

兴证期货·研究发展部

刘文波

投资咨询资格编号：Z0010856

联系人：尚芳

期货从业资格编号：F3013528

021-20370946

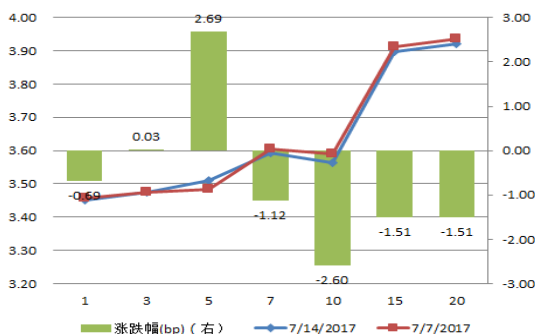
5 年期国债期货

品种	TF1709	TF1712	TF1803
周收盘价	97.870	98.095	98.050
周最高价	98.065	98.315	98.050
周最低价	97.780	97.900	97.885
周结算价	97.830	98.070	98.030
周涨跌	-0.220	-0.005	0.040
周涨跌幅(%)	-0.10	0.07	0.20
周成交量	60,578	4,980	14
持仓量	51,326	6,907	18
仓差	1,088	3,001	8

10 年期国债期货

品种	T1709	T1712	T1803
周收盘价	95.395	95.430	95.290
周最高价	95.575	95.510	95.435
周最低价	95.050	94.900	94.710
周结算价	95.340	95.385	95.310
周涨跌	0.125	0.205	0.185
周涨跌幅(%)	0.29	0.34	0.20
周成交量	213,329	6,273	72
持仓量	50,854	7,732	162
仓差	-2,965	1,164	9

中债国债收益率曲线



上周期债先抑后扬，本周或反弹

2017 年 7 月 17 日 星期一

内容提要

● 行情回顾

上周除 3 年期和 5 年期国债收益率小幅上行外，其他关键期限国债收益率出现不同程度的下行，其中 5 年期收益率上行 2.69 个 bp 至 3.5107%，10 年期收益率下行 2.6 个 bp 至 3.5637%，现券收益率曲线走平，具体来看，上周一在资金面预期偏紧和物价数据略低于预期影响下，期债盘中冲高回落，整体偏弱震荡，现券收益率窄幅震荡；上周二央行重启逆回购，市场情绪有所好转，期债略偏强震荡，现券收益率小幅下行；上周三在美债收益率下行和资金利率下行带动下，现券收益率下行但尾盘反弹，期债变动不大；上周四央行超量续作 MLF 提振和进出口数据好于预期的影响下，期债偏强震荡，现券收益率先下后略反弹，上周五在资金利率下行带动下，期债略偏强震荡，现券收益率亦小幅下行。周度来看，五年期国债期货主力合约 TF1709 增仓下行 0.1% 收于 97.87 元，十年期国债期货主力合约 T1709 减仓上行 0.29% 收于 95.395 元。

后市展望及策略建议

从经济基本面来看，上周公布的物价和金融数据整体略偏利好，进出口数据偏利空，基本面对债市的支撑力度仍在，关注本周将公布的二季度 GDP 数据和工业增加值；从政策面看，央行货币政策维持稳健中性，上周五和周六召开的金融工作会议，主要围绕“防范金融风险、加强宏观审慎监管、统一监管、加强金融监管协调、防范并化解系统性风险”开展，“设立国务院金融稳定发展委员会，落实金融监管协调”，未来监管可能趋于缓和；从资金面看，央行上周重启逆回购并超量续作 MLF，资金利率先上后下，整体略偏宽松，本周到期量为 2395 亿，压力不大，但可能面临缴税扰动，预计央行会进行 OMO 操作维稳；从供需来看，上周利率债供给压力虽大，但国债出现超额认购，中标利率低于预期，需求较稳定，关注本周三将续发的 320 亿元 7 年期国债的中标利率和投标倍数。本周期债可能反弹。

操作上，长期投资者可逢低做多，短期投资者继续多 TF 空 T (2:1) 或轻仓试多。

1 现货市场概况

1.1 央行公开市场操作

上周（2017/7/10—2017/7/16）央行在公开市场进行 1700 亿 7 天逆回购操作，同时有 0 亿 7 天逆回购到期，净投放 1700 亿；进行 400 亿 14 天逆回购操作，同时有 0 亿 14 天逆回购到期，净投放 400 亿；进行了 0 亿 28 天逆回购，同时有 2800 亿 28 天逆回购到期，进行了 3600 亿元 MLF 操作，同时有 1795 亿元 MLF 到期，上周净投放 1105 亿，资金面前偏紧后偏宽松。

本周（2017/7/17—2017/7/23）公开市场有 2395 亿逆回购集中到期，其中有 395 亿元 MLF 到期，由于上周央行已经提前进行 MLF 投放，本周资金到期压力不大，但本周有缴税等因素扰动，央行预计会在进行 OMO 对冲。

图表 1：上周公开市场操作情况（20170710-20170716）

名称	发行/到期	发生日期	发行量 (亿元)	利率 (%)	利率变动 (bp)
逆回购28D	逆回购到期	7/12/2017	500.00	2.75	0.00
逆回购28D	逆回购到期	7/11/2017	400.00	2.75	0.00
逆回购28D	逆回购到期	7/13/2017	600.00	2.75	0.00
逆回购28D	逆回购到期	7/14/2017	1,000.00	2.75	0.00
逆回购28D	逆回购到期	7/10/2017	300.00	2.75	0.00
逆回购7D	逆回购	7/14/2017	1,000.00	2.45	0.00
逆回购7D	逆回购	7/12/2017	400.00	2.45	0.00
逆回购14D	逆回购	7/12/2017	300.00	2.60	0.00
逆回购7D	逆回购	7/11/2017	300.00	2.45	0.00
逆回购14D	逆回购	7/11/2017	100.00	2.60	0.00
MLF(投放)365D	MLF(投放)	7/13/2017	3,600.00	3.20	0.00
MLF(投放)181D	MLF(回笼)	7/13/2017	1,230.00	2.85	0.00
MLF(投放)365D	MLF(回笼)	7/13/2017	565.00	3.00	0.00
净投放			1,105.00		
净投放(含国库现金)			1,105.00		

资料来源：WIND，兴证期货

图表 2: 本周公开市场到期情况 (20170717-20170723)

名称	发行/到期	发生日期	发行量 (亿元)	利率 (%)	利率变动 (bp)
逆回购7D	逆回购到期	2017/7/21	1,000.00	2.45	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2017/7/19	400.00	2.45	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2017/7/18	300.00	2.45	0.00
逆回购28D	逆回购到期	2017/7/17	300.00	2.75	0.00
MLF(投放)365D	MLF(回笼)	2017/7/18	395.00	3.00	0.00
净投放			-2395.00		
净投放(含国库现金)			-2395.00		

资料来源: WIND, 兴证期货

1.2 利率债一级市场发行情况

上周利率债供给规模共 6718.09 亿元, 较上周大幅增加, 地方债和国债供给加速。上周招标的 2 年期和 5 年期国债, 获得超额认购, 中标利率低于预期, 显示国债需求仍保持稳定。

图表 3: 上周一二级市场利率债发行情况 (20170710-20170716)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率	中标区间	认购倍数
2017/7/13	WI171307	320.00	7.00	3.57		
2017/7/14	17贴现国债34	100.00	0.50			
2017/7/14	17贴现国债33	100.00	0.25			
2017/7/13	17进出09(增发)	50.00	5.00	4.11	100.15-100.15	2.8400
2017/7/13	17进出07(增7)	30.00	3.00	4.37	101.7-101.7	4.7100
2017/7/13	17进出03(增12)	30.00	10.00	4.11	100.47-100.47	4.3233
2017/7/13	17国开10(增14)	140.00	10.00	4.04	100.32-100.32	3.5621
2017/7/13	17国开07(增发)	70.00	1.00	3.53	99.91-99.91	1.8629
2017/7/13	17国开05(增13)	70.00	3.00	3.88	100.75-100.75	2.6971
2017/7/12	17农发09(增11)	50.00	5.00	4.13	101.09-101.09	5.4900
2017/7/12	17农发08(增11)	50.00	1.00	3.61	100.71-100.71	5.3540
2017/7/12	17农发07(增9)	50.00	3.00	3.98	100.81-100.81	4.9180
2017/7/12	17农发05(增22)	50.00	10.00	3.85	99.1-99.1	6.8620
2017/7/11	17国开06(增11)	70.00	5.00	4.02	100.72-100.72	3.7143
2017/7/11	17国开01(增14)	50.00	7.00	3.85	99.94-99.94	2.1220
2017/7/12	17付息国债14	322.60	5.00	3.47	3.3-3.49	3.5672
2017/7/12	17付息国债12(续发)	281.40	2.00	3.62	100.52-100.88	2.6550
2017/7/11	17新疆债15	22.50	7.00	4.00	4-4	1.6933
2017/7/11	17新疆债14	22.50	5.00	3.98	3.98-3.98	2.0178
			...			
合计		6,718.09				

数据来源: WIND, 兴证期货

图表 4: 本周一二级市场利率债计划发行概况 (20170717-20170723)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2017-07-18	17国开10(增15)	150.00	10.00	政策银行债
2017-07-18	17国开07(增2)	60.00	1.00	政策银行债
2017-07-18	17国开06(增12)	70.00	5.00	政策银行债
2017-07-19	17付息国债13(续发)	320.00	7.00	国债
2017-07-17	17农发09(增12)	40.00	5.00	政策银行债
2017-07-17	17农发07(增10)	40.00	3.00	政策银行债
2017-07-20	17贵州债12	40.00	10.00	地方政府债
2017-07-20	17贵州债11	60.00	5.00	地方政府债
2017-07-20	17贵州债10	80.00	10.00	地方政府债
2017-07-20	17贵州债09	120.00	5.00	地方政府债
2017-07-20	17湖南债04	300.00	10.00	地方政府债
2017-07-20	17湖南债03	245.40	7.00	地方政府债
2017-07-18	17吉林债05	65.73	5.00	地方政府债
2017-07-18	17吉林债04	57.50	10.00	地方政府债
2017-07-18	17吉林债03	140.00	7.00	地方政府债
2017-07-18	17吉林债02	140.00	5.00	地方政府债
2017-07-18	17吉林债01	50	3	地方政府债
2017-07-18	17陕西债12	19.00	5.00	地方政府债
.....				
合计		2,556.83		

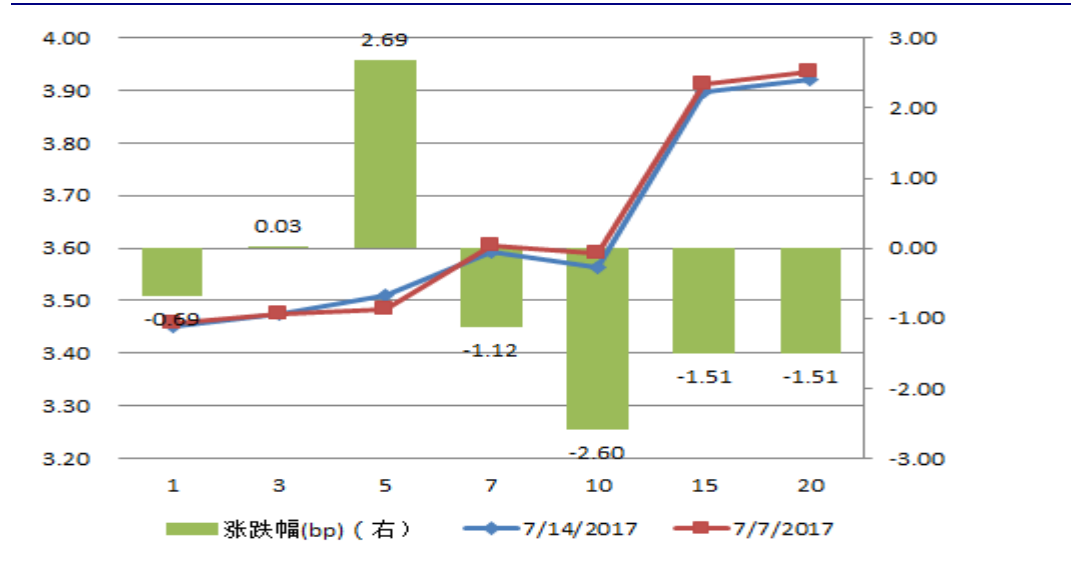
数据来源: WIND, 兴证期货

wind 数据显示, 本周利率债计划规模为 2556.83 亿元, 供给压力比上周稍缓, 关注将在本周三续发的 320 亿元 7 年期国债的中标利率和投标倍数。

1.3 利率债二级市场变化

上周除 3 年期和 5 年期国债收益率小幅上行外, 其他关键期限国债收益率出现不同程度的下行, 其中 5 年期收益率上行 2.69 个 bp 至 3.5107%, 10 年期收益率下行 2.6 个 bp 至 3.5637%, 现券收益率曲线走平, 具体来看, 上一周在资金面预期偏紧和物价数据略低于预期影响下, 期债盘中冲高回落, 整体偏弱震荡, 现券收益率窄幅震荡; 上周二央行重启逆回购, 市场情绪有所好转, 期债略偏强震荡, 现券收益率小幅下行; 上周三在美债收益率下行和资金利率下行带动下, 现券收益率下行但尾盘反弹, 期债变动不大; 上周四央行超量续作 MLF 提振和进出口数据好于预期的影响下, 期债偏强震荡, 现券收益率先下后略反弹, 上周五在资金利率下行带动下, 期债略偏强震荡, 现券收益率亦小幅下行, 整体看, 大多数期限现券收益率小幅下行。

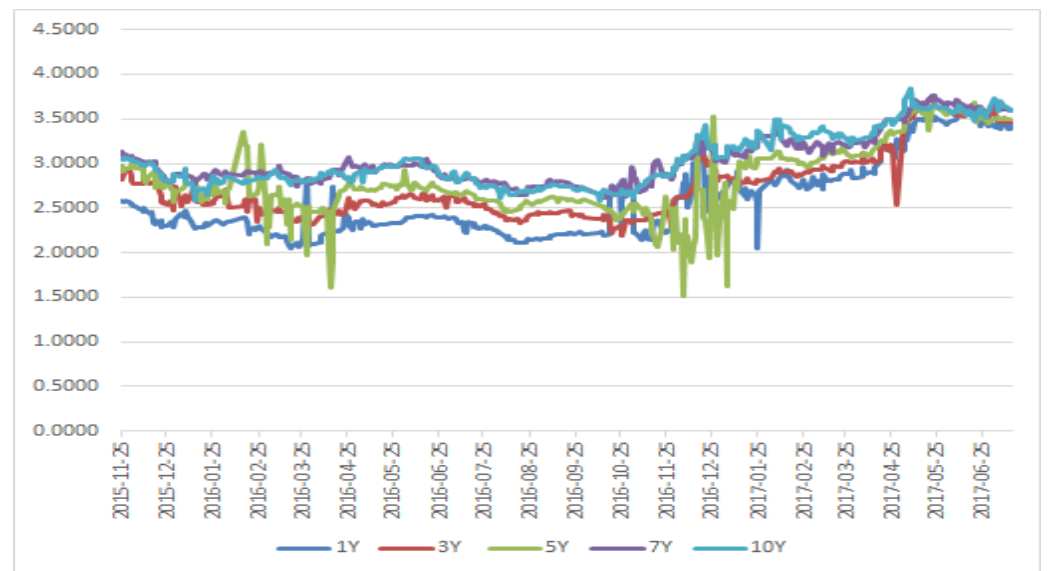
图表 5: 各期限国债收益率一周变化情况



数据来源: WIND, 兴证期货

具体来看, 上周一年期国债收益率下行 0.69 个 BP 至 3.4506%, 三年期上行 0.03 个 BP 至 3.476%, 五年期上行 2.69 个 BP 至 3.5107%, 七年期下行 1.12 个 BP 至 3.5938%, 十年期下行 2.6 个 BP 至 3.5637%。

图表 6: 各关键年限国债收益率走势

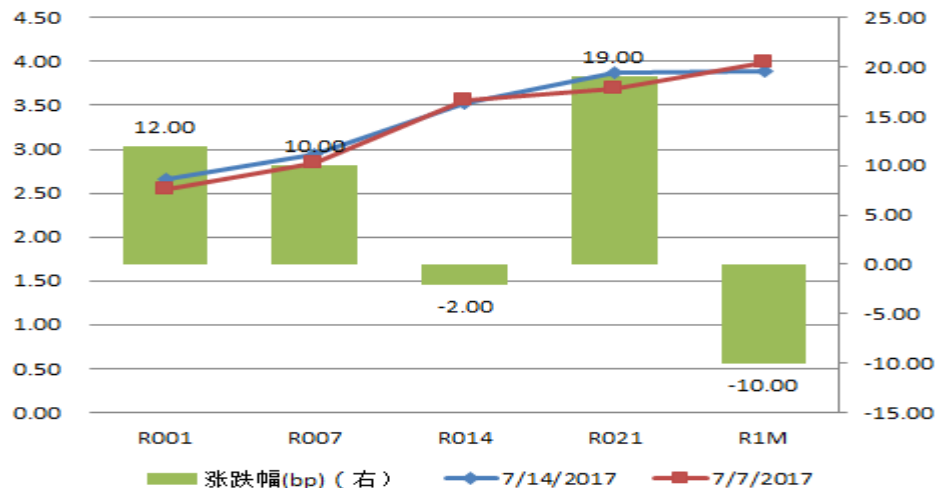


数据来源: WIND, 兴证期货

1.4 货币市场大多数期限资金利率上行

上周资金面先趋紧后偏宽松，后央行在上周四超量续作 3600 亿元 MLF 后，资金利率下行，紧势缓解。

图表 7：银行间质押式回购利率一周变化



数据来源：WIND，兴证期货

从周度数据来看，银行间质押式回购利率隔夜上行 12BP 至 2.66%；7 天期上行 10BP 至 2.94%；14 天期下行了 2BP 至 3.53%；21 天期上行了 19BP 至 3.88%；1 个月期下行了 10BP 至 3.89%。

2 国债期货行情回顾

2.1 上周国债期货先抑后扬，TF 与 T 走势分化

上周除 3 年期和 5 年期国债收益率小幅上行外，其他关键期限国债收益率出现不同程度的下行，其中 5 年期收益率上行 2.69 个 bp 至 3.5107%，10 年期收益率下行 2.6 个 bp 至 3.5637%，现券收益率曲线走平，具体来看，上周一在资金面预期偏紧和物价数据略低于预期影响下，期债盘中冲高回落，整体偏弱震荡，现券收益率窄幅震荡；上周二央行重启逆回购，市场情绪有所好转，期债略偏强震荡，现券收益率小幅下行；上周三在美债收益率下行和资金利率下行带动下，现券收益率下行但尾盘反弹，期债变动不大；上周四央行超量续作 MLF 提振和进出口数据好于预期的影响下，期债偏强震荡，现券收益率先下后略反弹，上周五在资金利率下行带动下，期债略偏强震荡，现券收益率亦小幅下行。周度来看，五年期国债期货主力合约 TF1709 增仓下行 0.1% 收于 97.87

元，十年期国债期货主力合约 T1709 减仓上行 0.29% 收于 95.395 元。

(1) 5 年期国债期货

5 年期债主力合约 TF1709 周跌 0.10%，收于 97.87 元；下季合约 TF1712 周涨 0.07%，收于 98.095 元；隔季合约 TF1803 周涨 0.02%，收于 98.05 元。

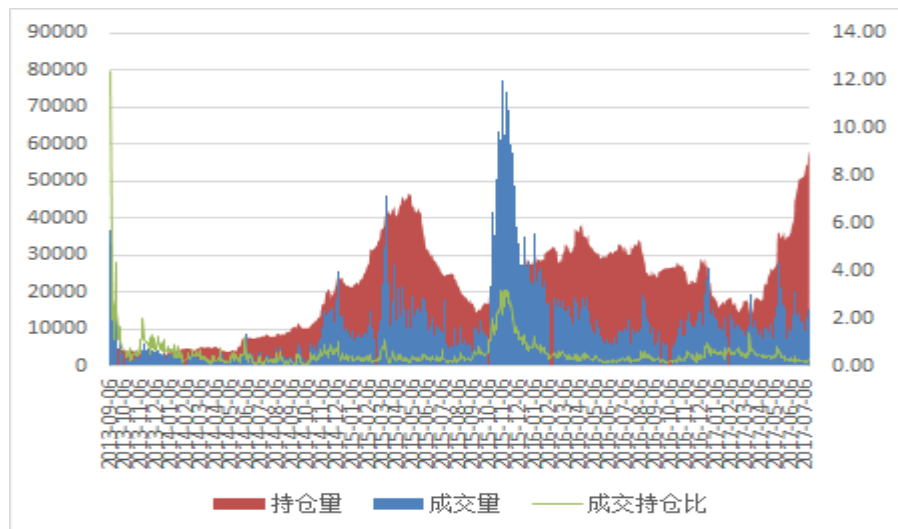
图表 8：5 年期国债期货各合约近期走势



数据来源：WIND，兴证期货

成交方面，三个合约日均成交 13114.4 手，持仓方面，主力 TF1709 合约周增仓 1088 手，目前持仓 51326 手，截止 7 月 14 日，5 年期三个合约合计持仓 58251 手，周增仓 4097 手。

图表 9：5 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：WIND，兴证期货

(2) 10 年期国债期货

10 年期国债期货主力合约 T1709 周涨 0.29%，收于 95.395 元；下季合约 T1712 周涨 0.34%，收于 95.43 元；隔季合约 T1803 周涨 0.20%，收于 95.29 元。

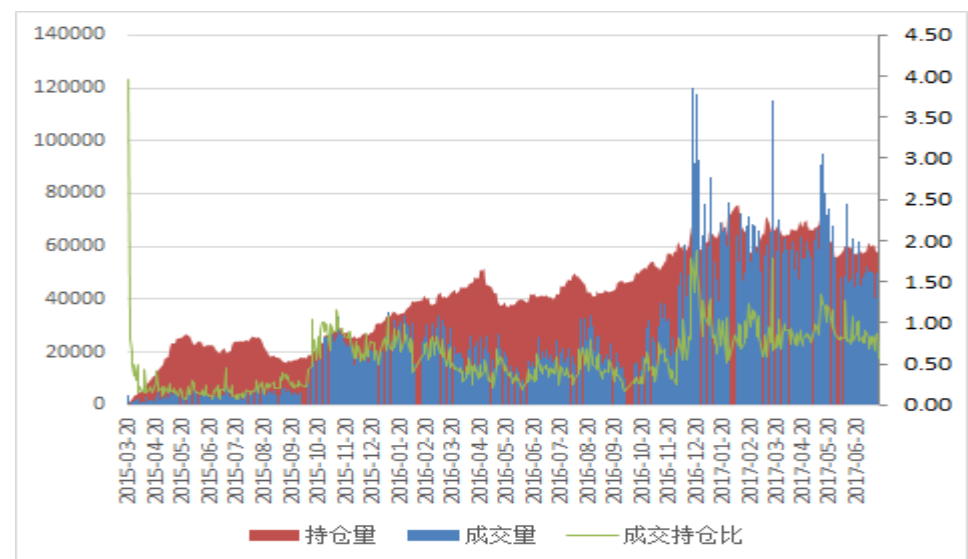
图表 10: 10 年期国债期货各合约近期走势



数据来源：WIND，兴证期货

成交持仓方面，三个合约日均成交 43934.8 手，主力合约 T1709 周减仓 2965 手，持仓 50854 手，截至 7 月 14 日，10 年期三个合约合计持仓 58748 手，持仓减少 1792 手。

图表 11: 10 年期国债期货成交持仓走势

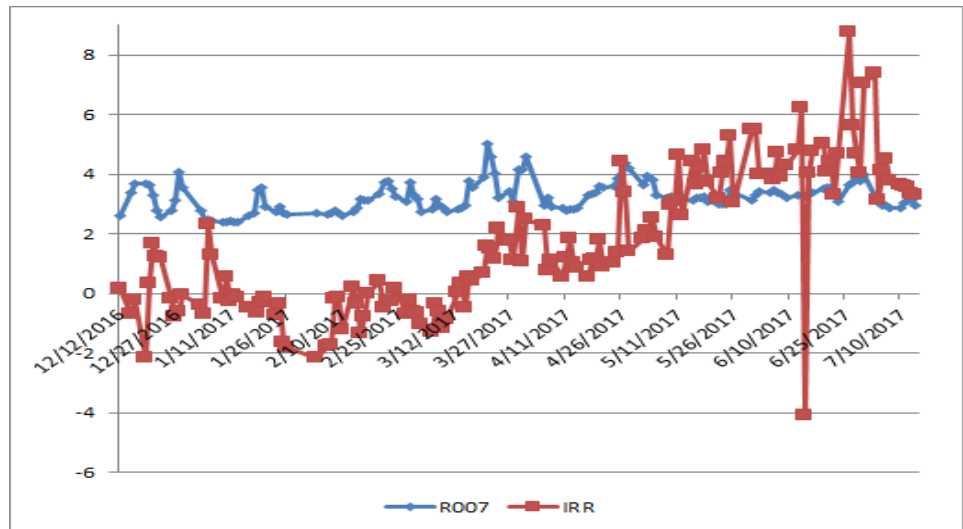


数据来源：WIND，兴证期货

2.2 基差套利分析

从上周 TF1709 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，在上周有较明显的正向套利机会。

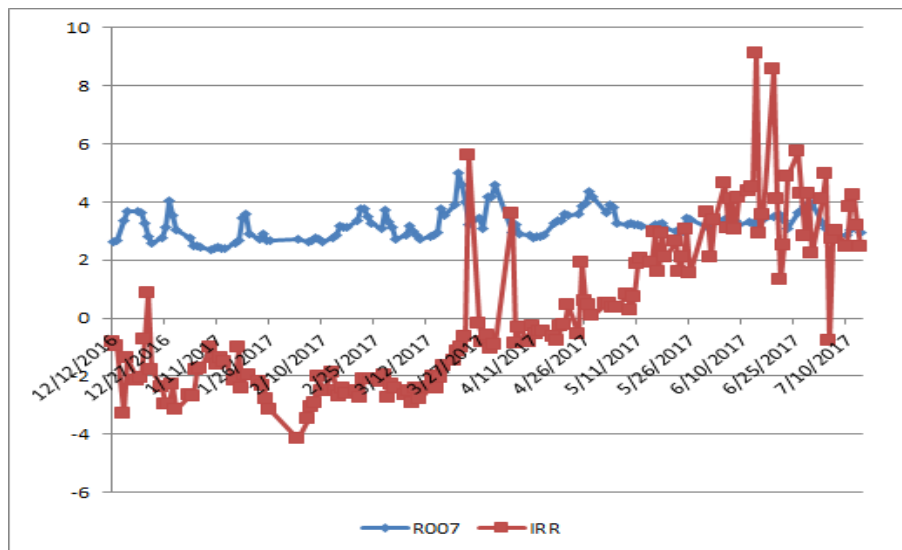
图表 12：近期 TF1709 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



数据来源：WIND，兴证期货

从上周 T1709 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，在上周二、上周三和上周四有较明显的正向期现套利交易机会。

图表 13：近期 T1709 活跃 CTD 的 IRR 与 R007

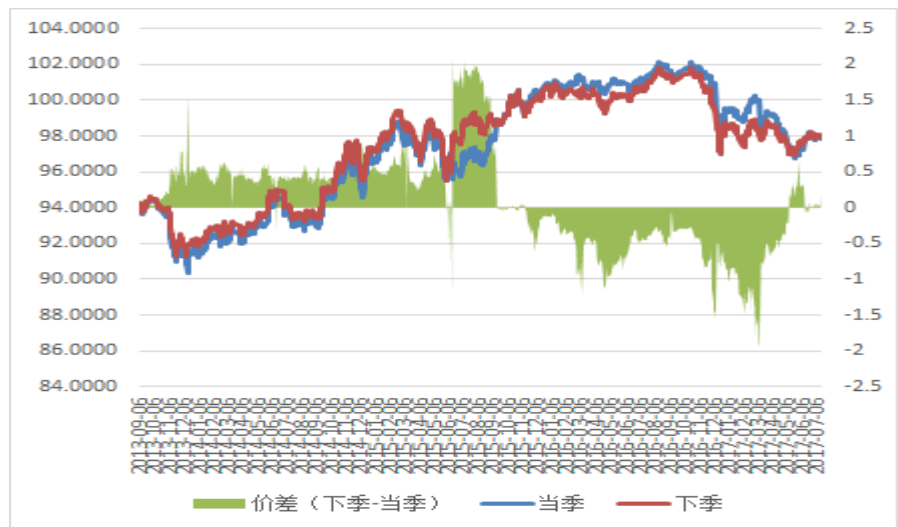


数据来源：WIND，兴证期货

2.3 跨期价差分析

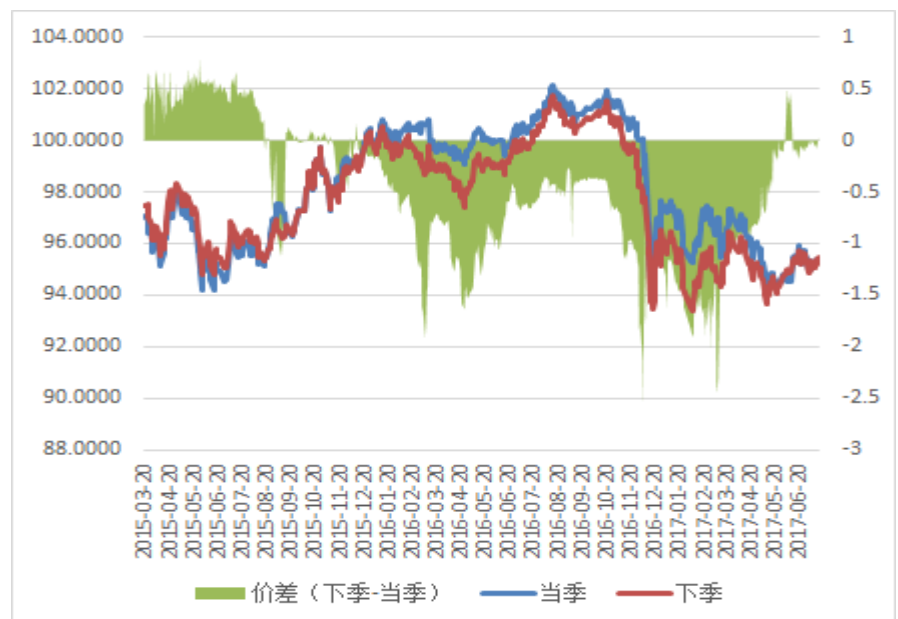
上周 5 年期债合约价差走扩，由于期债不处于移仓换月阶段，暂无策略推荐；上周 10 年期债合约价差走扩，由于期债不处于移仓换月阶段，暂无策略推荐。

图表 14：5 年期债当季、下季及二者价差走势



数据来源：WIND，兴证期货

图表 15：10 年期债当季、下季及二者价差走势

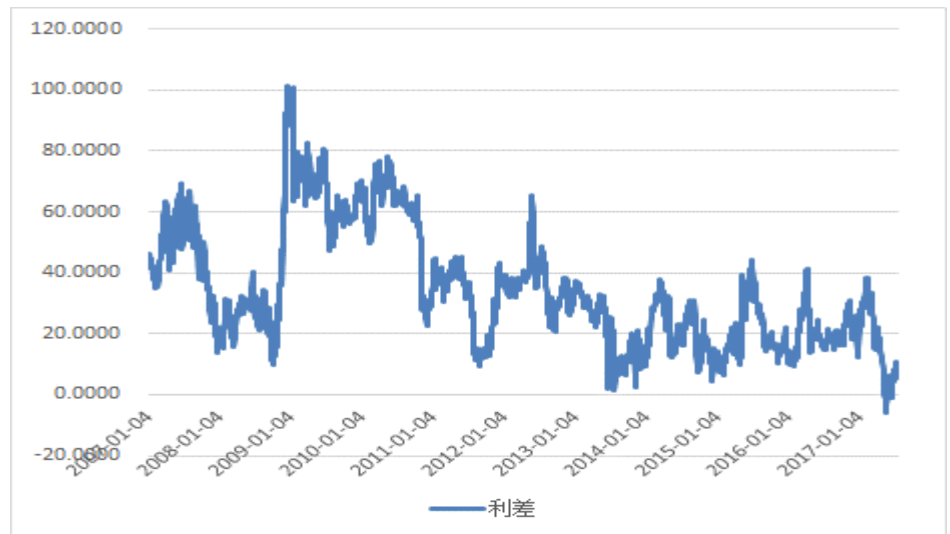


数据来源：WIND，兴证期货

2.4 跨品种套利机会

近期 10 年期和 5 年期收益率由陡走平，根据上周国债期货行情，主力合约 1709 应采取多 T 空 TF 策略 (1:1)，做陡收益率曲线策略出现小幅回调 (多 TF 空 T (2:1))。

图表 16: 5 年期与 10 年期收益率利差



数据来源：WIND，兴证期货

2.5 CTD 券一览（银行间市场）

图表 17: TF1709 近两周 CTD 券走势（5 年期）

日期	CTD券	净价	收益率(%)	IRR(%)	基差
7/14/2017	170007.IB	98.3353	3.515	3.2987	-0.023
7/13/2017	170007.IB	98.4182	3.495	3.3091	-0.0255
7/12/2017	170007.IB	98.3747	3.505	3.5371	-0.064
7/11/2017	170007.IB	98.3953	3.5	3.5571	-0.0685
7/10/2017	170007.IB	98.3732	3.505	3.5924	-0.0756
7/7/2017	170007.IB	98.4719	3.4817	3.7459	-0.1076
7/6/2017	150007.IB	100.1192	3.51	4.4498	-0.177
7/5/2017	150007.IB	100.0327	3.53	4.0626	-0.105
7/4/2017	170001.IB	97.3134	3.53	3.0891	-0.0323
7/3/2017	140024.IB	99.7185	3.7683	7.1556	-0.704

数据来源：WIND，兴证期货

图表 18: T1709 近两周 CTD 券走势 (10 年期)

日期	CTD券	净价	收益率(%)	IRR(%)	基差
7/14/2017	170010.IB	99.6268	3.565	2.5193	0.1586
7/13/2017	160017.IB	93.4015	3.6	3.1704	-0.0371
7/12/2017	160010.IB	94.387	3.65	4.1392	-0.1788
7/11/2017	160010.IB	94.387	3.65	3.7583	-0.1193
7/10/2017	170010.IB	99.4011	3.5925	2.5043	0.1728
7/7/2017	170010.IB	99.4215	3.59	3.0345	0.0837
7/6/2017	170010.IB	99.6262	3.565	2.7489	0.1371
7/5/2017	170004.IB	99.0279	3.52	-0.5756	0.7502
7/4/2017	140029.IB	99.498	3.8479	4.8819	-0.212
7/3/2017	160017.IB	92.8679	3.67	4.0571	-0.1984

数据来源: WIND, 兴证期货

3 周度策略建议

从经济基本面来看, 上周公布的物价和金融数据整体略偏利好, 进出口数据偏利空, 基本面对债市的支撑力度仍在, 关注本周将公布的二季度 GDP 数据和工业增加值; 从政策面看, 央行货币政策维持稳健中性, 上周五和周六召开的金融工作会议, 主要围绕“防范金融风险、加强宏观审慎监管、统一监管、加强金融监管协调、防范并化解系统性风险”开展, “设立国务院金融稳定发展委员会, 落实金融监管协调”, 未来监管可能趋于缓和; 从资金面看, 央行上周重启逆回购并超量续作 MLF, 资金利率先上后下, 整体略偏宽松, 本周到期量为 2395 亿元, 压力不大, 但可能面临缴税扰动, 预计央行会进行 OMO 操作维稳; 从供需来看, 上周利率债供给压力虽大, 但国债出现超额认购, 中标利率低于预期, 需求较稳定, 关注本周三将续发的 320 亿元 7 年期国债的中标利率和投标倍数。本周期债可能反弹。

操作上, 长期投资者可逢低做多, 短期投资者继续多 TF 空 T (2:1) 或轻仓试多。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。