

上周期债先抑后扬，本周或偏弱震荡

兴证期货·研发中心

2018年2月26日 星期一

金融研究团队

内容提要

刘文波

● 行情回顾

节后五年期国债期货主力合约 TF1806 下行 0.11% 收于 95.935 元，十年期国债期货主力合约 T1806 下行 0.16% 收于 91.795 元；现券方面，关键期限国债收益率窄幅波动，其中 5 年期上行 0.25 个 bp 至 3.8086%，10 年期下行 0.5 个 bp 至 3.8652%。春节期间国外股市反弹且美债收益率连续攀升至 2.9% 附近，叠加国内股市节后首个交易日较大幅反弹，令节后首个交易日期债较大幅低开，走势偏弱，第二个交易日在央行进行较大量净投放的影响下止跌反弹，期债走势弱于现券，大多数活跃券基差走高。

● 后市展望及策略建议

从经济基本面来看，春节期间无经济数据公布，市场目前对基本面预期仍令债市承压；从政策面看，央行四季度货币政策执行报告中倾向于认为未来一段时间是较高增长和较低通胀的组合，而监管层面压力依然存在，美联储 2018 年加息次数可能增加；从资金面来看，上周资金面趋紧，央行净投放 4600 亿元（包括 1200 亿元国库现金定存到期），本周有 2700 亿元资金量到期，到期压力不大，但考虑到节后 CRA 的退出预计央行会进行净投放操作；从供需来看，上周无付息国债发行，本周将续发 200 亿元 5 年期国债，关注其发行利率和投标倍数。本周期债或偏弱震荡。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者多 TF 空 T 可继续持有。

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

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 100 亿元，无记账式付息国债发行。

表 1：上周一级市场利率债发行情况（20180219-20180225）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/2/23	18贴现国债09	100.00	0.25	3.13
合计		100.00		

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（20180226-20180304）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-02-26	18农发03(增3)	60.00	5.00	4.99
2018-02-26	18农发02(增3)	60.00	3.00	4.82
2018-02-26	18农发01(增5)	30.00	7.00	4.98
2018-02-27	18国开05(增2)	50.00	10.00	4.88
2018-02-27	18国开01(增3)	60.00	1.00	4.14
2018-02-28	18付息国债01(续发)	200.00	5.00	3.81
2018-02-26	17农发15(增16)	50.00	10.00	4.39
2018-02-26	17农发13(增8)	60.00	1.00	4.02
2018-02-27	17国开09(增20)	80.00	3.00	4.14
2018-02-27	18新疆债02	24.60	3.00	
2018-02-27	18新疆债01	14.00	3.00	
合计		688.60		

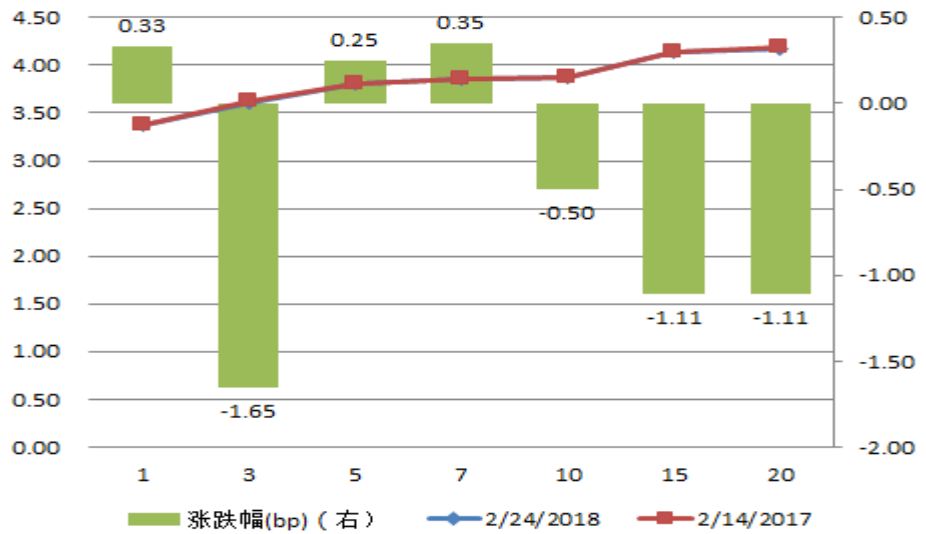
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示,本周利率债计划规模为 688.6 亿元,本周关注将续发的 200 亿元 5 年期国债的中标利率和发行倍数, 利率债供给规模小。

1.2 利率债二级市场变化

节后现券方面,关键期限国债收益率窄幅波动, 其中 5 年期上行 0.25 个 bp 至 3.8086%, 10 年期下行 0.5 个 bp 至 3.8652%, 上周节后现券收益率变动幅度较小, 受到节后央行进行较大净投放的利好影响和美债收益率攀高至 2.9% 附近的利空影响, 现券收益率窄幅波动。

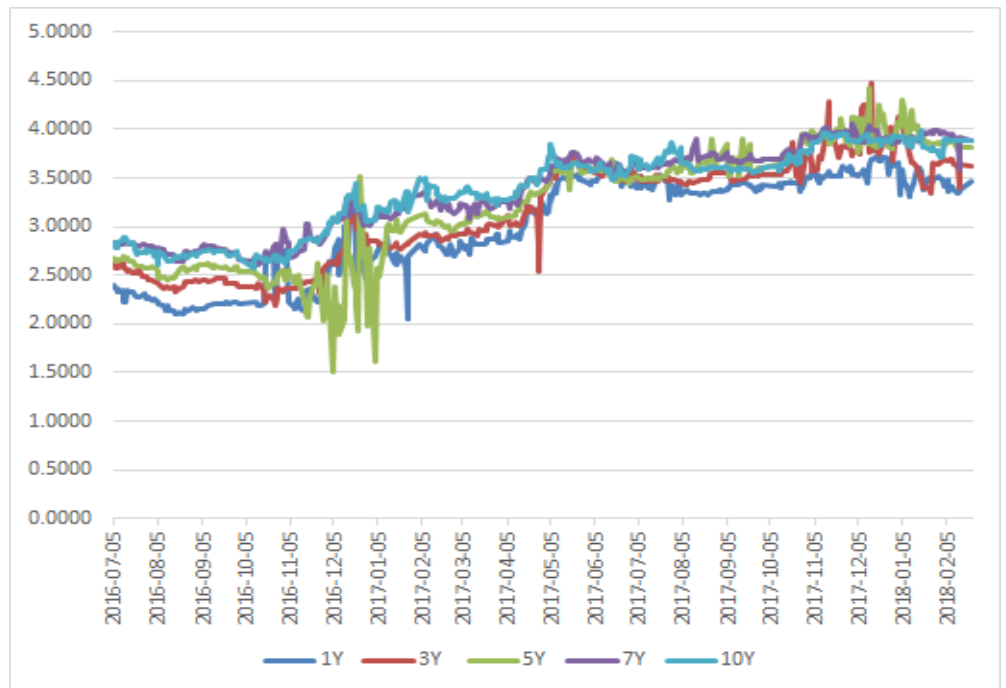
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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上行 0.33 个 BP 至 3.3773%，三年期下行 1.65 个 BP 至 3.6021%，五年期上行 0.25 个 BP 至 3.8086%，七年期上行 0.35 个 BP 至 3.8608%，十年期上行 0.5 个 BP 至 3.8652%。

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 2700 亿 7 天逆回购操作，同时有 0 亿 7 天逆回购到期，净投放 2700 亿；进行 2100 亿 28 天逆回购操作，同时有 0 亿 28 天逆

回购到期，净投放 2100 亿，进行 1000 亿 63 天逆回购操作，同时有 0 亿 63 天逆回购到期，净投放 1000 亿，进行 0 亿国库现金定存操作，同时有 1200 亿国库现金定存到期，央行上周在公开市场上净投放 4600 亿元逆回购。

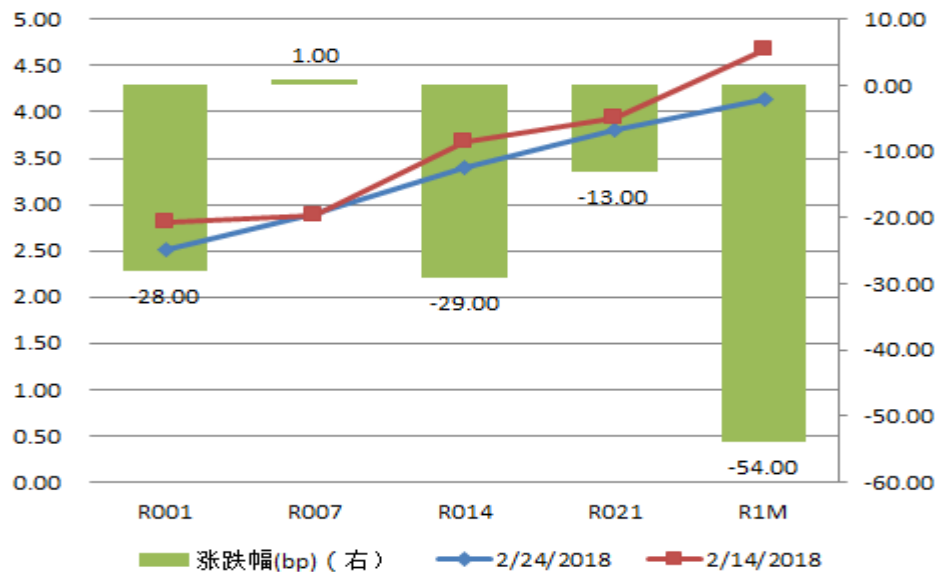
表 3：上周公开市场操作情况 (20180217-20180223)

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	2/22/2018	1,600.00	2.50	0.00
逆回购28D	逆回购	2/22/2018	1,300.00	2.80	0.00
逆回购7D	逆回购	2/23/2018	1,100.00	2.50	0.00
逆回购63D	逆回购	2/23/2018	400.00	2.95	0.00
逆回购28D	逆回购	2/23/2018	800.00	2.80	0.00
逆回购63D	逆回购	2/22/2018	600.00	2.95	0.00
国库定存3个月	国库现金定存到期	2/23/2018	1,200.00	4.60	
净投放			5,800.00		
净投放(含国库现金)			4,600.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

上周央行在公开市场上净投放 4600 亿元，央行应该是考虑到节后 CRA 的退出影响而提前进行资金量投放，资金面趋紧。

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下行 28bp 至 2.52%；7 天期上行 1bp 至 2.9%；14 天期下行 29bp 至 3.39%；21 天期下行 13bp 至 3.8%；1 个月期下行 54bp 至 4.14%。

本周公开市场有 2700 亿元资金集中到期，考虑到 CRA 退出的影响，预计央行会进行净投放操作。

表 4：本周公开市场操作情况 (20180224-20180302)

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	2018/3/1	1,600.00	2.50	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/3/2	1,100.00	2.50	0.00
净投放			-2700.00		
净投放(含国库现金)			-2700.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

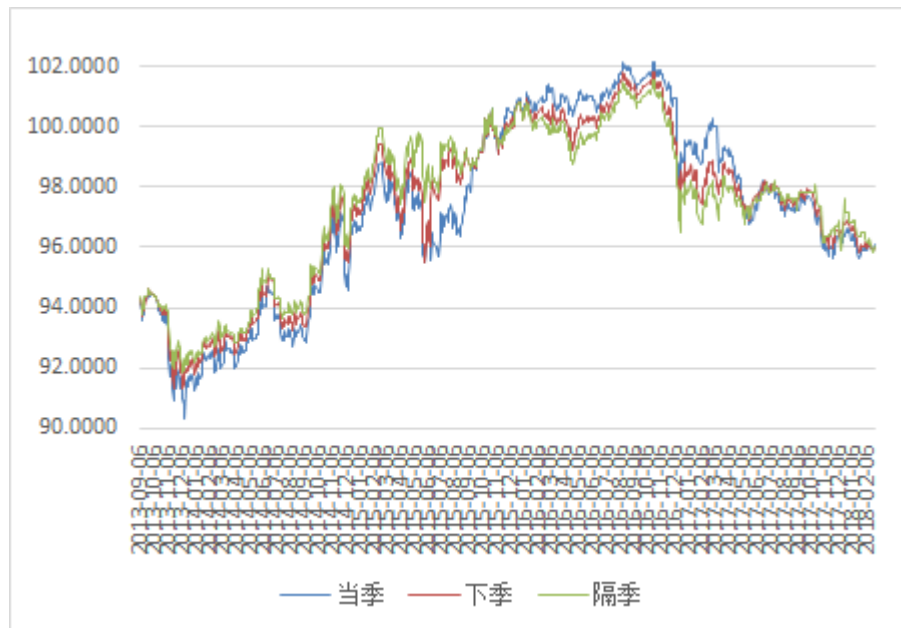
2. 国债期货行情回顾

2.1 上周国债期货先抑后扬，波动较大

节后五年期国债期货主力合约 TF1806 下行 0.11% 收于 95.935 元，十年期国债期货主力合约 T1806 下行 0.16% 收于 91.795 元，春节期间国外股市反弹且美债收益率连续攀升至 2.9% 附近，叠加国内股市节后首个交易日较大幅反弹，令节后首个交易日期债较大幅低开，走势偏弱，第二个交易日在央行进行较大净投放的影响下止跌反弹，期债走势弱于现券，大多数活跃券基差走高。

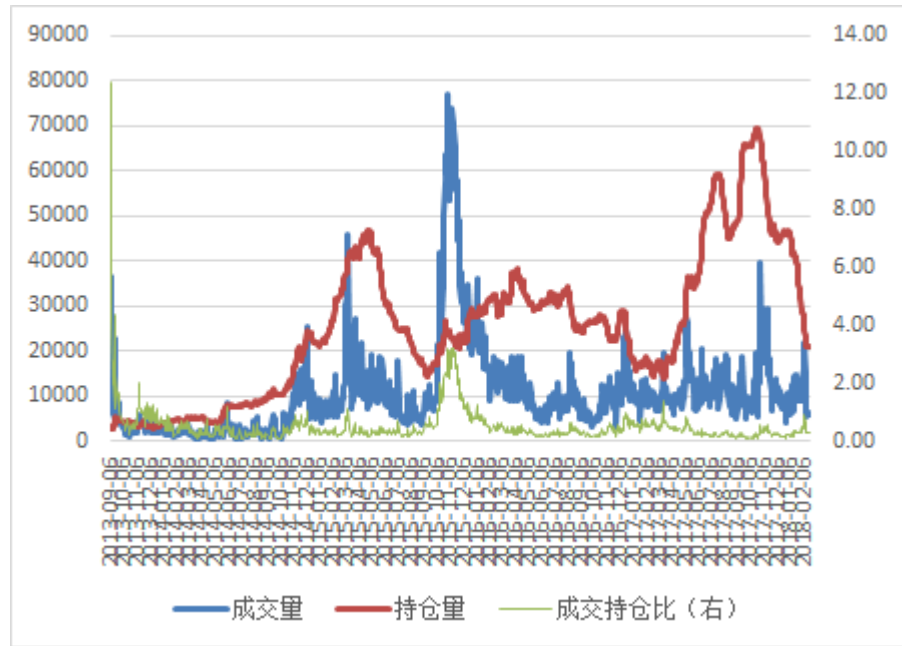
5 年期债近交割月合约 TF1803 周涨 0.04%，收于 96.085 元；主力合约 TF1806 周跌 0.11%，收于 95.935 元；隔季合约 TF1809 周跌 0.26%，收于 96.025 元。成交方面，三个合约日均成交 2455 手，持仓方面，TF1806 合约周增仓 1106 手，目前持仓 17363 手，截止 2 月 23 日，5 年期三个合约合计持仓 20878 手，周减仓 254 手，成交量下降，持仓量下降。

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

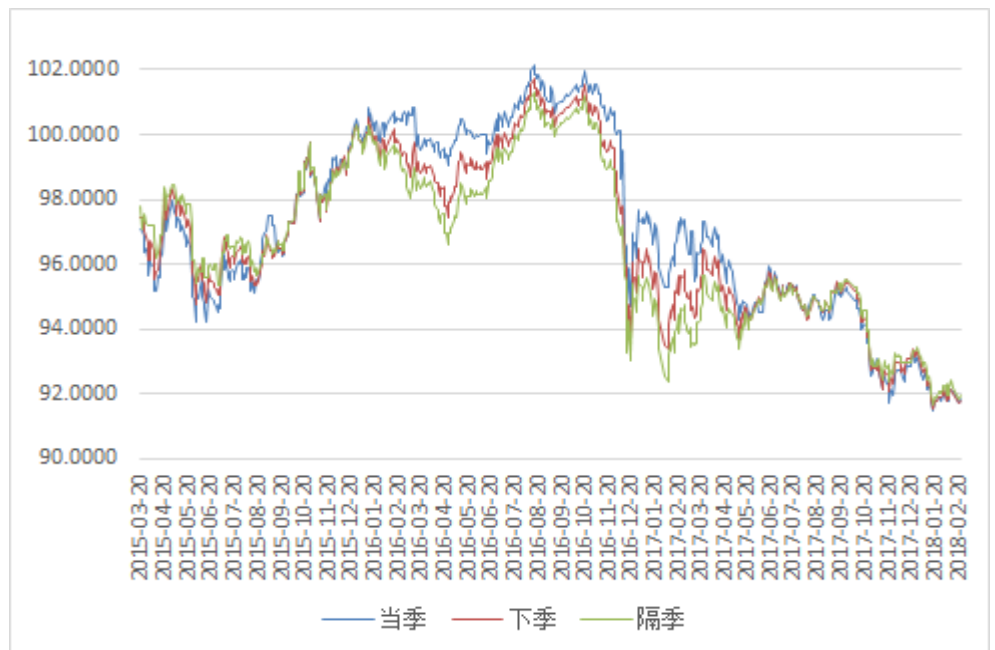
图 5：5 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

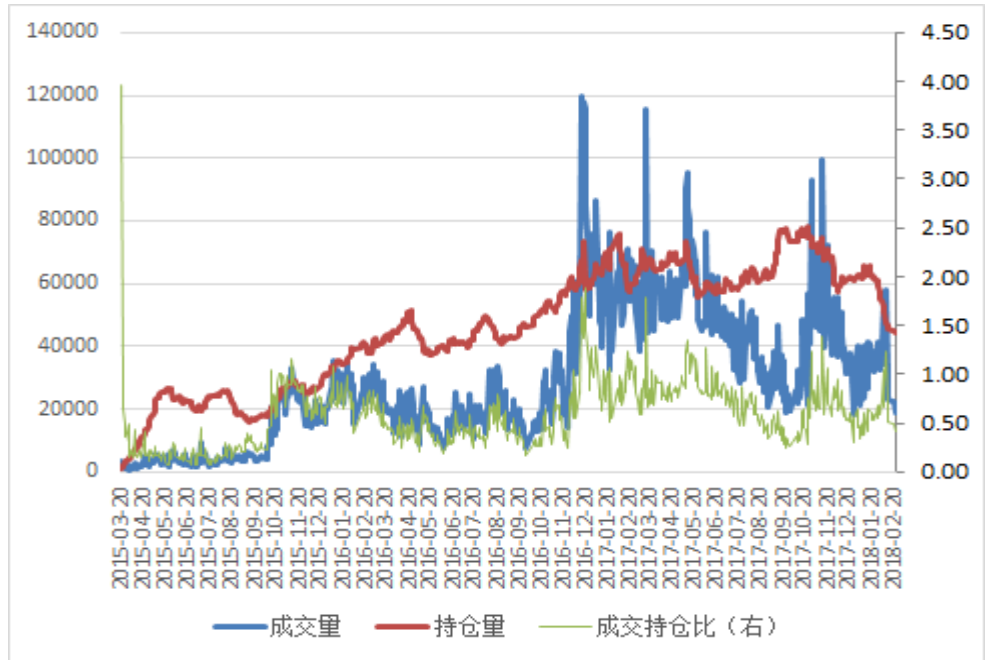
10 年期国债期货近交割月合约 T1803 周跌 0.12%，收于 91.82 元；主力合约 T1806 周跌 0.016%，收于 91.795 元；隔季合约 T1809 周跌 0.17%，收于 91.96 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 8238.4 手，主力 T1806 合约周增仓 2248 手，持仓 33569 手，截至 2 月 23 日，10 年期三个合约合计持仓 44386 手，持仓减少 617 手，成交量下降，持仓量下降。

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

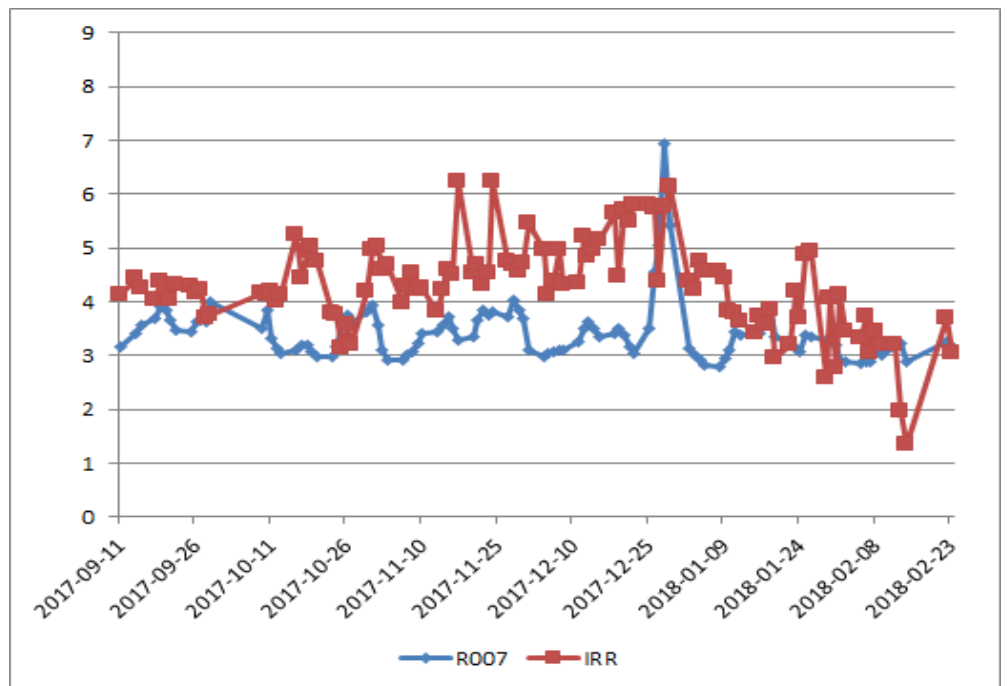


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 先下后上，在上周无明显的正向期现套利机会。

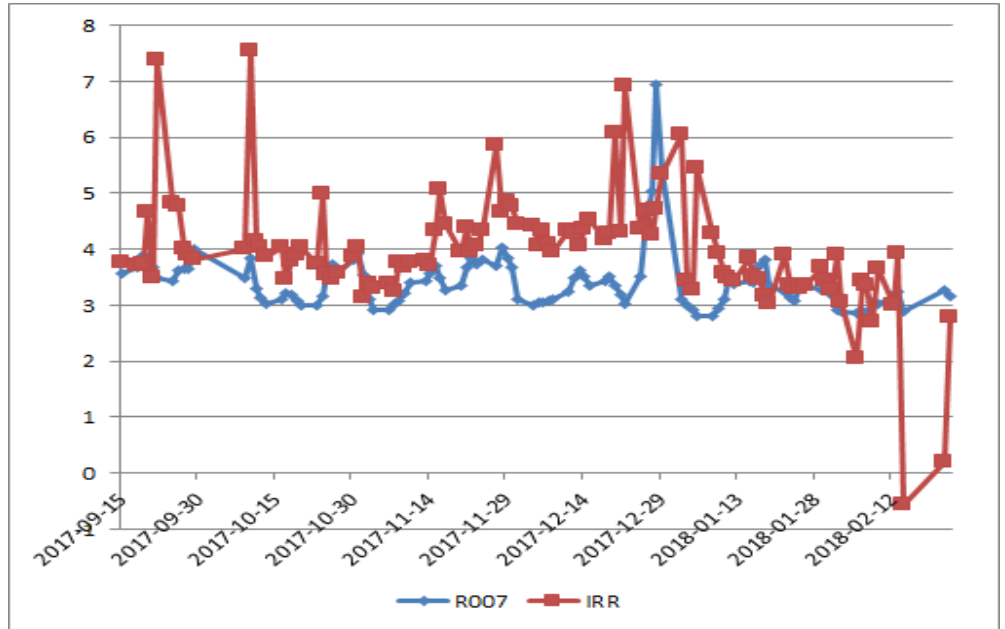
图 8：近期 TF1806 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 先下后上，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

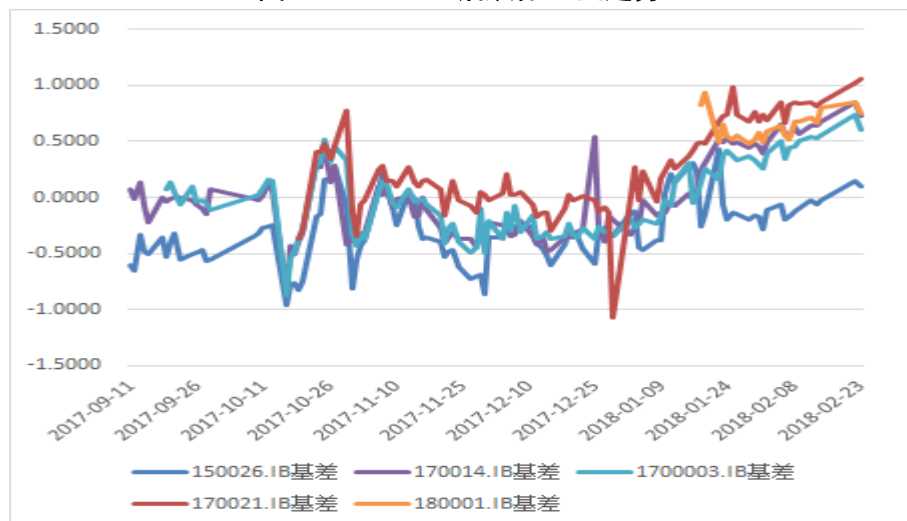


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

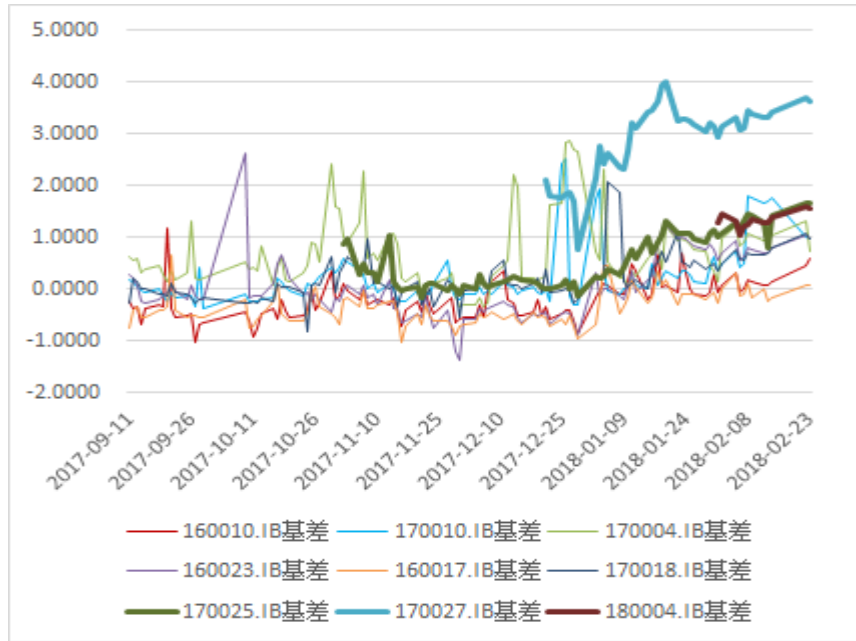
TF1806 合约的活跃券 150026.IB、1700003.IB、170021.IB、170014.IB、180001.IB 基差先上后略下，适宜做多；T1806 合约的活跃券 170004.IB 和 170010.IB 的基差下行，适宜做空基差，160017.IB、180004.IB、160010.IB、170025.IB、170018.IB、160023.IB 和 170027.IB 的基差震荡上行，适宜做多基差。

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

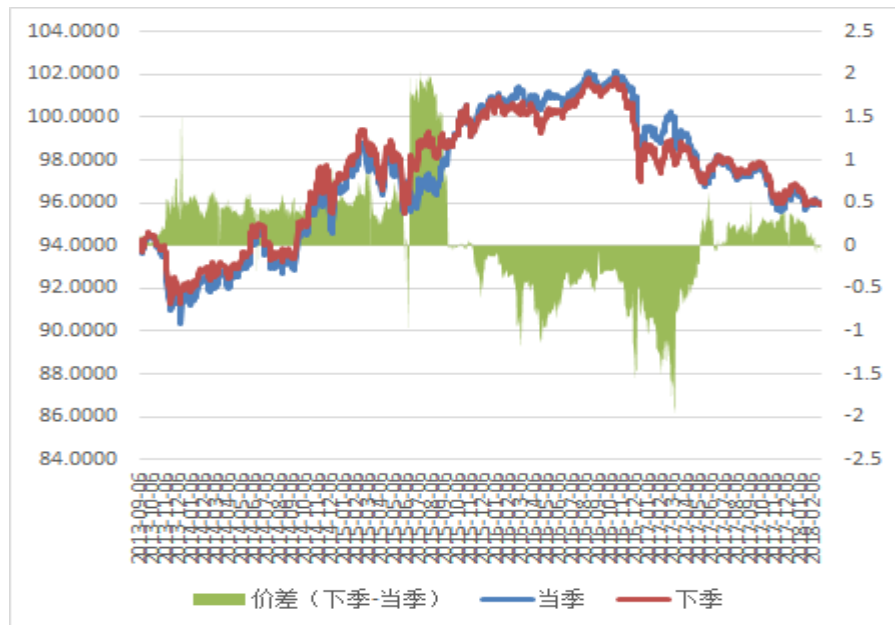


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 跨期价差

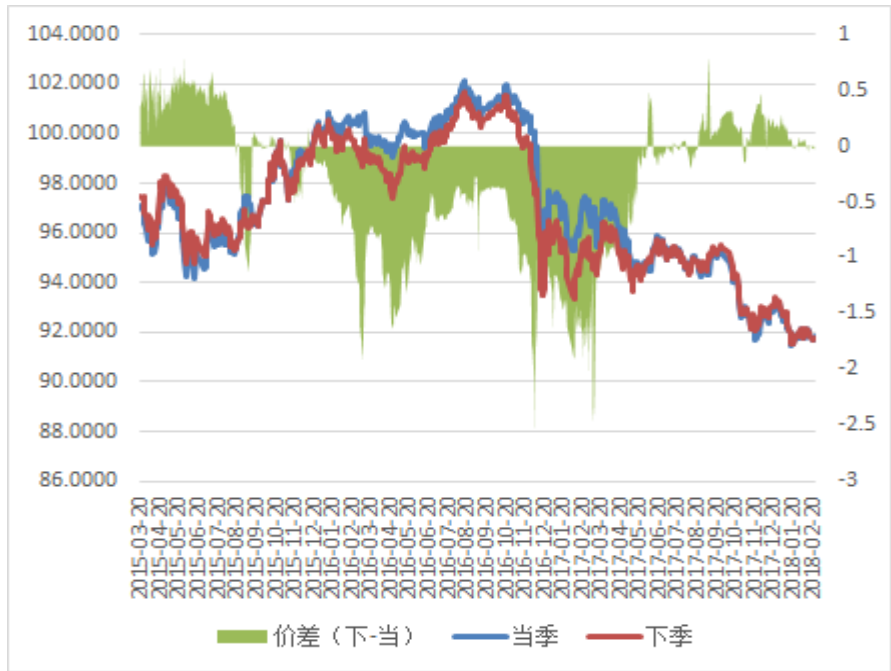
上周 5 年期债合约价差负向扩大, 由于期债已完成移仓换月, 故暂无跨期策略推荐; 上周 10 年期债合约价差负向变动不大, 由于期债已完成移仓换月, 故无跨期策略推荐。

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

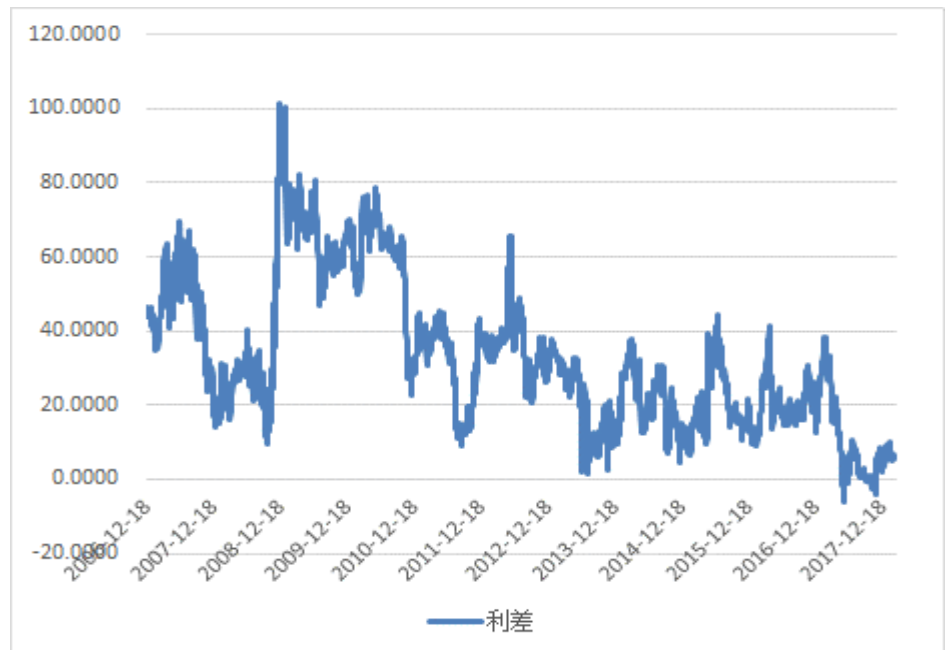


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 5.66bp, 窄幅波动, 建议多 TF 空 T (1:1) 继续持有。

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，春节期间无经济数据公布，市场目前对基本面预期仍令债市承压；从政策面看，央行四季度货币政策执行报告中倾向于认为未来一段时间是较高增长和较低通胀的组合，而监管层面压力依然存在，美联储 2018 年加息次数可能增加；从资金面来看，上周资金面趋紧，央行净投放 4600 亿元（包括 1200 亿元国库现金定存到期），本周有 2700 亿元资金量到期，到期压力不大，但考虑到节后 CRA 的退出预计央行会进行净投放操作；从供需来看，上周无付息国债发行，本周将续发 200 亿元 5 年期国债，关注其发行利率和投标倍数。本周期债或偏弱震荡。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者多 TF 空 T 可继续持有。

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。