		
	0亿	-2100亿

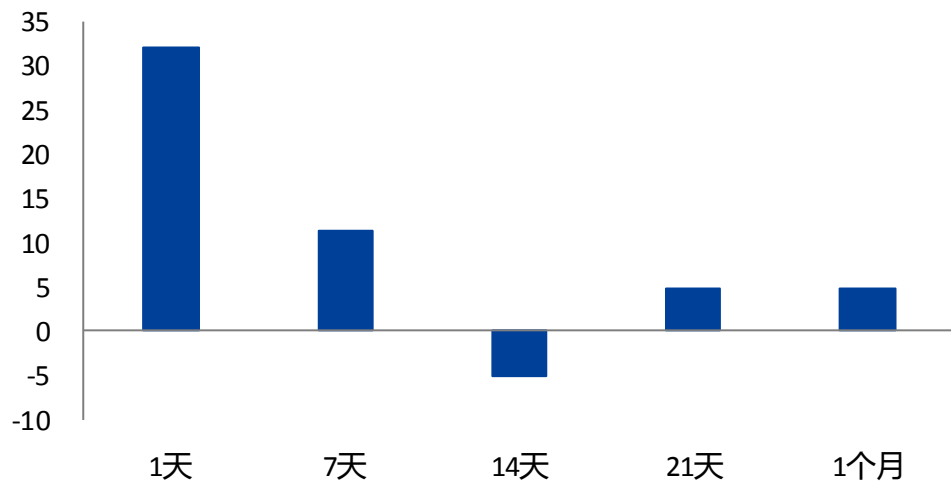
资金面仍较宽松



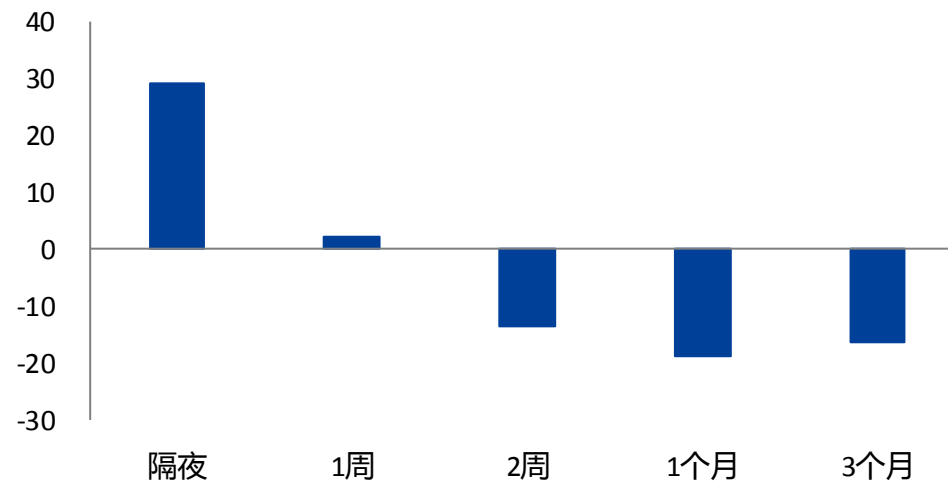
资金成本部分抬升



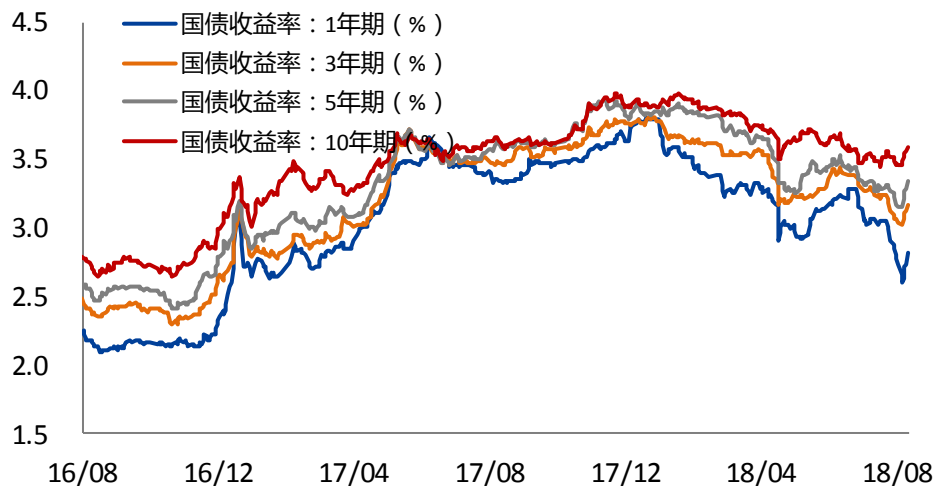
短端资金成本上行明显



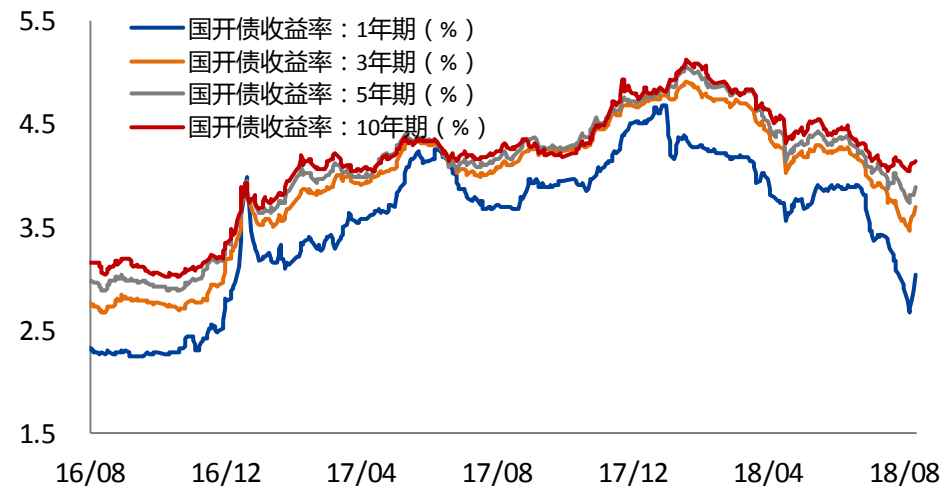
长端利率部分仍下行



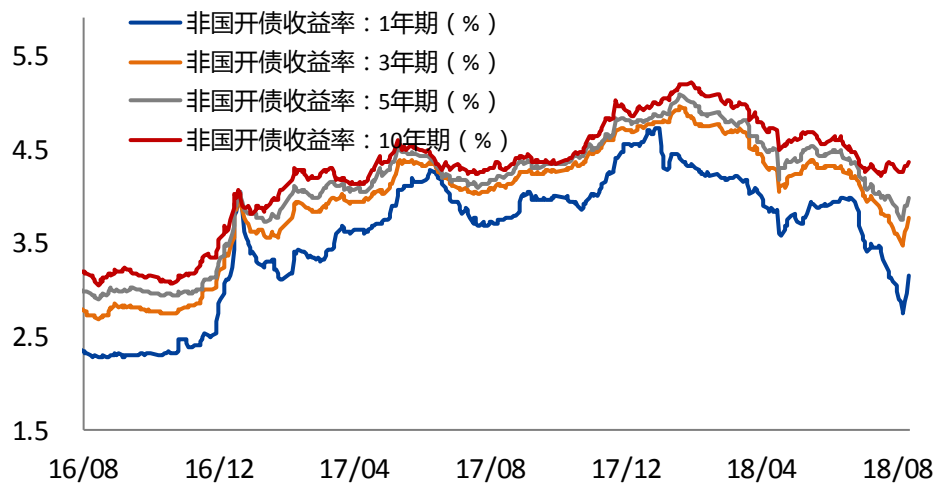
国债收益率自低位抬升



国开债收益率出现上行



非国开债收益率全线上行

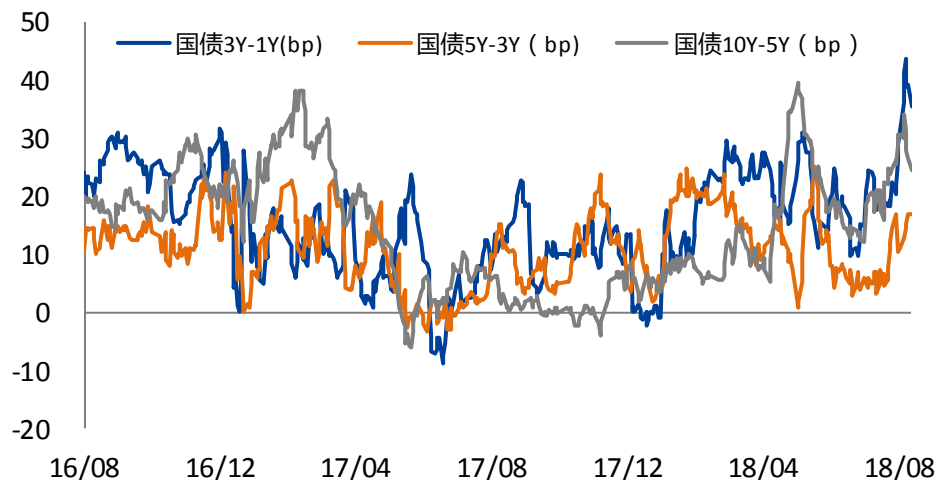


1年期隐含税率快速回升



利率债期限利差：期现利差明显回落

短端利率债回落明显



期限利差全线抬升



10Y-5Y非国开债期限利差持续上行



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储蓄07	230.00	3.00	4.00
18天津16	37.29	3.00	3.60
18天津06	8.80	3.00	3.53
18云南债14	23.00	5.00	3.72
18天津23	25.00	5.00	3.43
18天津25	15.00	5.00	3.43
18云南债12	68.00	5.00	3.41
18天津26	3.00	5.00	3.34
18天津24	6.00	5.00	3.80
18天津19	60.00	5.00	3.95
18储蓄08	230.00	5.00	4.27
18云南债15	10.00	5.00	3.78
18天津19	20.00	5.00	3.48
18天津20	3.00	5.00	3.48
18天津21	17.00	5.00	3.95
18天津17	50.00	5.00	3.80

债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18天津22	22.00	5.00	3.95
18云南债13	44.00	7.00	3.83
18贴现国债37	100.00	0.25	1.97
18贴现国债38	100.00	0.50	2.42
18河南24	1.97	3.00	3.54
18河南12	14.24	3.00	3.33
18河南16	1.64	5.00	3.95
18河南10	2.39	5.00	3.66
18河南21	7.53	5.00	3.80
18河南19	14.97	5.00	3.85
18河南22	2.59	5.00	3.60
18河南08	7.80	5.00	3.75
18河南04	91.13	5.00	3.37
18河南14	4.02	5.00	3.60
18河南07	12.65	5.00	3.94
18河南23	20.59	5.00	3.90

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河南11	12.23	5.00	3.97
18河南17	18.98	5.00	3.88
18河南13	20.18	5.00	3.75
18河南20	6.40	5.00	3.90
18河南06	8.64	5.00	3.80
18河南18	3.04	5.00	3.90
18河南15	17.08	5.00	3.90
18河南05	63.09	5.00	3.60
18河南09	17.79	5.00	3.95
WI181801	410.00	1.00	
WI181910	410.00	10.00	
18国开11	68.00	5.00	3.76
18国开06(增18)	50.00	7.00	4.1050
18付息国债15(续发)	290.00	2.00	2.8295
18付息国债16(续发)	410.00	5.00	3.1341

债券简称	发行规模	发行年限	发行利率
18农发01(增28)	40.00	7.00	4.0432
18农发06(增13)	60.00	10.00	4.2015
18吉林04	46.06	5.00	3.70
18吉林07	60.36	5.00	3.77
18吉林05	50.00	7.00	3.94
18吉林08	2.24	7.00	3.96
18吉林06	50.00	10.00	3.97
18国开09(增5)	97.00	1.00	2.4660
18国开08(增14)	96.00	3.00	3.3016
18国开10(增5)	120.00	10.00	3.9780
18山东08	325.91	3.00	3.43
18山东09	157.28	5.00	3.67
18农发09(增7)	50.00	3.00	3.4214
18农发08(增7)	50.00	5.00	3.6614
18农发07(增6)	40.00	1.00	2.5003

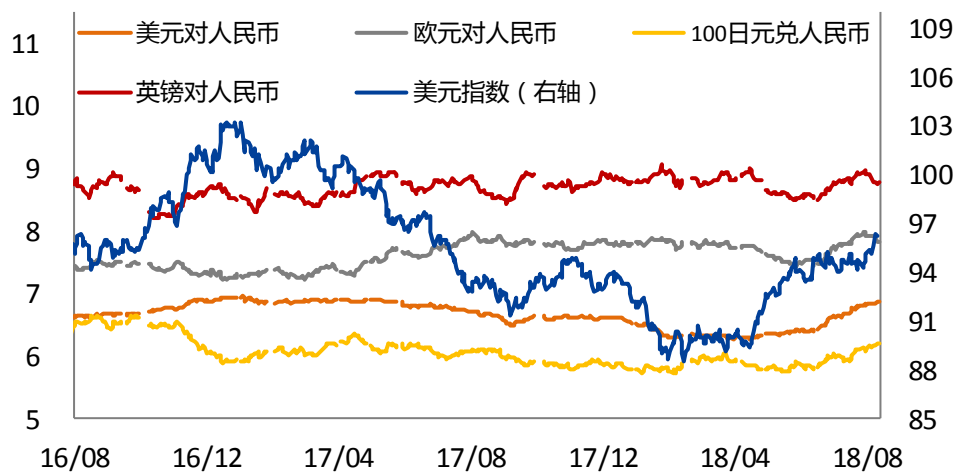
美债收益率小幅回落



中美利差再度抬升



人民币弱势不改



10日，人民银行发布二季度中国货币政策执行报告中，以专栏形式回应了市场对近期人民币汇率变化的关切。报告认为，有弹性的汇率机制发挥了浮动汇率“自动稳定器”的功能，目前市场预期平稳、分化，跨境资本流动和外汇供求总体平衡。

人民银行等五部门在联合印发的2018年降杠杆工作要点中强调，要加强金融机构对企业负债的约束。通过债权人委员会、联合授信等机制以及银行对企业客户开展债务风险评估等方式，限制高负债企业过度债务融资。

银保监会发文称，银保监会按照党中央、国务院决策部署，坚持防范化解金融风险和服务实体经济相结合，通过推动机制创新、加大政策扶持、完善激励措施，畅通货币政策传导机制，增强银行保险机构服务实体经济的能力和意愿，提高金融资源配置效率，促进实体经济与金融良性循环。

类型	多头核心逻辑
证券公司	<ul style="list-style-type: none">➤ 房地产走弱格局下，整体利率下行趋势不变，长端利率中长期看仍有回落空间且可能创年内新低；➤ 目前10-1国债利差已经升至80bp，给长端国债提供了保护；➤ 宽信用渠道的修复很难一蹴而就，信用扩张对银行流动性的负反馈仍需要时间。

类型	空头核心逻辑
证券公司	<ul style="list-style-type: none">➤ 随着宽货币向宽信用传导加快，资金面将进一步边际收紧；➤ 受人民币汇率制约，为保证“量”的充足，央行有较大动力在“价”上适度收紧；➤ 伴随着后期信用扩张的加速，资金利率将出现明显回升；➤ 在美联储加息背景下，中国央行不一定跟随加息，但一定不会出现降息；➤ 短端利率进一步下行空间有限，期限利差过高非稳态，长端博弈成分越来越大，有回调压力；➤ 下半年汇率贬值空间有限，中美利差重新扩大的可能性加大，国内利率上行压力加大。

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

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