

基本面偏弱支撑债市，加息概率不大

发展研究中心宏观金融组

王荆杰： 020-85594012

wangjingjie@gf.com.cn

投资咨询资格：Z0010774

郑旭： 020-85598371

zhengxu@gf.com.cn

期货从业资格：F3029958

王凌翔： 020-85592765

wanglingxiang@gf.com.cn

期货从业资格：F3033918

[期债主要观点]

周一，国债期货大幅上涨，银行间现券跟随走强，信贷数据不及预期支撑债市，央行重启逆回购维稳资金面支撑做多情绪。基本面方面，3月份在表外融资大幅下降的背景下，社融继续走低，存款派生渠道不断受限，进一步拖累M2走低，由此可见表外的业务不能完全转化为表内的增长，这一方面受限于信贷的收紧，另一方面也受到实体经济融资需求下降的影响。未来政策的主流仍是紧信用和宽货币，今年国家提出稳定宏观杠杆率和结构性去杠杆，因此相对于增速只有6.5%的GDP增速来说，社融未来还将有所下降。在信用和货币双降的情况下，经济下行压力仍然较大，对债市形成有力支撑。资金面方面，进入缴税期，资金面有所收敛，但是央行重启逆回购操作以对冲缴税影响。上周有消息称银行存款利率上限将开放，要让存贷款利率向市场接轨，一方面存款利率要完全开放，另一方面，货币市场利率也要降下来，特别是银行同业利率，从2017年四季度至今，货币市场利率中枢总体在下移，央行也在极力维持稳健的货币政策不变，因此，总体而言，存款利率的上限开放释放的信号是利率市场化下实现“双轨制”的合并，而并非释放加息的信号。

总体来说，经济数据不及预期，货币和信贷双降的背景下，基本面下行压力仍较大，对债市形成有力支撑。资金面总体无忧，存款利率的上限开放释放的信号是利率市场化下实现“双轨制”的合并，而并非释放加息的信号。多单继续持有，目标位95.2。

市场要闻

1. 财政部：4月17日将开展国债做市支持操作，操作券种2018年记账式附息（一期）国债，操作规模7.6亿元，期限5年，方向随卖。

2. 发改委：市场预期稳中向好，各方对中国经济前景信心增强。2月消费者信心指数回升至124，为1993年10月以来的最高水平；一季度企业家信心指数为74.3%，比上季度提高2.5个百分点，比去年同期提高12.7个百分点，为2011年三季度以来最高水平。

交易提示

■ 5年期主力合约为TF1806，10年期主力合约为T1806。

■ TF1806合约交易所最低交易保证金为1.2%，T1806保证金为2%。

■ TF1806涨跌停板为±1.2%，T1806涨跌停板为±2%。

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，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做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品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎！**

[期债复盘]
国债期货走势

行情数据（成交-手；持仓-手）

2018/4/16

合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TF1806	97.350	0.366%	11,605	3,286	19,654	967
TF1809	97.320	0.299%	240	-2	367	103
TF1812	97.450	0.242%	1	1	11	0
TF合计			11,846	3,285	20,032	1,070
T1806	94.355	0.592%	47,199	3,583	49,513	1,979
T1809	94.350	0.549%	906	385	1,575	307
T1812	94.330	0.362%	12	9	21	5
T合计			48,117	3,977	51,109	2,291

国债期货跟踪现货数据

2018/4/16

TF1806								
等级	代码	票面收益率 (%)	到期日	净价	收益率 (%)	IRR (%)	期现价差	基差
最廉	160006.IB	2.75	2023/3/17	96.0108	3.65	4.3803	0.6583	-0.2288
次廉	130018.IB	4.08	2023/8/12	102.52	3.5579	2.6361	0.4245	0.218
三廉	1700003.IB	3.59	2022/9/19	99.8234	3.63	1.8548	0.2951	0.2655
T1806								
等级	代码	票面收益率 (%)	到期日	净价	收益率 (%)	IRR (%)	期现价差	基差
最廉	160017.IB	2.74	2026/8/4	92.2388	3.84	5.033	0.7292	-0.2978
次廉	180004.IB	3.85	2028/2/1	101.1778	3.705	2.5428	0.4049	0.2014
三廉	170018.IB	3.59	2027/8/3	98.9432	3.725	2.2155	0.3448	0.2205

注：期现价差=发票价格-交割成本，基差=债券净价-期货价格*转换因子

TF1806 日内走势

T1806 日内走势


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

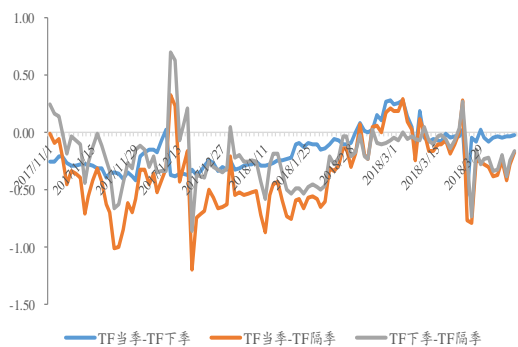
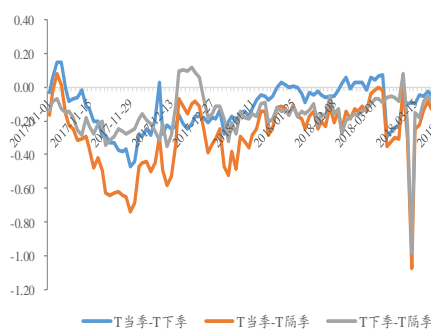
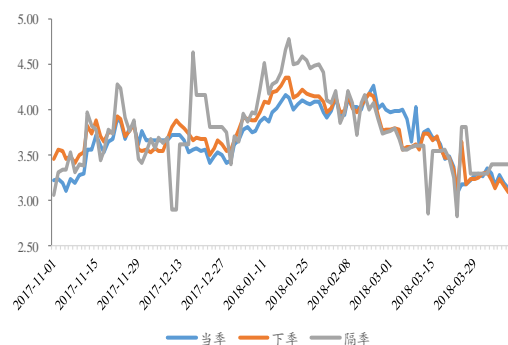
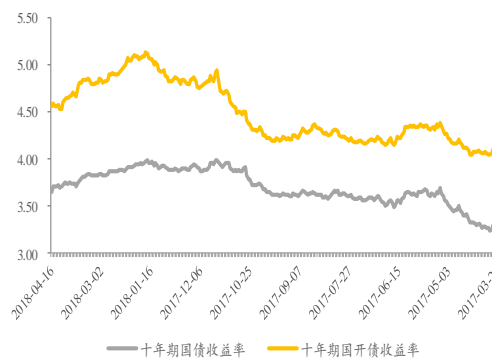
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎！**

[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2018/4/16	2018/4/13	2018/4/16	2017/12/29	日变化 (BP)	MTD变化 (BP)	YTD变化 (BP)	2002年至今分位数
国债	1Y	3.17%	3.20%	3.17%	3.24%	-3.06	0.00	-6.77	76.06%
	5Y	3.49%	3.52%	3.49%	3.59%	-2.86	0.00	-10.03	66.98%
	10Y	3.66%	3.71%	3.66%	3.72%	-5.01	0.00	-5.98	62.56%
国开债	1Y	3.73%	3.74%	3.73%	3.77%	-0.97	0.00	-3.88	75.51%
	5Y	4.40%	4.44%	4.40%	4.43%	-3.70	0.00	-2.99	82.17%
	10Y	4.55%	4.58%	4.55%	4.57%	-3.01	0.00	-1.98	77.54%

利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债 (4.13)	
	10Y-1Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2018/4/16	0.49%	-1.95	0.16%	-2.15	0.89%	2.00	1.09%	0.53	0.84%	-4.01

TF 跨期价差

T 跨期价差

T 与 TF 跨品种价差

十年期国债和国开债收益率 (%)


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

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，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做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品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**

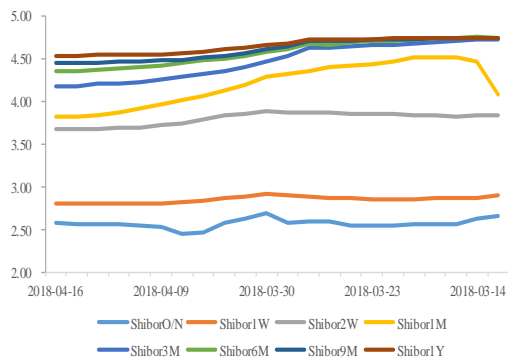
[货币市场]
公开市场操作

	7天逆回购		14天逆回购		28天逆回购		63天逆回购		到期		净投放
	投放(亿元)	利率(%)	投放(亿元)	利率(%)	投放(亿元)	利率(%)	投放(亿元)	利率(%)	逆回购(亿元)	MLF(亿元)	
2018/4/16	800.00	2.55	700.00	2.70	0.00	0.00	0.00	0	200	0	1300

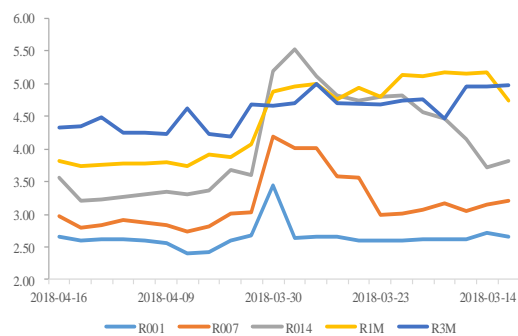
货币市场利率

日期	银行间质押式回购			上海银行间拆放利率			上证所新质押式国债回购		
	R001	R007	R1M	SHIBORO/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2018/4/16	2.65%	2.96%	3.82%	2.58%	2.80%	3.82%	2.76%	3.32%	3.64%
2018/4/13	2.59%	2.79%	3.74%	2.56%	2.80%	3.83%	2.52%	2.93%	3.59%
日变化(BP)	5.95	17.45	7.72	2.50	0.40	-0.40	24.00	39.00	5.50

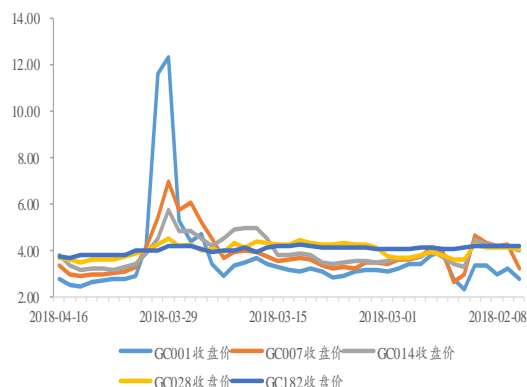
银行间质押式回购(%)



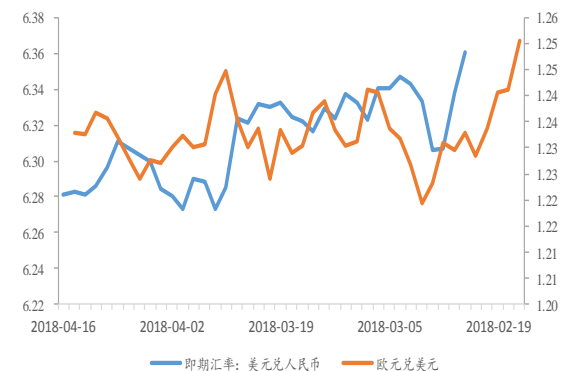
上海银行间同业拆放利率(%)



上证所新质押式国债回购(%)



主要汇率



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

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, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做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品种买卖的出价或询价。投资者据此投资, 风险自担。未经我司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**