

上周期债波动较大，本周或震荡

兴证期货.研发中心

2018年2月12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 TF1806 上行 0.07% 收于 96.08 元，十年期国债期货主力合约 T1806 上行 0.08% 收于 92.07 元，期债日内波动较大；现券方面，关键期限国债收益率出现程度不一的下行，其中 5 年期下行 1.41 个 bp 至 3.8199%，10 年期下行 2.92 个 bp 至 3.88%，期债走势整体强于现券。一是国内外股市继续大幅回调令避险情绪升高和资金面整体偏宽松，推动期债走高，但同时上周公布的进出口数据高于预期，CPI 略高于预期，PPI 略低于预期，基本上对期债偏利空，市场对监管担忧仍存也令期债走低，整体看，上周债券市场多空交织，走势略偏强。

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

联系人

尚芳

电话：021-20370946

邮箱：

shangfang@xzfutures.com

● 后市展望及策略建议

从经济基本面来看，上周公布的经济和物价数据对债市偏利空，市场目前对基本面预期仍令债市承压；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，同时监管压力依然存在，美联储 2018 年加息次数可能增加；从资金面来看，本周有 2435 亿元 MLF 到期，到期压力小，且央行已经进行 CRA，资金面可能随着春节临近而趋紧，但；从供需来看，上周一二级市场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，本周无利率债发行。本周期债震荡。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者可以多 TF 空 T。

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 1738 亿元，上周新发的 3 年期国债和续发的 7 年期国债，发行的 3 年期和 7 年期国债中标利率分别为 3.5203% 和 3.8062%，低于二级市场收益率和中债估值收益率，投标倍数分别为 2.42 和 2.99，国债需求一般。

表 1：上周一二级市场利率债发行情况 (20180205-20180211)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/2/8	18进出03(增2)	35.00	5.00	4.97
2018/2/8	18进出02(增3)	35.00	3.00	4.83
2018/2/8	18进出01(增4)	40.00	1.00	4.20
2018/2/9	18贴现国债08	100.00	0.25	
2018/2/8	18国开02(增发)	70.00	2.00	4.53
2018/2/8	18国开01(增2)	70.00	1.00	4.14
2018/2/8	17国开09(增18)	80.00	3.00	4.14
2018/2/9	17付息国债22(续2)	200.00	30.00	4.28
2018/2/6	18贴现国开03	100.00	0.50	3.43
2018/2/7	18农发01(增4)	30.00	7.00	4.98
2018/2/8	18国开05	50.00	10.00	4.88
2018/2/7	17农发15(增15)	50.00	10.00	4.39
2018/2/7	17农发13(增7)	70.00	1.00	4.02
2018/2/6	17国开12(增12)	80.00	5.00	4.44
2018/2/6	17国开08(增23)	50.00	7.00	4.30
2018/2/7	18付息国债02(续发)	200.00	3.00	3.56
2018/2/7	17付息国债27(续2)	200.00	7.00	3.90
2018/2/5	18农发03(增2)	60.00	5.00	4.99
2018/2/5	18农发02(增2)	60.00	3.00	4.82
2018/2/7	18四川定向08	6.51	10.00	4.53
2018/2/7	18四川定向07	19.54	7.00	4.53
2018/2/7	18四川定向06	19.54	5.00	4.45
...				
合计		1,738.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 2：本周一二级市场利率债计划发行概况 (20180212-20180218)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
合计		0.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

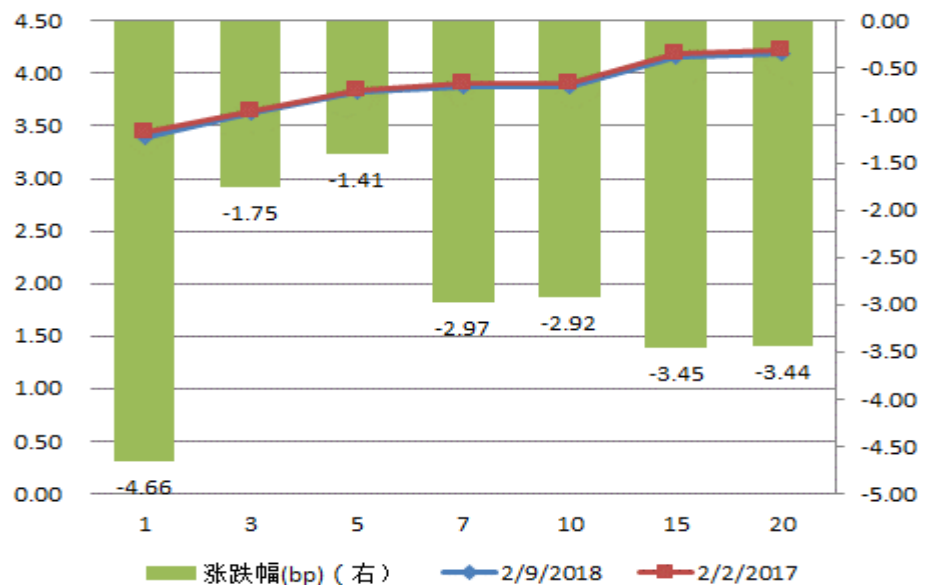
wind 数据显示，本周利率债计划规模为 0 亿元，本周为春节期间，暂无利

率债发行。

1.2 利率债二级市场变化

上周现券方面,关键期限国债收益率出现程度不一的下行,其中5年期下行1.41个bp至3.8199%,10年期下行2.92个bp至3.88%,上周国内外股市继续大幅回调令避险情绪升高和资金面整体偏宽松,推动债券收益率下行,但同时上周公布的进出口数据高于预期,CPI略高于预期,PPI略低于预期,基本上对债市偏利空,市场对监管担忧仍存也令债券收益率上行,整体看,上周债券市场多空交织,走势偏强。

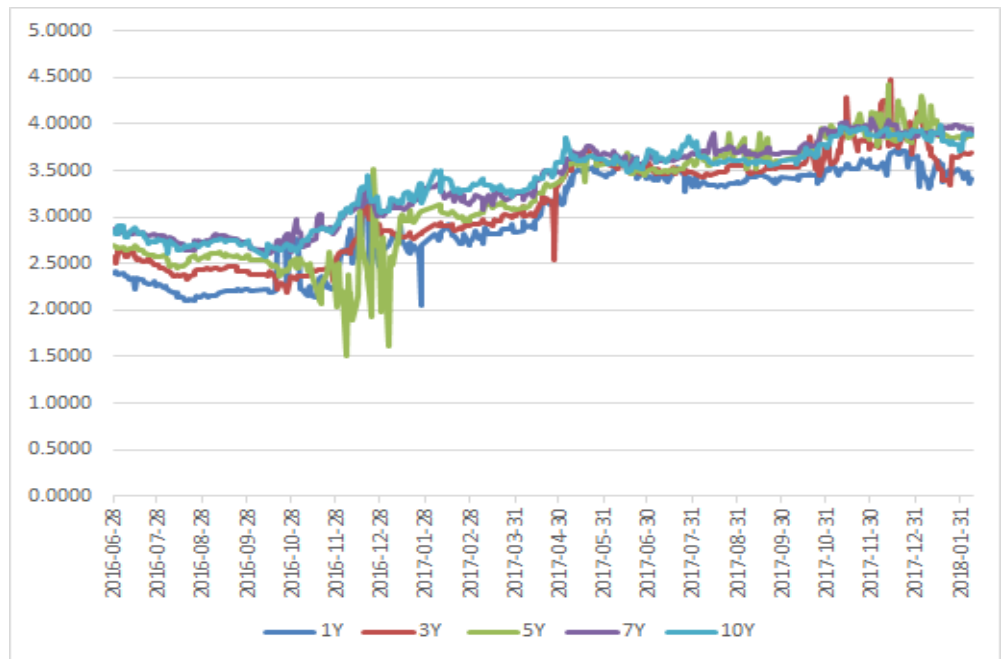
图 1: 各期限国债收益率一周变化情况



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4.66个BP至3.3938%,三年期下行1.75个BP至3.6196%,五年期下行1.41个BP至3.8199%,七年期下行2.97个BP至3.8712%,十年期下行2.92个BP至3.88%。

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下行

上周央行在公开市场进行 0 亿 7 天逆回购操作，同时有 0 亿 7 天逆回购到期，净回笼 0 亿；进行 0 亿 14 天逆回购操作，同时有 2200 亿 14 天逆回购到期，净回笼 2200 亿，进行 0 亿 63 天逆回购操作，同时有 0 亿 63 天逆回购到期，净回笼 0 亿，央行上周在公开市场上净回笼 2200 亿元逆回购。

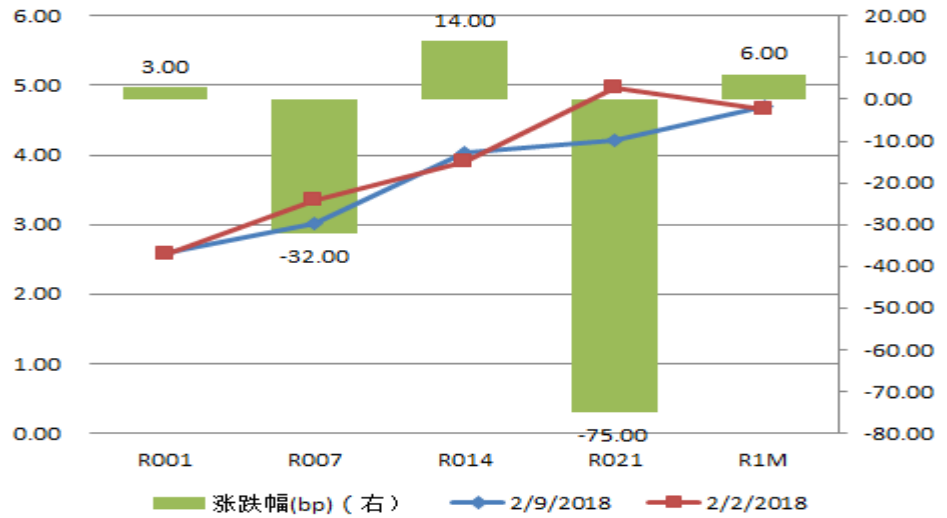
表 3：上周公开市场操作情况（20180203-20180209）

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14D	逆回购到期	2018/2/6	800.00	2.65	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/2/5	400.00	2.65	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/2/7	1,000.00	2.65	0.00
净投放(含国库现金)			-2,200.00		
净投放			-2,200.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

上周央行暂停公开市场操作，净回笼 2200 亿元，由于普惠金融定向降准释放长期流动性约 4500 亿元外，且全国性商业银行从 1 月中旬开始陆续使用期限为 30 天的临时准备金动用安排（CRA），目前 CRA 使用已达高峰，累计释放临时流动性近 2 万亿元，资金面整体偏宽松。

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 3bp 至 2.59%；7 天期下行 32bp 至 3.02%；14 天期上行 14bp 至 4.03%；21 天期下行 75bp 至 4.21%；1 个月期上行 6bp 至 4.71%。

本周公开市场有 2435 亿元 1 年期 MLF 资金集中到期，考虑到 CRA 能够满足春节期间的流动性需求，预计央行不会进行对冲。

表 4：本周公开市场操作情况 (20180210-20180216)

名称	发行/到期	发生日期	发行量 (亿元)	利率 (%)	利率变动 (bp)
MLF (投放) 365D	MLF (回笼)	2018/2/15	2,435.00	3.10	0.00
净投放 (含国库现金)			-2435.00		
净投放			-2435.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 国债期货行情回顾

2.1 上周国债期货波动较大，整体略偏强

上周五年期国债期货主力合约 TF1806 上行 0.07% 收于 96.08 元，十年期国债期货主力合约 T1806 上行 0.08% 收于 92.07 元，上周期债日内波动较大，一是国内外股市继续大幅回调令避险情绪升高和资金面整体偏宽松，推动期债走高，但同时上周公布的进出口数据高于预期，CPI 略高于预期，PPI 略低于预期，基本上对期债偏利空，市场对监管担忧仍存也令期债走低，整体看，上周债券市场多空交织，走势略偏强。

5 年期债近交割月合约 TF1803 周涨 0.13%，收于 96.075 元；主力合约 TF1806 周涨 0.07%，收于 96.08 元；隔季合约 TF1809 周跌 0.03%，收于 96.26 元。成交方面，三个合约日均成交 15560.6 手，持仓方面，TF1806 合约周增仓 6564 手，目前持仓 13742 手，截止 2 月 9 日，5 年期三个合约合计持仓 24630

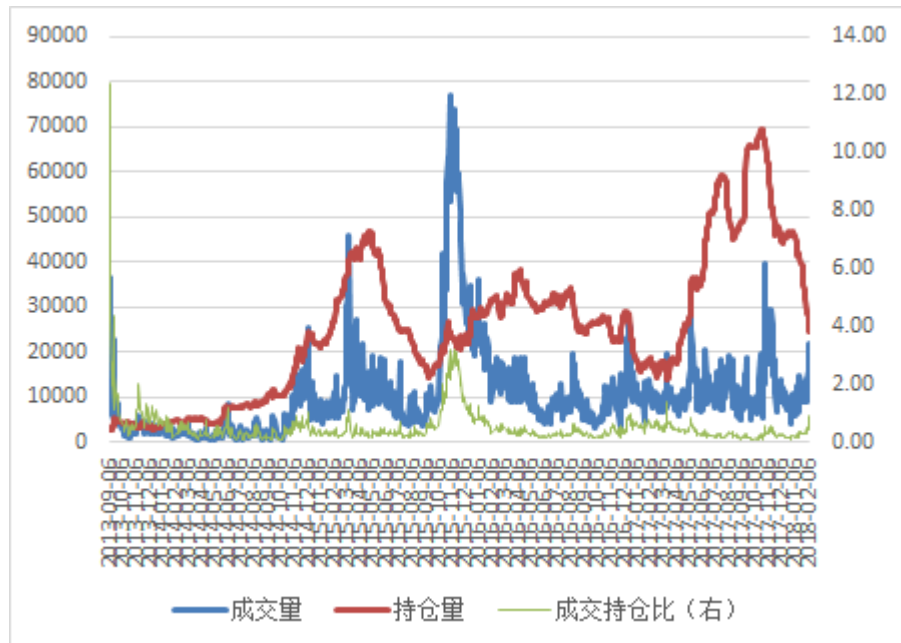
手，周减仓 4125 手，成交量上升，持仓量下降。

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

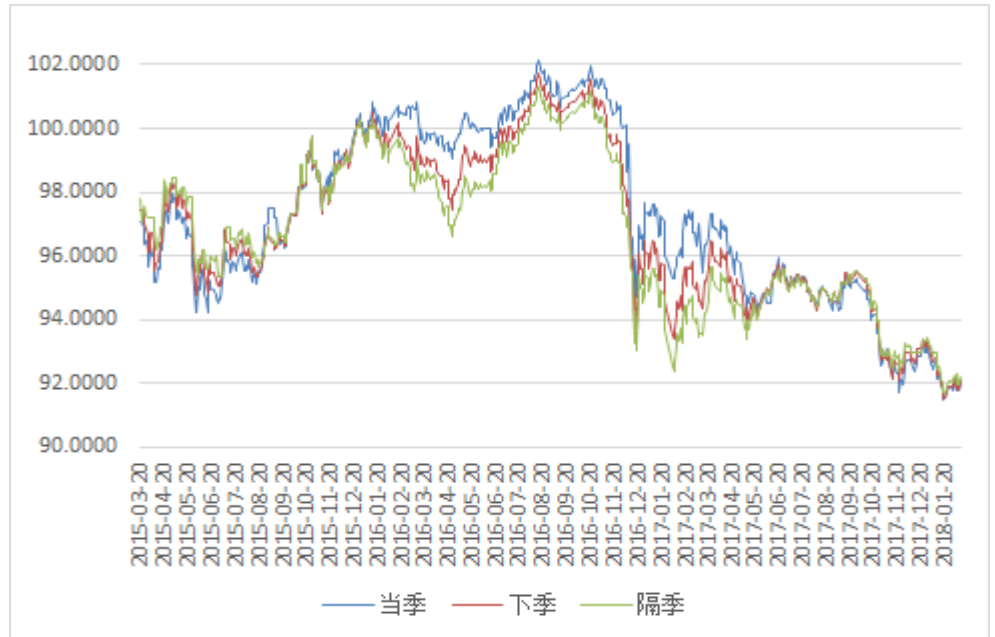


数据来源：Wind，兴证期货研发部

10 年期国债期货近交割月合约 T1803 周涨 0.09%，收于 92.05 元；主力合约 T1803 周涨 0.08%，收于 92.07 元；隔季合约 T1809 周跌 0.03%，收于 92.195 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 46503.8 手，主力 T1806 合约周增仓 9611

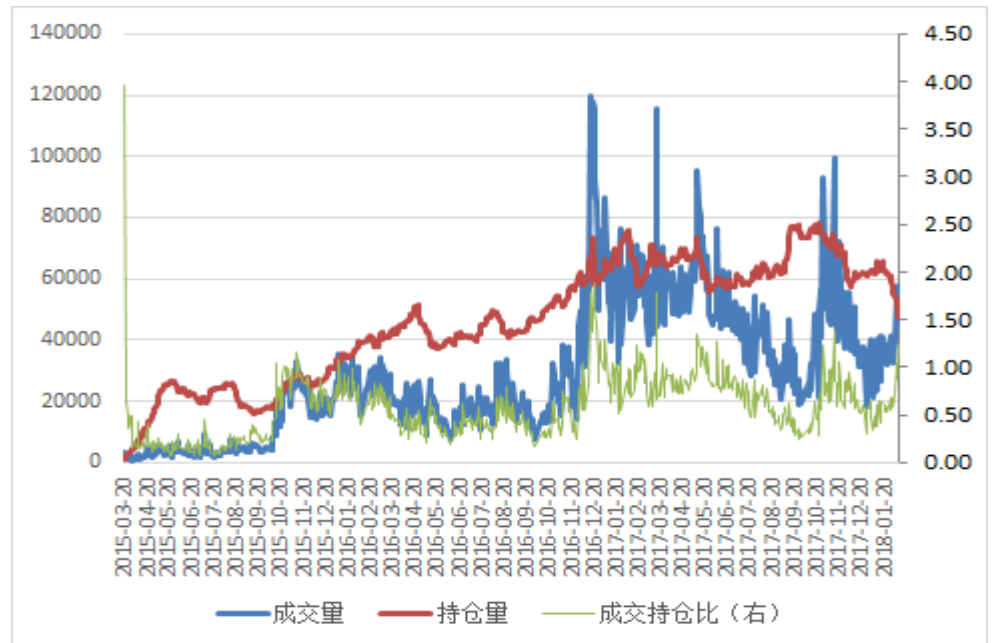
手，持仓 34069 手，截至 2 月 9 日，10 年期三个合约合计持仓 47241 手，持仓减少 7994 手，成交小幅上升，持仓量下降。

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



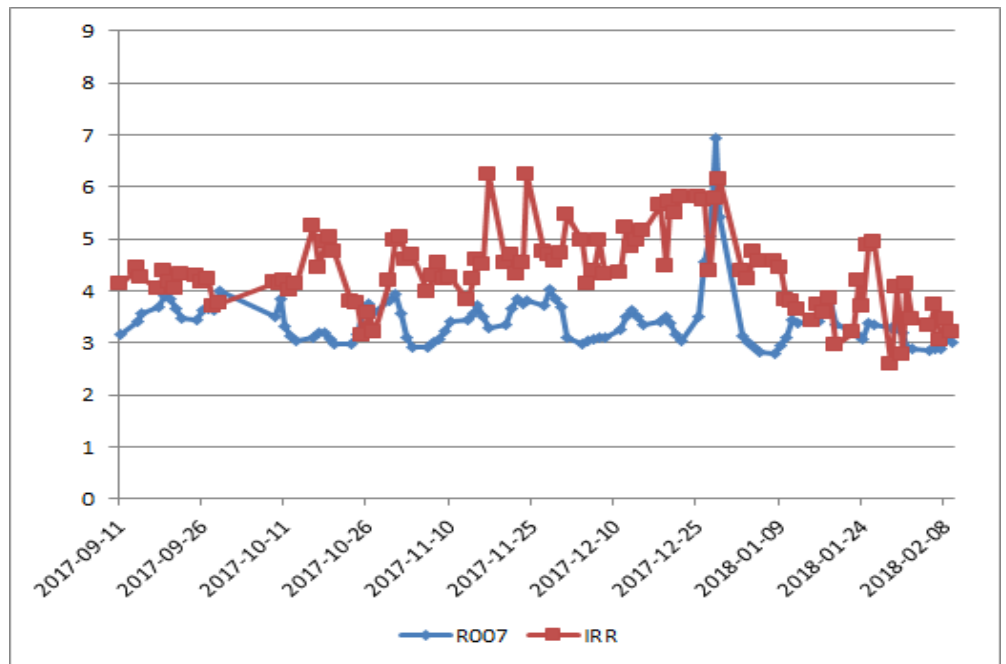
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 期现套利

从上周 TF1806 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，在上周 R007 震荡上行，

IRR 震荡，在上周无明显的正向期现套利机会。

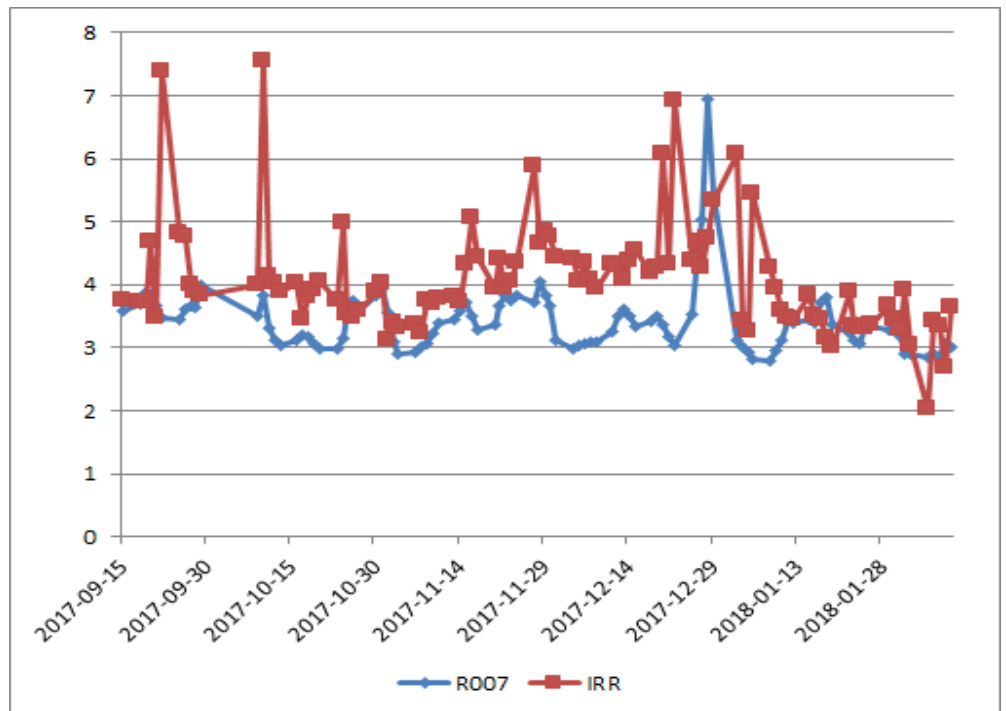
图 8：近期 TF1806 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从上周 T1806 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，由于 R007 震荡上行，且 IRR 震荡，在上周无明显的正向期现套利交易机会。

图 9：近期 T1806 活跃 CTD 的 IRR 与 R007

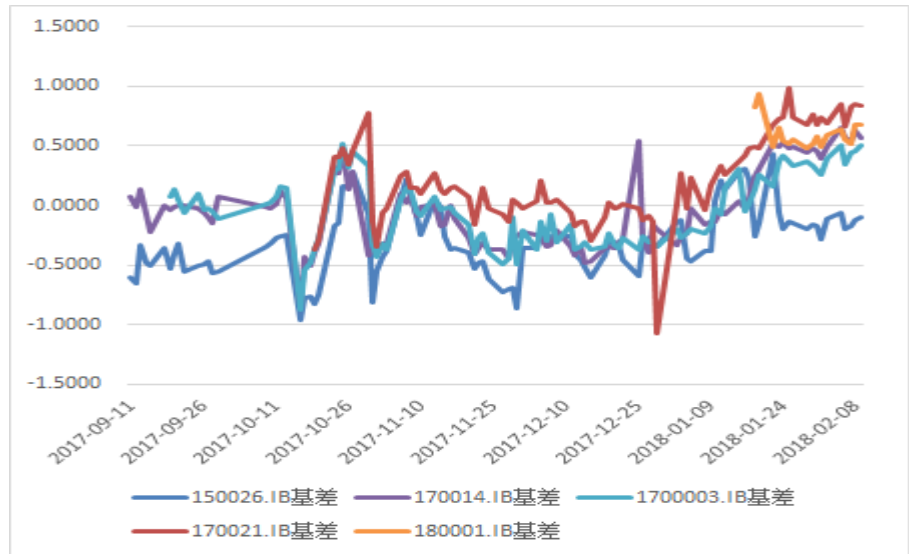


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

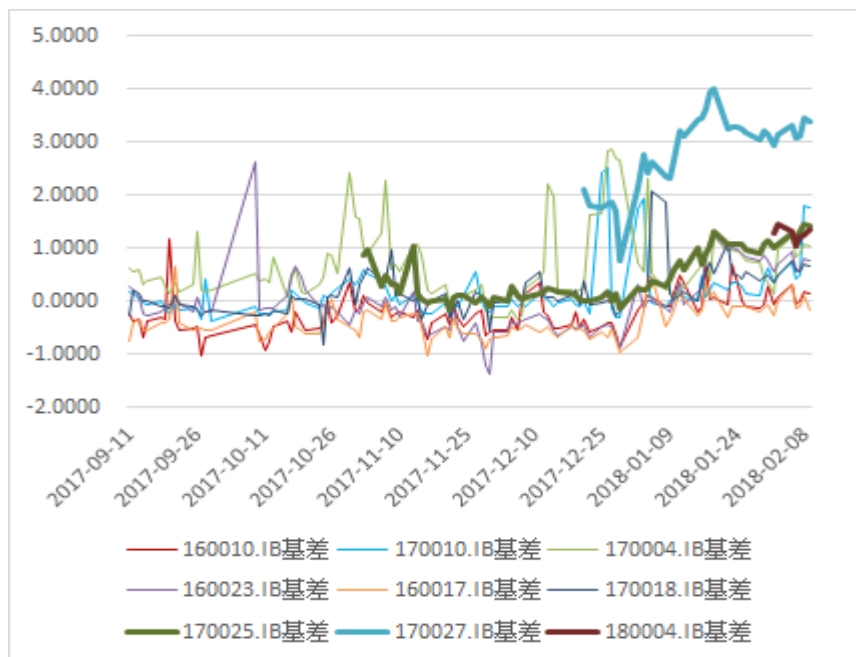
TF1806 合约的活跃券 150026.IB、1700003.IB、170021.IB、170014.IB、180001.IB 基差震荡上行，适宜做多；T1806 合约的活跃券 160017.IB 和 180004.IB 的基差下行，适宜做空基差，160010.IB 、170010.IB、170025.IB、170018.IB、160023.IB 、170004.IB、和 170027.IB 的基差震荡上行，适宜做多基差。

图 10: TF1806 活跃券基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: T1806 活跃券基差走势

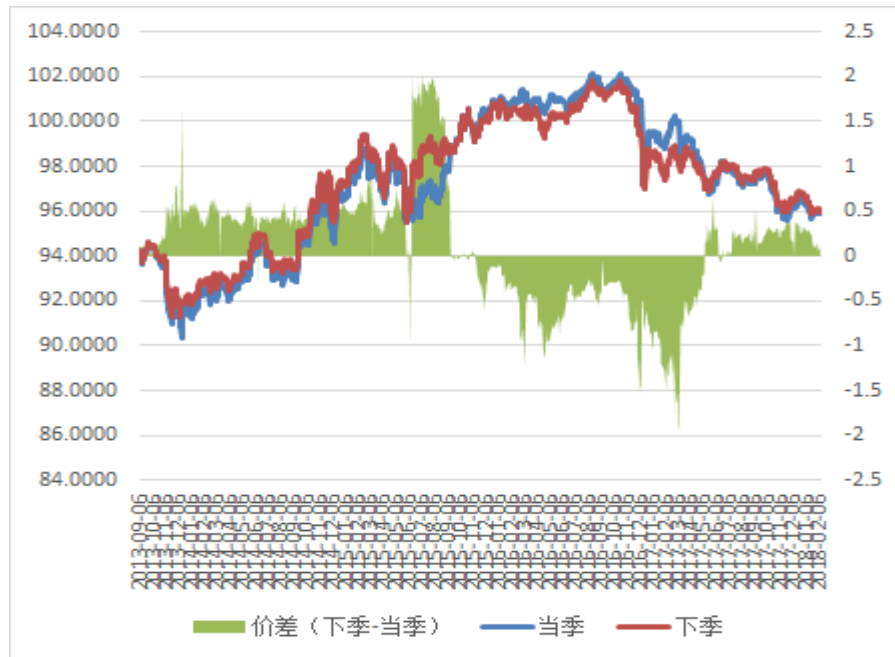


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 跨期价差

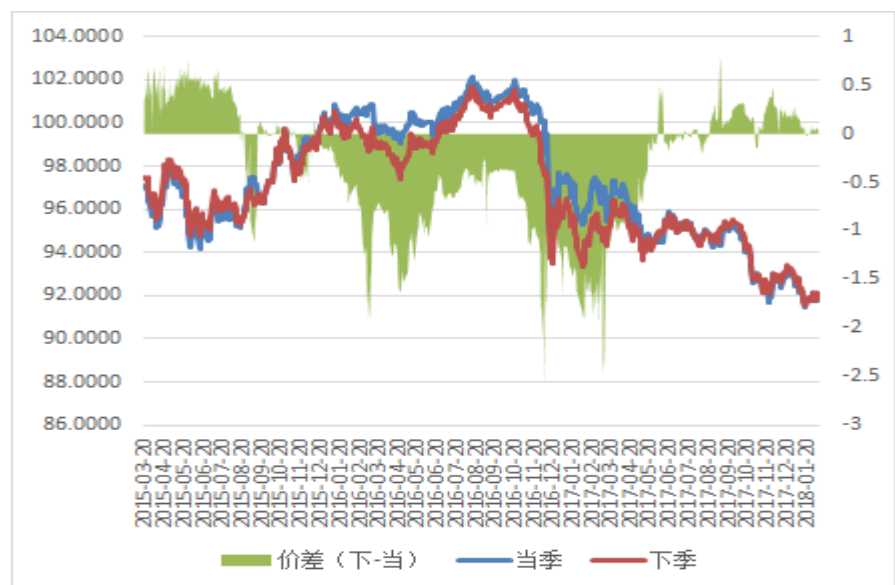
上周 5 年期债合约价差正向先上后下，由于期债已完成移仓换月，上周应多当空下；上周 10 年期债合约价差正向先上后下，变动不大，由于期债已完成移仓换月，上周应多当空下。

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

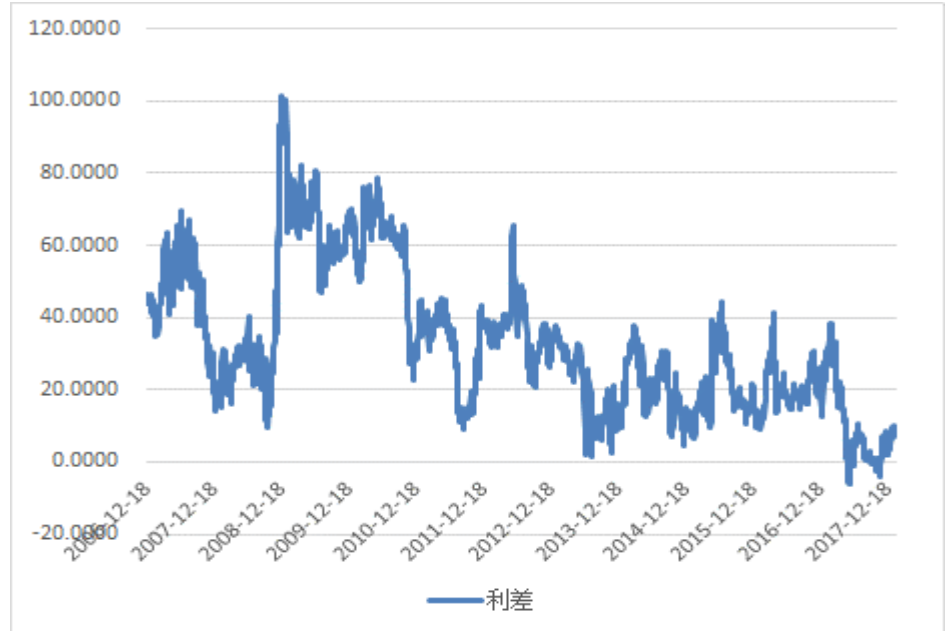


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 5 年期收益率利差震荡走低至 6.01bp，窄幅波动，上周四建议多 TF 空 T (1:1)。

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，上周公布的经济和物价数据对债市偏利空，市场目前对基本面预期仍令债市承压；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，同时监管压力依然存在，美联储 2018 年加息次数可能增加；从资金面来看，本周有 2435 亿元 MLF 到期，到期压力小，且央行已经进行 CRA，资金面可能随着春节临近而趋紧，但；从供需来看，上一级市场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，本周无利率债发行。本周期债震荡。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者可以多 TF 空 T。

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。