



中粮期货有限公司
中粮集团成员企业

中粮期货 增您所托⁺
WE GROW WHAT YOU ENTRUST

国债期货周报：中美谈判又获90天延期 利率债已处高位

2018/12/09

国债期货周报

研究院

- 本周市场核心要点回顾：（1）G20 峰会中美会谈初见成果，获 90 天拉锯，而华为 CFO 被抓之后阴云再度笼罩（2）CPI 同比 2.2%，主要受到猪肉、菜价回落影响（3）央行周度零投放零回笼，继续刷新未操作记录，全额续作 MLF（4）本周 R-007 周度均值 2.59%，DR-007 周度均值 2.53%，流动性宽松（5）截至 12 月 7 日，二年国债收益率 2.63%，五年国债收益率 3.02%，十年国债现券收益率 3.29%，二债 1903 合约周度上涨 0.09%，五债 1903 合约周度上涨 0.19%，十债 1903 周度上涨 0.34%，十债与二债现券利差 66bps（6）市场对美联储加息进程减缓达成一致预期，美债收益率大幅下跌
- 后市展望：G20 峰会上虽然中美谈判取得初步成果，美方承诺在 90 天内不会对中国 2000 亿商品从 10%提高到额外加征 25%的关税，中方的承诺大体与 6 月刘鹤访美时达成的结果一样，即扩大对美进口，缩减中美贸易顺差，以及加强知识产权保护。中美谈判的成功，在周一给了市场一剂强心针，避险情绪消散。然而周三便有媒体曝出美国指示加拿大逮捕华为 CFO 事件，使得中美谈判再度出现阴云。对于债市，现阶段市场最大的解读就是经济下行加剧，中国要走日本泡沫炸裂后的通缩道路。对于本月的 CPI 下行，似乎也是印证。然而，笔者始终认为利率债市在中期很难如市场预期一般乐观。首先对于经济的下行，国家的对冲政策将会更为强大有力，减税也将逐渐发挥威力。而通胀这边，近期的下降更多是受到油价暴跌、猪瘟的影响。未来一旦生猪加快出栏结束迎来暴涨，油价的反弹，叠加减税，都会制约着利率的持续下行。
- 预期偏差：央行降息

柳瑾

010-59137364

liujin@cofco.com

投资咨询资格证号：

Z0012424

范永嘉

010-59137341

fanyongjia@cofco.com

第一部分 周度行情回顾与展望

截至 12 月 7 日，二年国债收益率 2.63%，五年国债收益率 3.02%，十年国债现券收益率 3.29%，现券利差 66bps。二债 1903 合约周度上涨 0.09%，五债 1903 合约周度上涨 0.19%，十债 1903 周度上涨 0.34%。

表：国债期货市场重要价格指标一览

	收盘价	区间涨幅	日均成交手	持仓量	持仓变化	投机度	CTD券	IRR	IRR变化	远期收益率
两年期国债										
TS1812	100.15	-0.08%	0	200	-116	0.00	80015.IB	-10.4%	-4.3%	2.90%
TS1903	100.10	0.09%	194	793	-94	0.24	80007.IB	1.6%	0.0%	2.95%
TS1906	99.92	-0.24%	3	15	1	0.17	60015.IB	2.4%	0.0%	3.03%
五年期国债										
TF1812	100.38	1.20%	0	1595	-351	0.00	60014.IB	45.5%	18.8%	2.91%
TF1903	99.03	0.19%	6427	15235	1326	0.42	60014.IB	2.8%	-23.9%	3.25%
TF1906	98.79	-0.18%	3	28	2	0.11	70006.IB	2.4%	0.0%	3.27%
十年期国债										
T1812	96.80	-0.11%	2	567	-584	0.00	60017.IB	-3.8%	-4.6%	3.43%
T1903	97.17	0.34%	41483	63120	-781	0.66	60017.IB	2.2%	1.3%	3.44%
T1906	97.21	0.36%	40	501	58	0.08	60017.IB	2.7%	1.8%	3.46%

注：价格截止至 12 月 7 日 15:15

数据源：Wind，中粮期货研究院

G20 峰会上虽然中美谈判取得初步成果，美方承诺在 90 天内不会对中国 2000 亿商品从 10%提高到额外加征 25%的关税，中方的承诺大体与 6 月刘鹤访美时达成的结果一样，即扩大对美进口，缩减中美贸易顺差，以及加强知识产权保护。中美谈判的成功，在周一给了市场一剂强心针，避险情绪消散。然而周三便有媒体曝出美国指示加拿大逮捕华为 CFO 事件，使得中美谈判再度出现阴云。对于债市，现阶段市场最大的解读就是经济下行加剧，中国要走日本泡沫炸裂后的通缩道路。对于本月的 CPI 下行，似乎也是印证。然而，笔者始终认为利率债市在中期很难如市场预期一般乐观。首先对于经济的下行，国家的对冲政策将会更为强大有力，减税也将逐渐发挥威力。而通胀这边，近期的下降更多是受到油价暴跌、猪瘟的影响。未来一

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

旦生猪加快出栏结束迎来暴涨，油价的反弹，叠加减税，都会制约着利率的持续下行。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第二部分 本周重要指标走势一览

图 1: R-007, DR-007 周度均值

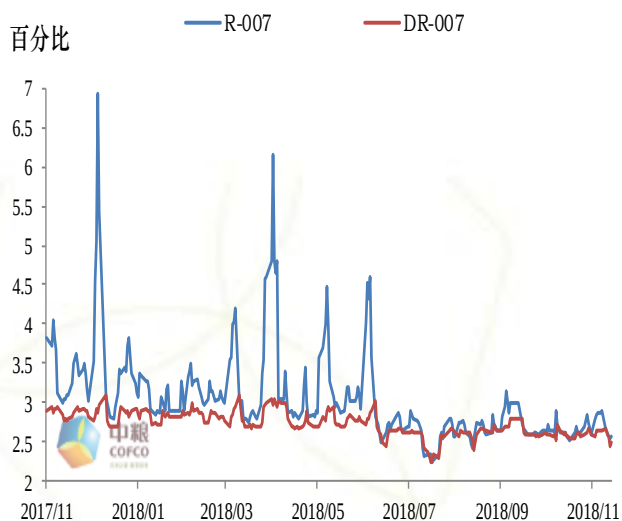


图 3: 信用利差



图 5: 央行周度净投放

图 2: 五债, 十债收益率与利差

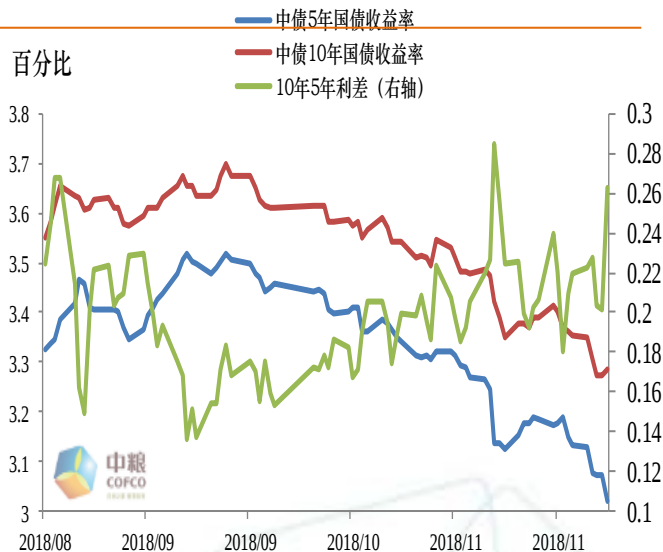


图 4: 央行 7 天逆回购利率



图 6: 国债国开债发行利率

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

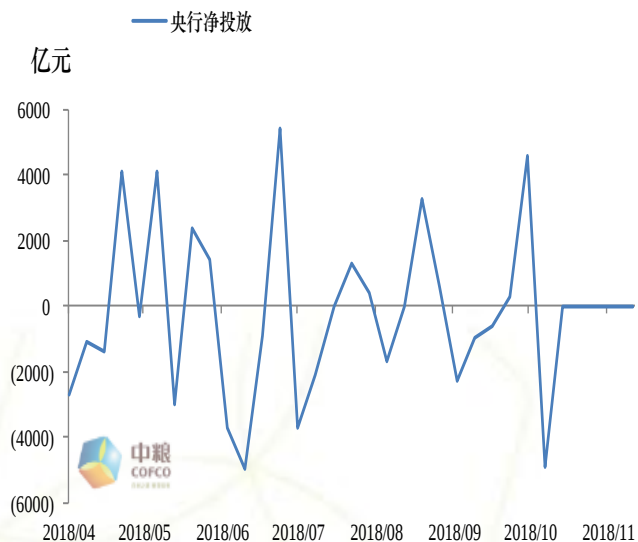


图 7：同业存单发行利率

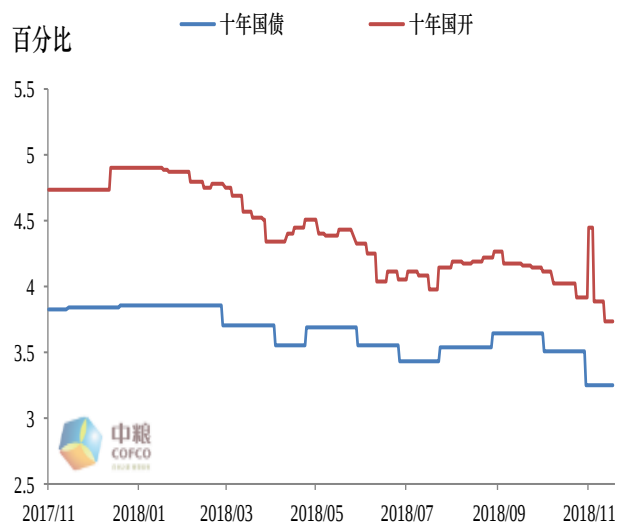


图 8：基准存贷款利率与一年期理财预期收益率



图 9：理财收益率基准贷款利差

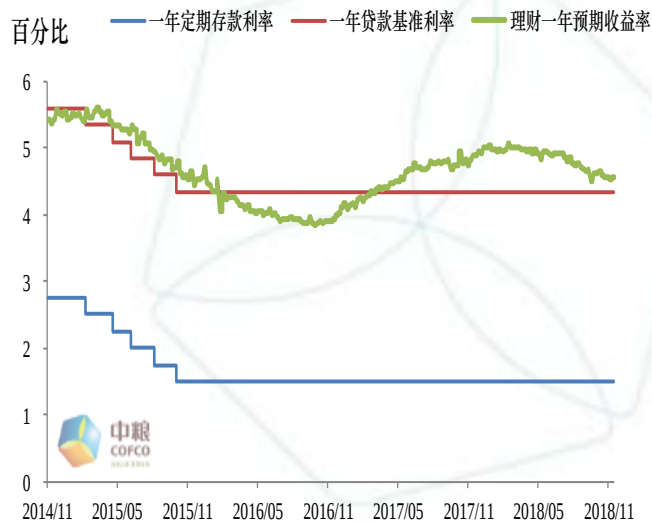


图 10：同业存单房贷利差

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

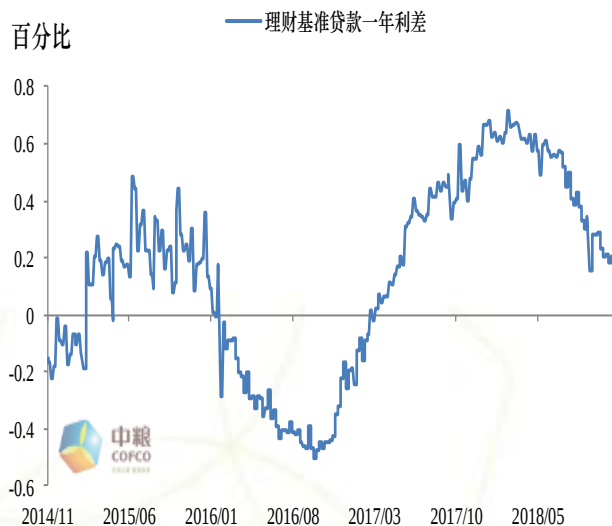


图 11: SHIBOR, HIBOR CNH7 天利率



图 12: 中美利差

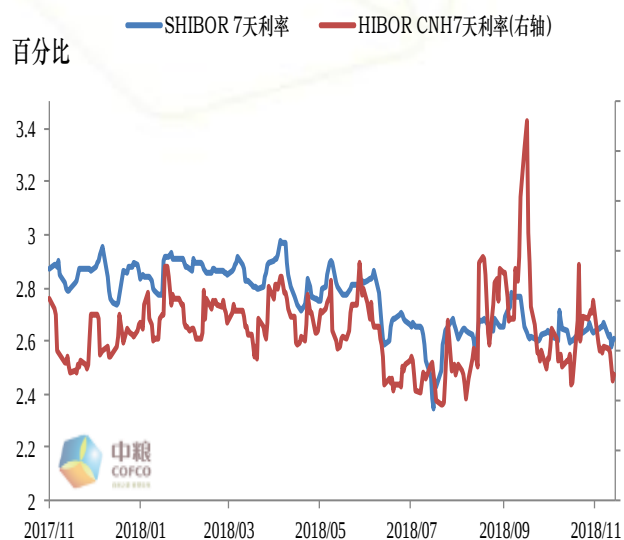


图 13: 国债期货价差分析

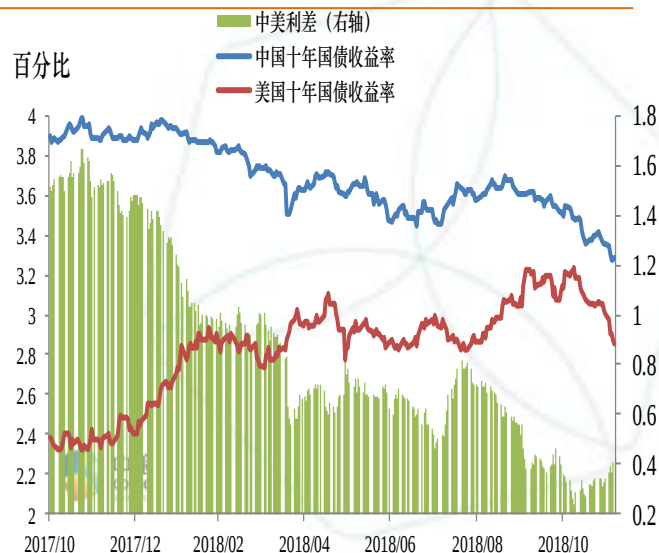
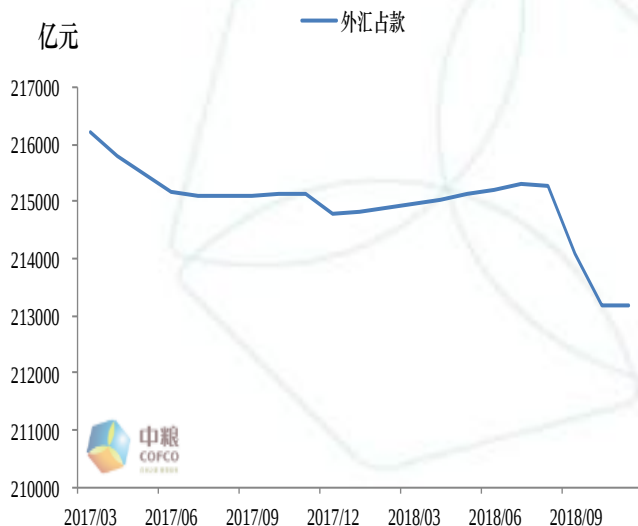
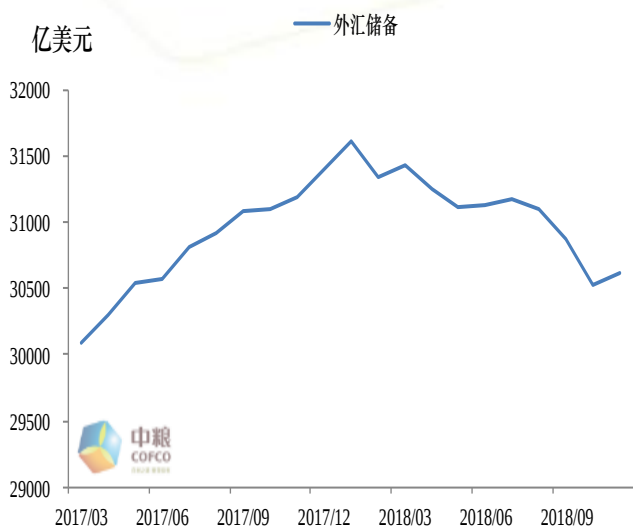
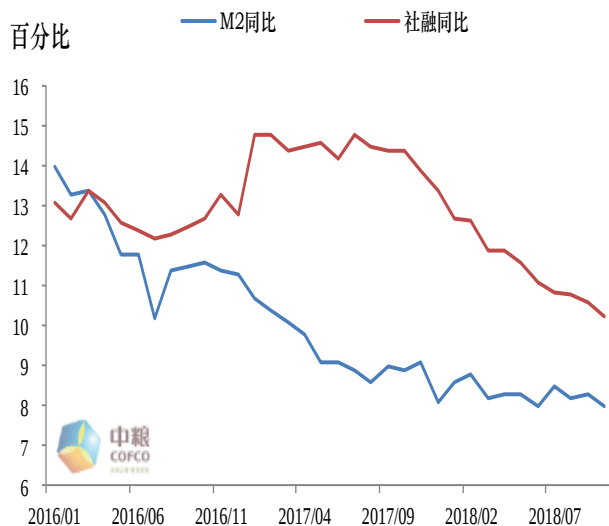
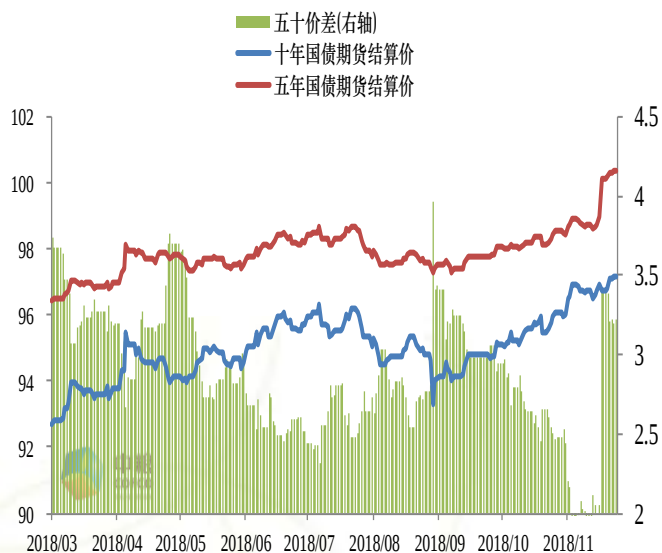


图 14: M2 社融存量同比

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



免责声明

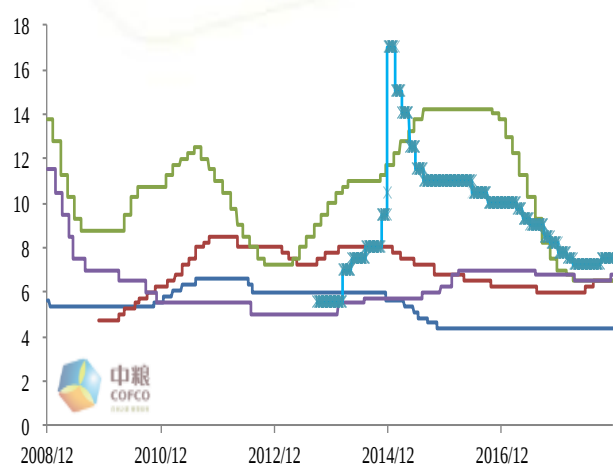
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

人民币/美元 — 人民币兑美元汇率 — 美元指数 (右轴)



图 19: 新兴经济体央行基准利率变化

百分比 — 中国 — 印度 — 巴西 — 南非 — 俄罗斯



百分比 — 美国 — 欧盟 — 日本 — 英国

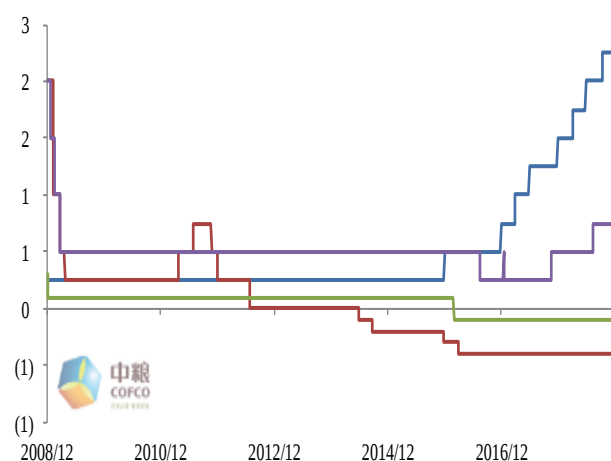
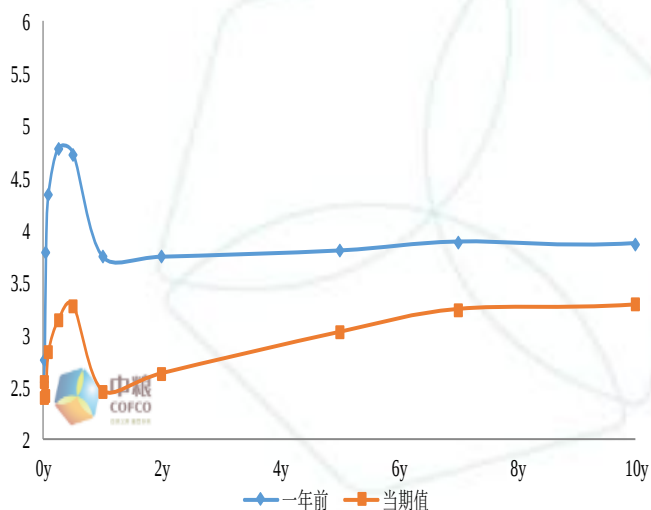


图 20: 中国债券收益率曲线



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

风险提示

1. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

更多资讯，欢迎扫描二维码！



中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(address): 北京市东城区东直门南大街 5 号中青旅大厦 15 层 邮政编码: 10007
15th Floor, CYTS Plaza No.5 Dongzhimen South Ave, Beijing P.C: 100007
电话(phone): 010-59137331 传真(fax): 010-59137088

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，服务前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业客户和机构客户开发、维护和增值服务。研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面，拥有一只高素质的专业团队，具备丰富的行业经验，国际化的视野和积极向上的精神。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，运用基本面分析和宏观分析，为高端产业客户和机构客户提供套期保值，基差套利，价差交易等咨询服务；在公司原有的经纪服务基础上，强化对客户的纵深服务和专业服务。

The Futures Research Institution is attached to COFCO Futures headquarters. It is responsible for business related research and development. Moreover, it is also engaged in high-end industrial and institutional clients' maintenance and provides them with value-added services. Macro-economy and bulk commodities, including primary products, chemicals, metals, building materials, energy, etc. are all covered in its routine. Based on COFCO Group's strong background in physical commodities and futures markets, the Futures Research Institution provides advices and reports of hedging, basis arbitrage, spread trading as well as other consulting services to our valued customers through fundamental and macro analysis. Despite of the elementary brokerage business, the Research Institution is more focused on providing specific and professional services.

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。