

## 周度报告

## 金融衍生品/全球商品研究·国债

兴证期货·研发产品系列

## 上周期债较大幅走弱创新低，本周震荡

兴证期货·研发中心

2018年1月22日 星期一

金融研究团队

## 内容提要

刘文波

## ● 行情回顾

上周五年期国债期货主力合约 TF1803 下行 0.53% 收于 95.635 元，十年期国债期货主力合约 T1803 下行 0.83% 收于 91.505 元，期债创新低；现券方面，上周除 1 年期国债收益率小幅下行外，其余关键期限国债收益率出现程度不一的上行，其中 5 年期上行 2.27 个 bp 至 3.8825%，10 年期上行 4.17 个 bp 至 3.9754%，盘中突破前高 4%，期债走势弱于现券。上周期债走弱，主要原因一是市场对监管担忧仍存，二是公布的 17 年 GDP 等经济数据好于预期，同时随着油价的走高市场对通胀预期也调高，三是央行虽然进行净投放，但在缴税和缴准等压力下，资金面偏紧，资金利率上行，四是国内股市向好，美债收益率升破 2.6% 关键点位，亦对国内债市形成一定压力。

从业资格编号：F0286569

投资咨询编号：Z0010856

尚芳

从业资格编号：F3013528

投资咨询编号：Z0013058

高歆月

从业资格编号：F3023194

## ● 后市展望及策略建议

从经济基本面来看，上周公布的经济数据向好，市场目前对基本面预期令债市承压；从政策面看，市场对通胀预期调高的同时对货币政策收紧预期亦有所提高，同时对监管担忧仍存；美联储 2018 年预计加息三次；从资金面来看，上周三央行在公开市场上进行净投放并对到期的 MLF 进行对冲，但由于缴税和缴准的压力，资金利率走高资金面偏紧，本周有 9270 亿元（包括 1070 亿元 MLF 到期）资金量到期，到期压力较大，央行预计会进行对冲操作，资金面较上周可能将有所好转；从供需来看，上周新发的国债中标利率低于二级市场收益率但投标倍数一般，显示国债需求一般，本周将新发 200 亿元 3 年期国债和续发 200 亿元 7 年期国债，关注其发行利率和投标倍数。本周期债可能震荡。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者多 TF 空 T（1:1）止盈或关注多当空下的跨期套利。

联系人

尚芳

电话：021-20370946

邮箱：

[shangfang@xzfutures.com](mailto:shangfang@xzfutures.com)

# 1. 现货市场概况

## 1.1 利率债一级市场发行情况

上周利率债供给规模共 1026 亿元，上周新发的 5 年期国债中标利率为 3.81%，低于二级市场收益率，投标倍数 3.39，显示国债需求一般。

表 1: 上周一级市场利率债发行情况 (20180115-20180121)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/1/18	18国开01(预)	96.00	1.00	
2018/1/19	18贴现国债04	100.00	0.25	
2018/1/18	18进出02	30.00	3.00	4.83
2018/1/18	18进出01(增发)	40.00	1.00	4.20
2018/1/18	17进出09(增24)	30.00	5.00	4.11
2018/1/18	17国开12(增9)	80.00	5.00	4.44
2018/1/18	17国开08(增20)	50.00	7.00	4.30
2018/1/17	18农发01(增发)	30.00	7.00	4.98
2018/1/17	17农发15(增12)	30.00	10.00	4.39
2018/1/17	15农发06(增6)	60.00	3.00	3.83
2018/1/17	18付息国债01	200.00	5.00	3.81
2018/1/16	17国开11(增10)	70.00	1.00	3.83
2018/1/16	17国开09(增15)	90.00	3.00	4.14
2018/1/15	17农发12(增16)	60.00	5.00	4.21
2018/1/15	17农发11(增16)	60.00	3.00	4.12
<b>合计</b>		<b>1,026.00</b>		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 2: 本周一级市场利率债计划发行概况 (20180122-20180128)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-01-23	17国开09(增16)	82.00	3.00	政策银行债
2018-01-24	18付息国债02	200.00	3.00	国债
2018-01-24	17付息国债27(续发)	200.00	7.00	国债
<b>合计</b>		<b>482.00</b>		

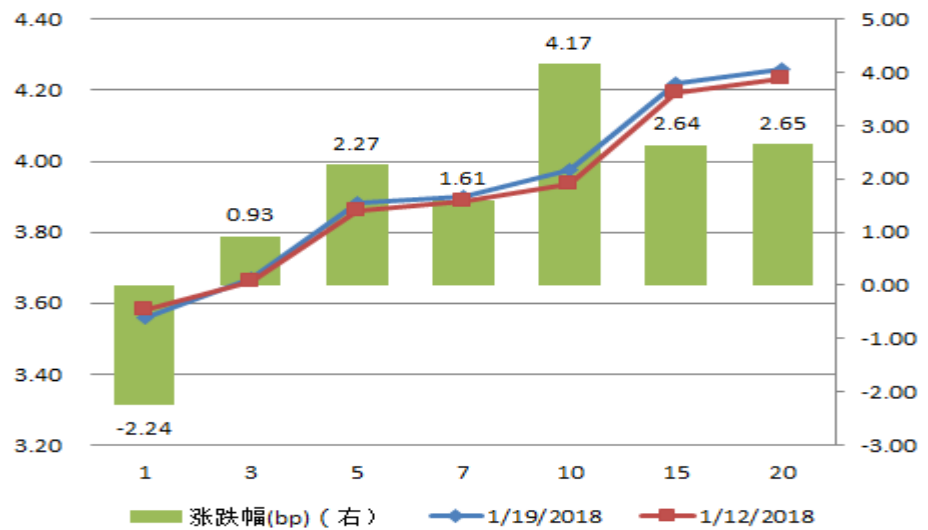
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 482 亿元，关注将新发的 200 亿元 3 年期国债和续发的 200 亿元 7 年期国债的中标利率和投标倍数，本周国债供给压力相对增加。

## 1.2 利率债二级市场变化

上周现券方面除 1 年期国债收益率小幅下行外，其余关键期限国债收益率出现程度不一的上行，其中 5 年期上行 2.27 个 bp 至 3.8825%，10 年期上行 4.17 个 bp 至 3.9754%，盘中突破前高 4%，主要原因一是市场对监管担忧仍存，二是公布的 17 年 GDP 等经济数据好于预期，同时随着油价的走高市场对通胀预期也调高，三是央行虽然进行净投放，但在缴税和缴准等压力下，资金面偏紧，资金利率上行，四是国内股市向好，美债收益率升破 2.6% 关键点位，亦对国内债市形成一定压力。

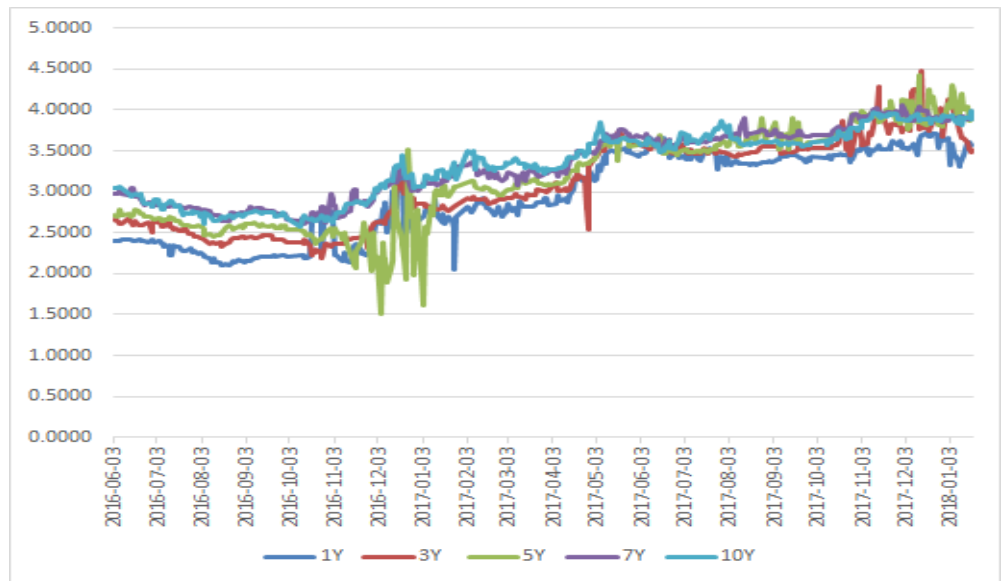
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

具体来看，上周一年期国债收益率下行 2.24 个 BP 至 3.5603%，三年期上行 0.93 个 BP 至 3.6712%，五年期上行 2.27 个 BP 至 3.8825%，七年期上行 1.61 个 BP 至 3.9017%，十年期上行 4.17 个 BP 至 3.9754%。

图 2：各关键年限国债收益率走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 1.3 货币市场大多数期限资金利率上行

上周央行在公开市场进行 5500 亿 7 天逆回购操作，同时有 2300 亿 7 天逆回购到期，净投放 3200 亿；进行 4700 亿 14 天逆回购操作，同时有 0 亿 14 天逆回购到期，净投放 4700 亿，上周进行 0 亿 28 天逆回购操作，同时有 1100 亿 28 天逆回购到期，净回笼 1100 亿，进行 400 亿 63 天逆回购操作，同时有 1300 亿 63 天逆回购到期，净回笼 900 亿，进行 3980 亿元 MLF 操作，同时有 1825 亿元 MLF 到期，净投放 2155 亿元，进行 800 亿元国库现金定存，中标利率上行 10bp，同时有 800 亿元国库现金定存到期，央行上周在公开市场上净投放 8055 亿元。

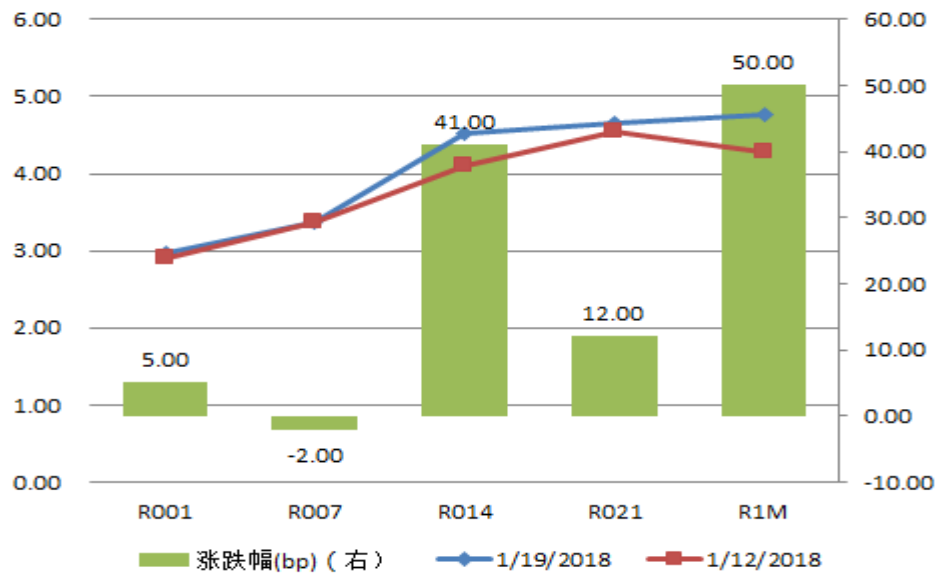
表 3：上周公开市场操作情况（20180113-20180119）

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63D	逆回购到期	1/16/2018	300.00	2.90	0.00
逆回购28D	逆回购到期	1/18/2018	100.00	2.80	0.00
逆回购63D	逆回购到期	1/18/2018	300.00	2.90	0.00
逆回购7D	逆回购到期	1/19/2018	1,400.00	2.50	0.00
逆回购63D	逆回购到期	1/15/2018	300.00	2.90	0.00
逆回购28D	逆回购到期	1/15/2018	700.00	2.80	0.00
逆回购28D	逆回购到期	1/17/2018	100.00	2.80	0.00
逆回购7D	逆回购到期	1/17/2018	600.00	2.50	0.00
逆回购7D	逆回购到期	1/18/2018	300.00	2.50	0.00
逆回购28D	逆回购到期	1/16/2018	200.00	2.80	0.00
逆回购63D	逆回购到期	1/17/2018	300.00	2.90	0.00
逆回购63D	逆回购到期	1/19/2018	100.00	2.90	0.00
逆回购7D	逆回购	1/19/2018	1,300.00	2.50	0.00
逆回购14D	逆回购	1/16/2018	1,500.00	2.65	0.00
逆回购7D	逆回购	1/15/2018	800.00	2.50	0.00
逆回购14D	逆回购	1/15/2018	700.00	2.65	0.00
逆回购63D	逆回购	1/18/2018	100.00	2.95	0.00
逆回购7D	逆回购	1/18/2018	800.00	2.50	0.00
逆回购7D	逆回购	1/17/2018	1,000.00	2.50	0.00
逆回购63D	逆回购	1/17/2018	100.00	2.95	0.00
逆回购14D	逆回购	1/17/2018	900.00	2.65	0.00
逆回购63D	逆回购	1/19/2018	100.00	2.95	0.00
逆回购7D	逆回购	1/16/2018	1,600.00	2.50	0.00
逆回购14D	逆回购	1/19/2018	900.00	2.65	0.00
逆回购14D	逆回购	1/18/2018	700.00	2.65	0.00
逆回购63D	逆回购	1/16/2018	100.00	2.95	5.00
国库定存3个月	国库现金定存到期	1/15/2018	800.00	4.42	-9.00
国库定存3个月	国库现金定存	1/15/2018	800.00	4.70	28.00
MLF(投放)365D	MLF(投放)	1/15/2018	3,980.00	3.25	0.00
MLF(投放)365D	MLF(回笼)	1/13/2018	1,825.00	3	0.00
净投放(含国库现金)			8,055.00		
净投放			8,055.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

上周央行进行大幅净投放，但由于缴税和缴准的压力，资金面偏紧。

图 3：银行间质押式回购利率一周变化



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从周度数据来看，银行间质押式回购利率隔夜上行 5bp 至 2.96%；7 天期下行 2bp 至 3.36%；14 天期上行 41bp 至 4.52%；21 天期上行 12bp 至 4.66%；1 个月期上行 50bp 至 4.77%。

本周公开市场有 9270 亿元资金集中到期，其中 7 天期到期 5500 亿元，14 天期到期 2200 亿元，63 天期到期 500 亿元，1 年期 MLF 到期 1070 亿元，央行已提前续作，到期压力较大，到期量周一至周五分别为 900 亿元、1700 亿元、2770 亿元、1200 亿元和 2700 亿元，预计央行会进行对冲操作。

表 4：本周公开市场操作情况 (20180120-20180126)

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63D	逆回购到期	2018/1/23	100.00	2.90	0.00
逆回购63D	逆回购到期	2018/1/22	100.00	2.90	0.00
逆回购63D	逆回购到期	2018/1/25	100.00	2.90	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/1/22	800.00	2.50	0.00
逆回购63D	逆回购到期	2018/1/24	100.00	2.90	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/1/23	1,600.00	2.50	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/1/24	600.00	2.65	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/1/25	800.00	2.50	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/1/25	300.00	2.65	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/1/24	1,000.00	2.50	0.00
逆回购63D	逆回购到期	2018/1/26	100.00	2.90	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/1/26	1,300.00	2.50	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/1/26	1,300.00	2.65	0.00
MLF(投放)365D	MLF(回笼)	2018/1/24	1,070.00	3.10	10.00
净投放(含国库现金)			-9270.00		
净投放			-9270.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 国债期货行情回顾

### 2.1 上周国债期货较大幅走弱创新低

上周五年期国债期货主力合约 TF1803 下行 0.53% 收于 95.635 元，十年期国债期货主力合约 T1803 下行 0.83% 收于 91.505 元，期债创新低，主要原因一是市场对监管担忧仍存，二是公布的 17 年 GDP 等经济数据好于预期，同时随着油价的走高市场对通胀预期也调高，三是央行虽然进行净投放，但在缴税和缴准等压力下，资金面偏紧，资金利率上行，四是国内股市向好，美债收益率升破 2.6% 关键点位，亦对国内债市形成一定压力。

5 年期债主力合约 TF1803 周跌 0.53%，收于 95.635 元；下季合约 TF1806 周跌 0.59%，收于 95.855 元；隔季合约 TF1809 周跌 0.31%，收于 96.395 元。成交方面，三个合约日均成交 11965.6 手，持仓方面，TF1803 合约周减仓 2399 手，目前持仓 38071 手，截止 1 月 19 日，5 年期三个合约合计持仓 39635 手，周减仓 1677 手，成交量小幅上升，持仓量小幅下降。

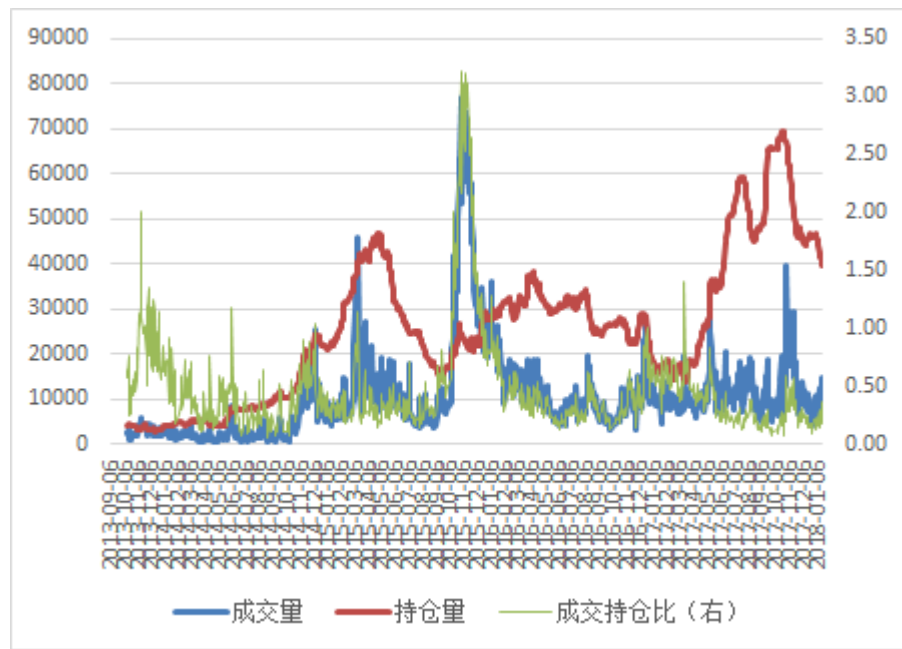
图 4：5 年期国债期货各合约近期走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部



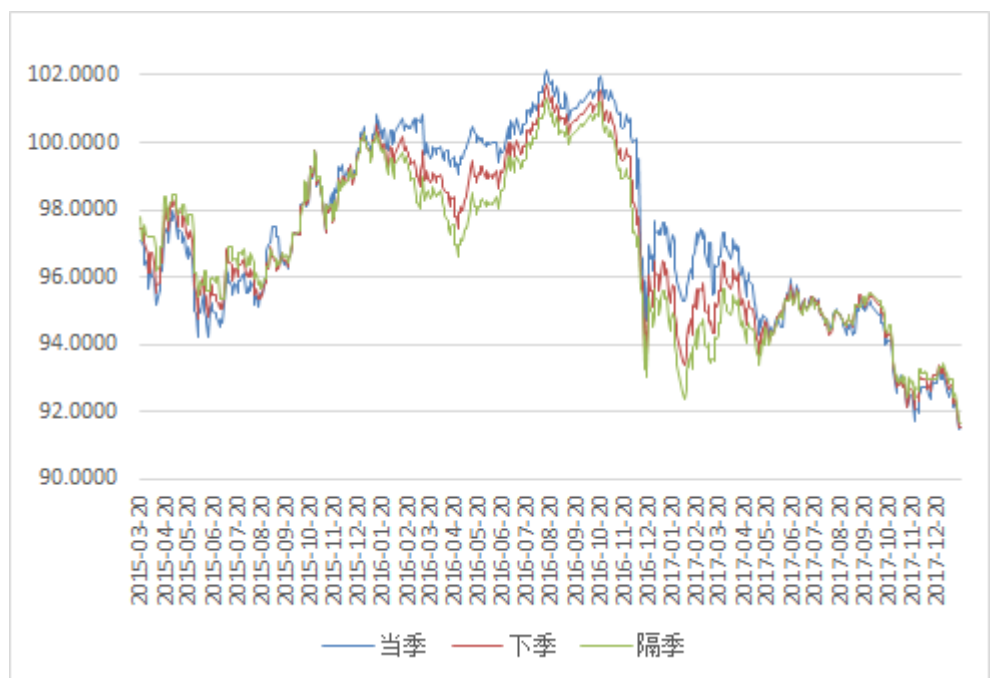
图 5：5 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

10 年期国债期货主力合约 T1803 周跌 0.83%，收于 91.505 元；下季合约 T1803 周跌 0.91%，收于 91.505 元；隔季合约 T1809 周跌 0.97%，收于 91.625 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 37800.4 手，主力 T1803 合约周减仓 2854 手，持仓 56602 手，截至 1 月 19 日，10 年期三个合约合计持仓 63048 手，持仓增加 638 手，成交小幅上升，持仓量小幅上升。

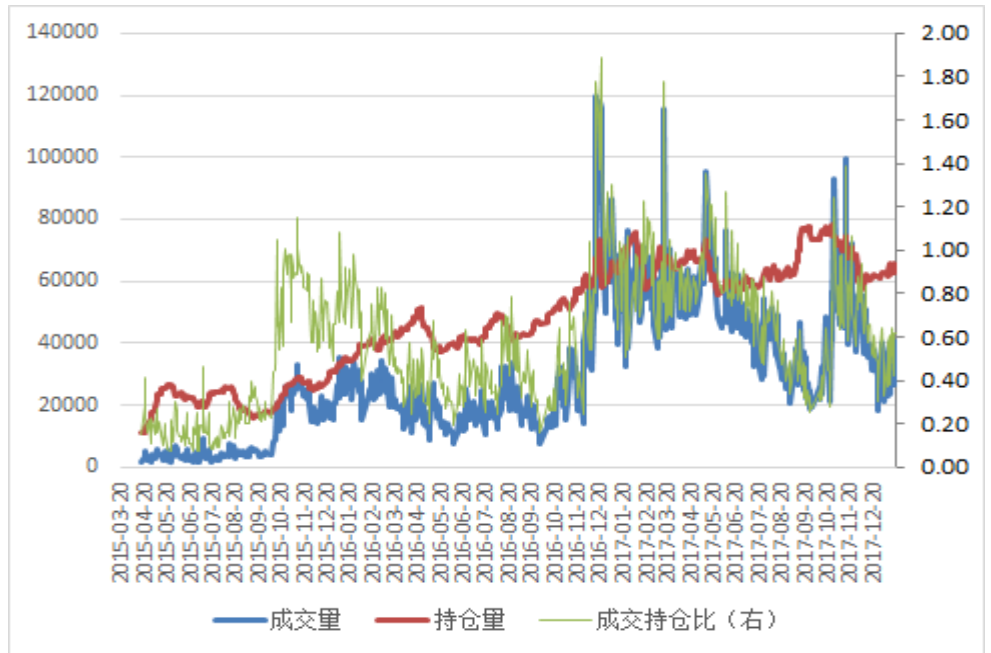
图 6：10 年期国债期货各合约近期走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部



图 7：10 年期国债期货成交持仓走势

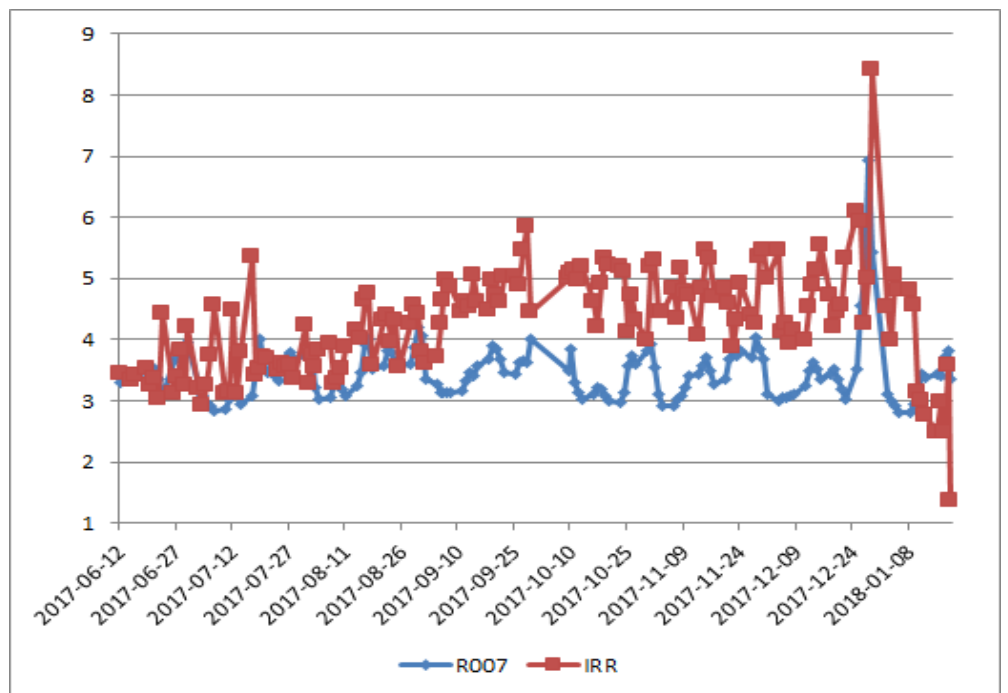


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 期现套利

从上周 TF1803 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，在上周 R007 震荡上行，IRR 较大幅下行，在上周无明显的正向期现套利机会。

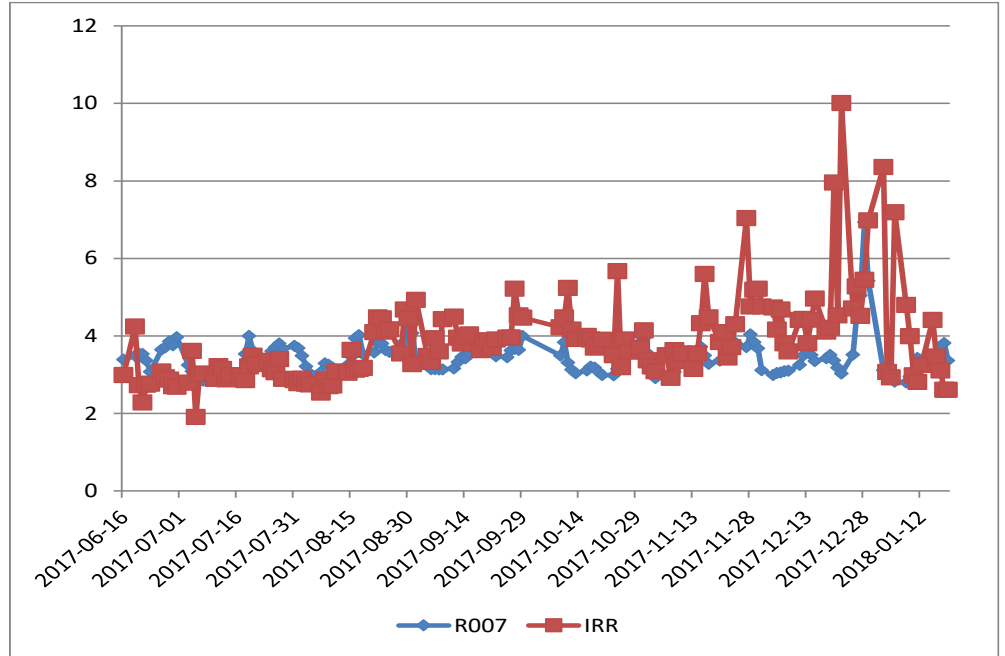
图 8：近期 TF1803 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从上周 T1803 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，由于 R007 震荡上行，且 IRR 下行，在上周无明显的正向期现套利交易机会。

图 9：近期 T1803 活跃 CTD 的 IRR 与 R007

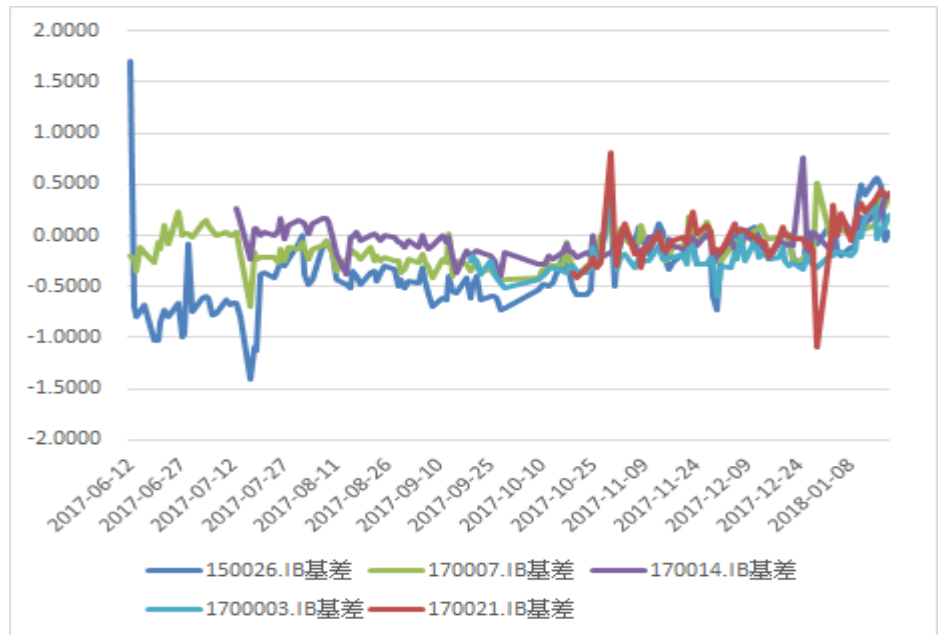


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 2.3 活跃券基差走势

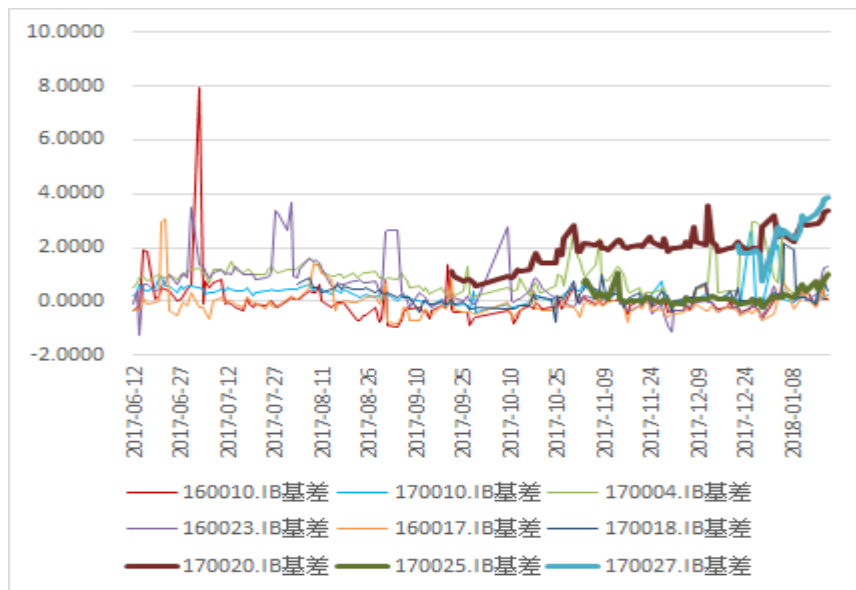
TF1803 合约的活跃券 150026.IB 基差下行，适宜做空，1700003.IB、170021.IB、170007.IB、170014.IB 基差震荡走高，适宜做多；T1803 合约的活跃券 160010.IB 的基差下行，适宜做空基差，170010.IB、170025.IB、和 170020.IB、160017.IB、160023.IB、170004.IB、170018.IB 和 170027.IB 的基差震荡上行，适宜做多基差。

图 10: TF1803 活跃券基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: T1803 活跃券基差走势

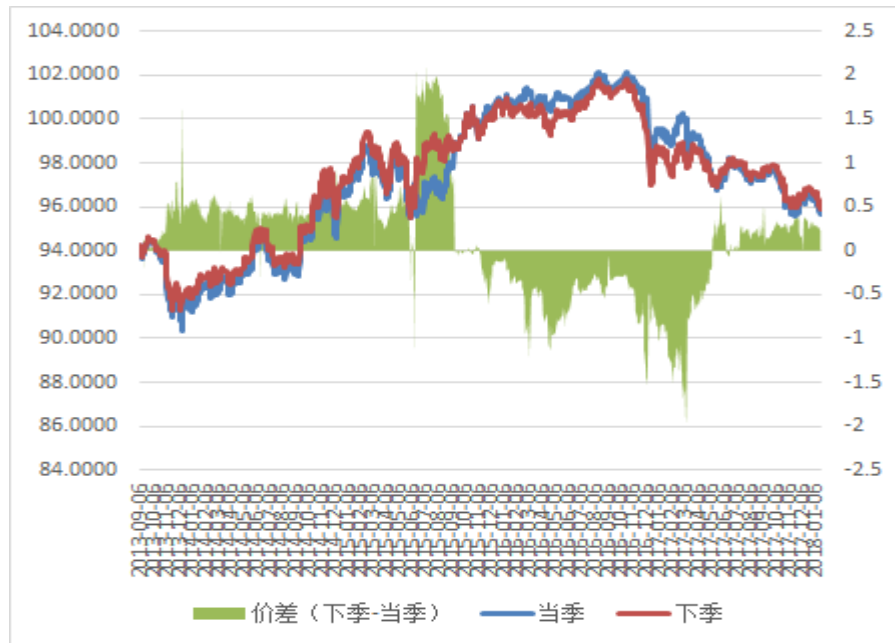


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.4 跨期价差

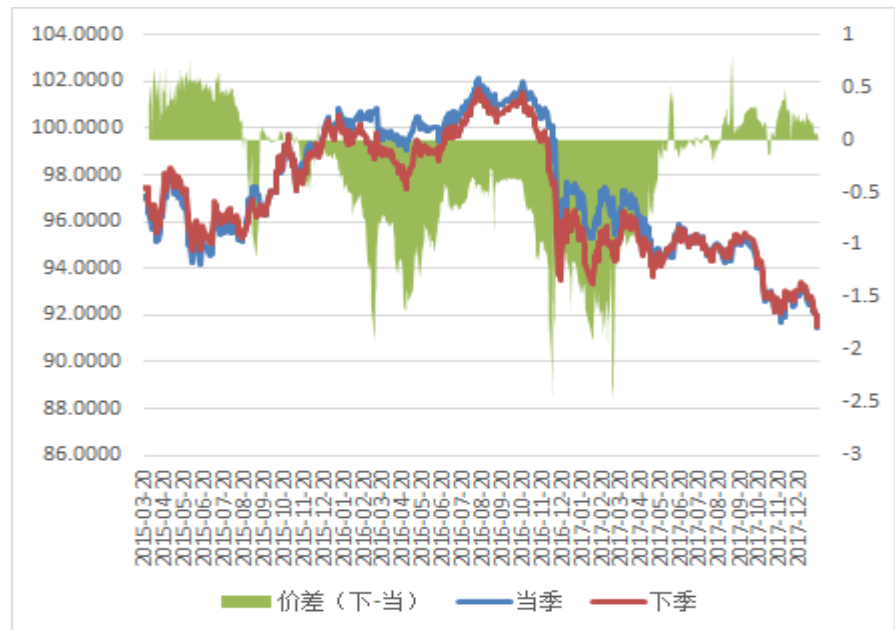
上周 5 年期债合约价差正向走低, 由于期债可能开始进行移仓换月, 建议进行多当空下操作; 上周 10 年期债合约价差正向震荡走低, 由于期债可能开始进行移仓换月, 建议多当空下操作。

图 12: 5 年期债当季、下季及二者价差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 10 年期债当季、下季及二者价差走势

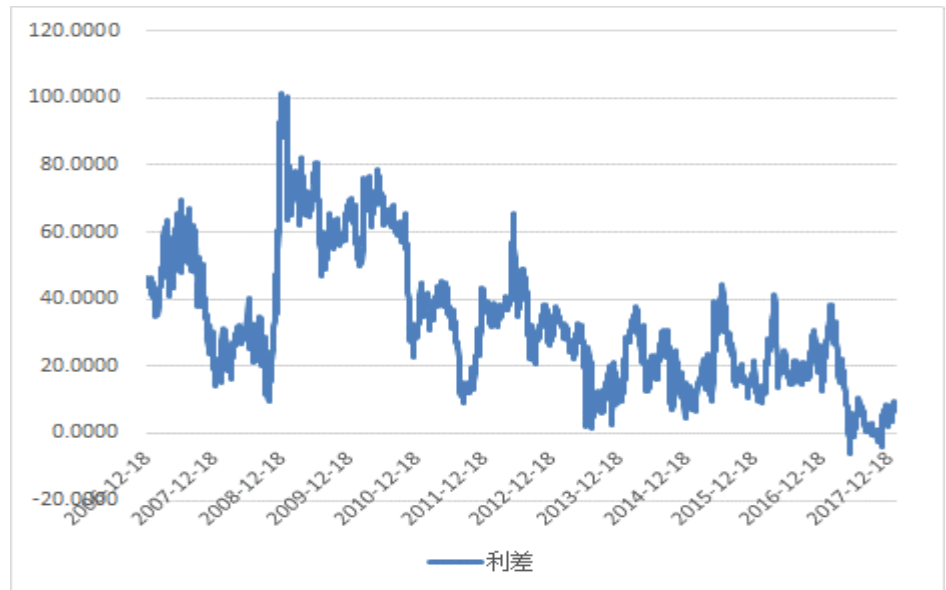


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 5 年期收益率利差先下后上至 9.29bp, 窄幅波动, 上周主力合约 1803 多 TF 空 T (1:1) 盈利, 本周建议止盈。

图 14：5 年期与 10 年期收益率利差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3. 周度操作建议

从经济基本面来看，上周公布的经济数据向好，市场目前对基本面预期令债市承压；从政策面看，市场对通胀预期调高的同时对货币政策收紧预期亦有所提高，同时对监管担忧仍存；美联储 2018 年预计加息三次；从资金面来看，上周央行在公开市场上进行净投放并对到期的 MLF 进行对冲，但由于缴税和缴准的压力，资金利率走高资金面偏紧，本周有 9270 亿元（包括 1070 亿元 MLF 到期）资金量到期，到期压力较大，央行预计会进行对冲操作，资金面较上周可能将有所好转；从供需来看，上周新发的国债中标利率低于二级市场收益率但投标倍数一般，显示国债需求一般，本周将新发 200 亿元 3 年期国债和续发 200 亿元 7 年期国债，关注其发行利率和投标倍数。本周期债可能震荡。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者多 TF 空 T (1:1) 止盈或关注多当空下的跨期套利。

## 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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

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作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。