

上周期债走势偏强，本周或震荡

兴证期货·研发中心

2018年3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 0.12% 收于 96.545 元，十年期国债期货主力合约 T1806 上行 0.32% 收于 92.93 元；现券方面，关键期限国债收益率小幅下行，其中 5 年期下行 2.88 个 bp 至 3.6817%，10 年期下行 0.74 个 bp 至 3.8278%，五年期债走势略弱于现券，十年期债走势强于现券。上周二受到银监会下调贷款损失拨备率的利好消息面刺激期债午盘明显拉涨；其他交易日日内波动较大，日间波动不大，主要是上周多空交织，其中利多因素包括资金面整体仍偏宽松，黑色商品走势较弱提振债市情绪和短期基本面边际走弱预期，利空因素包括市场担忧金融监管，特别是资管新规或于近期落地，CPI 和出口增速高于预期和美联储 3 月大概率加息且今年加息次数可能增加。

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，市场目前整体对基本面预期仍令债市承压，但短期基本面或边际利好债市；从政策面看，上周超预期的出现利好的监管政策或令市场对监管担忧有所缓解，关注两会后可能的资管新规落地细则，美联储今年加息次数可能增加，3 月大概率加息，国内货币政策可能承压，关注央行公开市场操作利率；从资金面来看，上周央行净回笼 2400 亿元，资金面整体偏宽松，本周仅有 1895 亿元 1 年期 MLF 到期，预计央行会进行对冲操作，关注其操作利率；从供需来看，本周有 200 亿元续发的 5 年期，供给压力较上周减少，关注其中标利率和投标倍数。本周期债或震荡，关注央行 MLF 的操作利率。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者暂观望为主等待做空机会。

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 1123.32 亿元，续发的 200 亿元 3 年期国债和新发的 7 年期国债中标利率低于二级市场收益率，投标倍数分别为 2.44 倍和 2.84 倍，投标倍数一般。

表 1: 上周一级市场利率债发行情况 (20180305-20180311)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/3/10	18凭证式国债01		3.00	4.00
2018/3/10	18凭证式国债02		5.00	4.27
2018/3/9	18贴现国债11		0.25	
2018/3/9	18贴现国债12		0.50	
2018/3/8	18广西债03	6.00	5.00	4.10
2018/3/8	18广西债01	48.40	5.00	3.97
2018/3/8	18广西债02	31.20	5.00	4.10
2018/3/8	18广西债04	15.00	7.00	4.18
2018/3/8	18进出02(增5)		3.00	4.83
2018/3/8	18进出03(增4)		5.00	4.97
2018/3/8	18贴现国开04		0.25	2.84
2018/3/8	17国开12(增15)		5.00	4.44
2018/3/8	17国开08(增25)		7.00	4.30
2018/3/8	18国开05(增3)		10.00	4.88
2018/3/7	18广西定向02	14.13	5.00	4.31
2018/3/7	18广西定向01	45.78	7.00	4.44
2018/3/7	18付息国债02(续2)	200.00	3.00	3.56
2018/3/7	18付息国债05	200.00	7.00	3.77
2018/3/7	18农发01(增6)	40.00	7.00	4.98
2018/3/7	17农发15(增17)	60.00	10.00	4.39
2018/3/6	18国开01(增4)	116.00	1.00	4.14
...				
合计		1,123.32		

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 (20180312-20180318)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-03-15	18河北债01	26.00	3.00	地方政府债
2018-03-15	18河北债02	26.00	5.00	地方政府债
2018-03-15	18河北债03	26.00	7.00	地方政府债
2018-03-15	18河北债04	11.00	10.00	地方政府债
2018-03-15	18河北债05	23.00	5.00	地方政府债
2018-03-15	18河北债06	22.40	10.00	地方政府债
2018-03-14	18付息国债01(续2)	200.00	5.00	国债
2018-03-13	18内蒙古债01	10.56	3.00	地方政府债
2018-03-13	18内蒙古债05	18.87	5.00	地方政府债
2018-03-13	18内蒙古债02	32.40	5.00	地方政府债
2018-03-13	18内蒙古债03	32.40	7.00	地方政府债
2018-03-13	18内蒙古债04	32.40	10.00	地方政府债
2018-03-13	18内蒙古债06	18.87	10.00	地方政府债
2018-03-13	18贵州债01	120.00	3.00	地方政府债
2018-03-13	18贵州债02	180.00	7.00	地方政府债
2018-03-13	18国开01(增5)	60.00	1.00	政策银行债
2018-03-13	18国开03(增发)	80.00	3.00	政策银行债
2018-03-13	18国开05(增4)	90.00	10.00	政策银行债
2018-03-13	18贵州债03	44	3	地方政府债
2018-03-13	18贵州债04	66.00	7.00	地方政府债
2018-03-12	18农发02(增5)	60.00	3.00	政策银行债
.....				
合计		1,239.90		

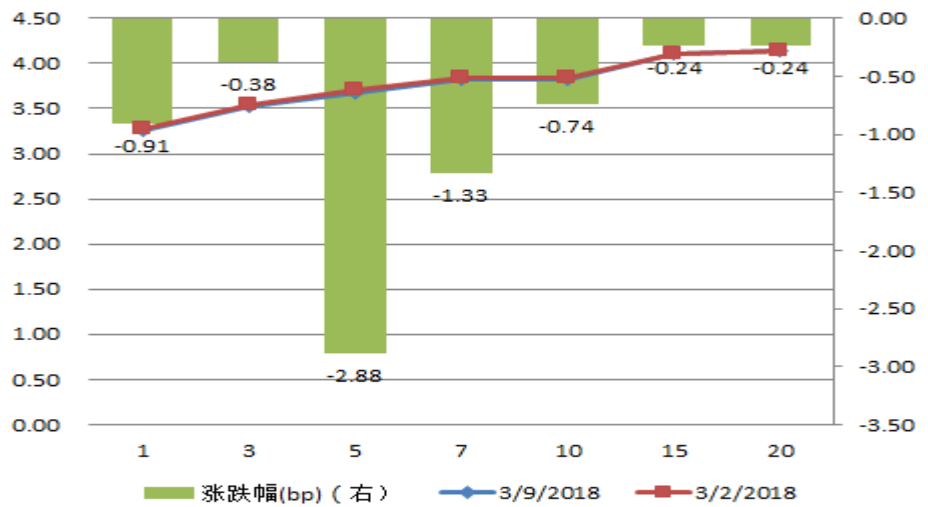
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 1239.9 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，利率债供给规模较上周小幅增加。

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窄幅波动，其中 5 年期下行 2.88 个 bp 至 3.6817%，10 年期下行 0.74 个 bp 至 3.8278%，上周二受到银监会下调贷款损失拨备率的利好消息面刺激期债午盘明显拉涨，带动现券收益率下行；其他交易日现券窄幅震荡，主要是上周多空因素交织，其中利多因素包括资金面整体仍偏宽松，黑色商品走势较弱提振债市情绪和短期基本面边际走弱预期，利空因素包括市场担忧金融监管，特别是资管新规或于近期落地，CPI 和出口增速高于预期和美联储 3 月大概率加息且今年加息次数可能增加。

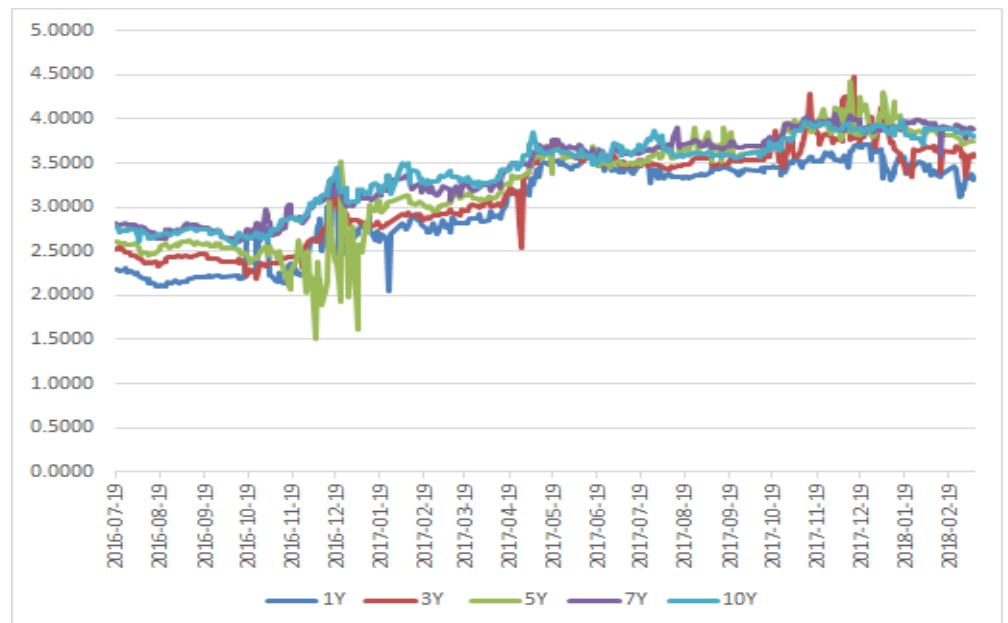
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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 0.91 个 BP 至 3.2599%，三年期下行 0.38 个 BP 至 3.5305%，五年期下行 2.88 个 BP 至 3.6817%，七年期下行 1.33 个 BP 至 3.8216%，十年期下行 0.74 个 BP 至 3.8278%。

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 2400 亿 7 天逆回购到期，净回笼 2400 亿；进行 0 亿 28 天逆回购操作，同时有 0 亿 28 天逆回购到期，净投放 0 亿，进行 0 亿 63 天逆回购操作，同时有 0 亿 63 天逆回购到

期，净投放 0 亿，进行 1055 亿 1 年期 MLF 操作，同时有 1055 亿 1 年期 MLF 到期，央行上周在公开市场上净回笼 2400 亿元逆回购。

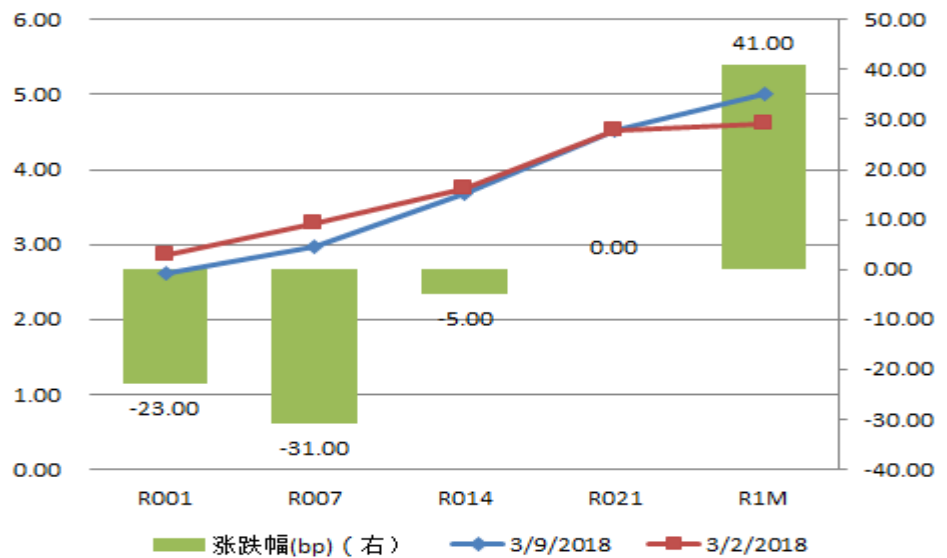
表 3：上周公开市场操作情况（20180303-20180309）

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	2018/3/5	1,000.00	2.50	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/3/9	400.00	2.50	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/3/8	1,000.00	2.50	0.00
MLF(投放)365D	MLF(投放)	2018/3/7	1,055.00	3.25	0.00
MLF(投放)365D	MLF(回笼)	2018/3/7	1,055.00	3.10	0.00
净投放(含国库现金)			-2,400.00		
净投放			-2,400.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

上周央行在公开市场上净回笼 2400 亿元，仅等量对冲到期的 MLF，节后资金面偏宽松。

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下行 23bp 至 2.62%；7 天期下行 31bp 至 2.97%；14 天期下行 5bp 至 3.69%；21 天期下行 0bp 至 4.52%；1 个月期上行 41bp 至 5.01%。

本周公开市场有 1895 亿元 1 年期 MLF 到期，因临近美联储议息会议时间，关注央行是否调高操作利率。

表 4：本周公开市场操作情况（20180310-20180316）

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)	2018/3/16	1,895.00	3.20	10.00
净投放(含国库现金)			-1895.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

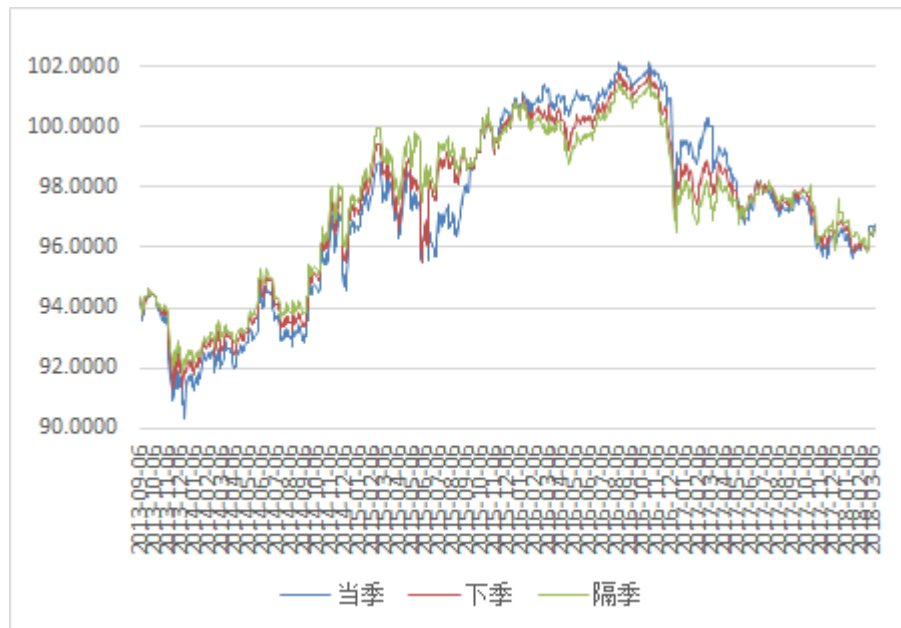
2. 国债期货行情回顾

2.1 上周国债期货先抑后扬，波动较大

上周五年期国债期货主力合约 TF1806 上行 0.12% 收于 96.545 元，十年期国债期货主力合约 T1806 上行 0.32% 收于 92.93 元，五年期债走势略弱于现券，十年期债走势强于现券。上周二受到银监会下调贷款损失拨备率的利好消息面刺激期债午盘明显拉涨；其他交易日日内波动较大，日间波动不大，主要是上周多空交织，其中利多因素包括资金面整体仍偏宽松，黑色商品走势较弱提振债市情绪和短期基本面边际走弱预期，利空因素包括市场担忧金融监管，特别是资管新规或于近期落地，CPI 和出口增速高于预期和美联储 3 月大概率加息且今年加息次数可能增加。

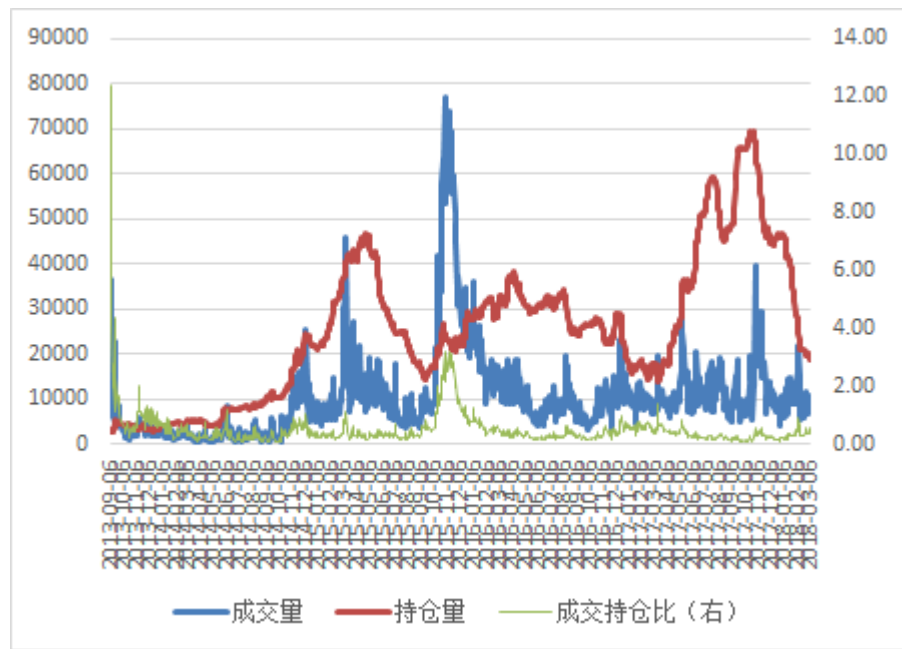
5 年期债近交割月合约 TF1803 周涨 0.05%，收于 96.735 元；主力合约 TF1806 周涨 0.12%，收于 96.545 元；隔季合约 TF1809 周涨 0.12%，收于 96.615 元。成交方面，三个合约日均成交 8012.4 手，持仓方面，TF1806 合约周增仓 14 手，目前持仓 18492 手，截止 3 月 9 日，5 年期三个合约合计持仓 18568 手，周减仓 1408 手，成交量上升，持仓量下降。

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

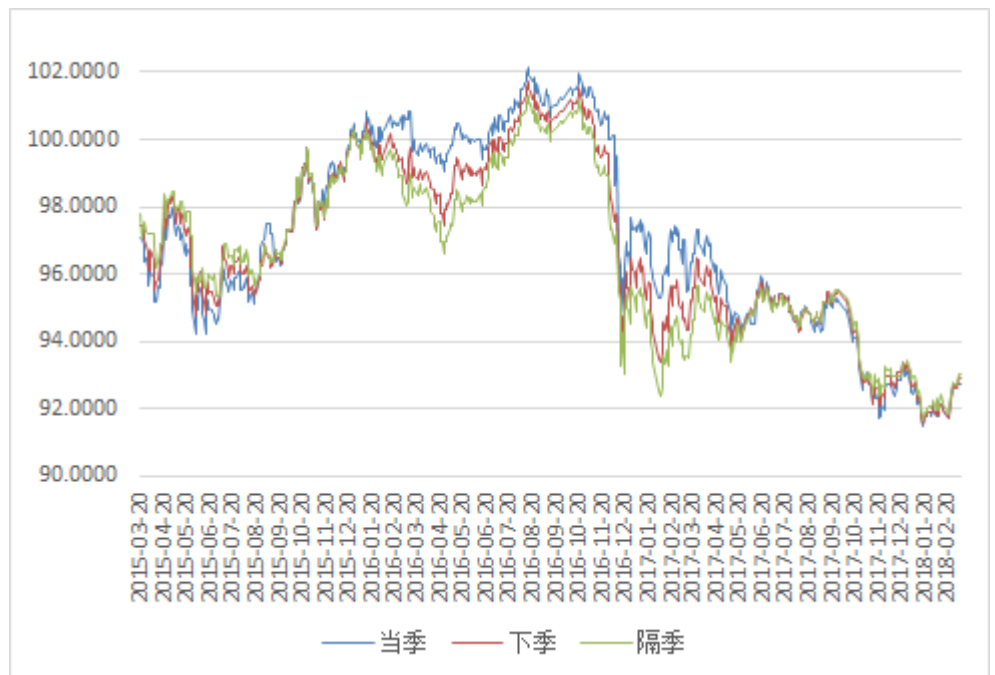
图 5：5 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

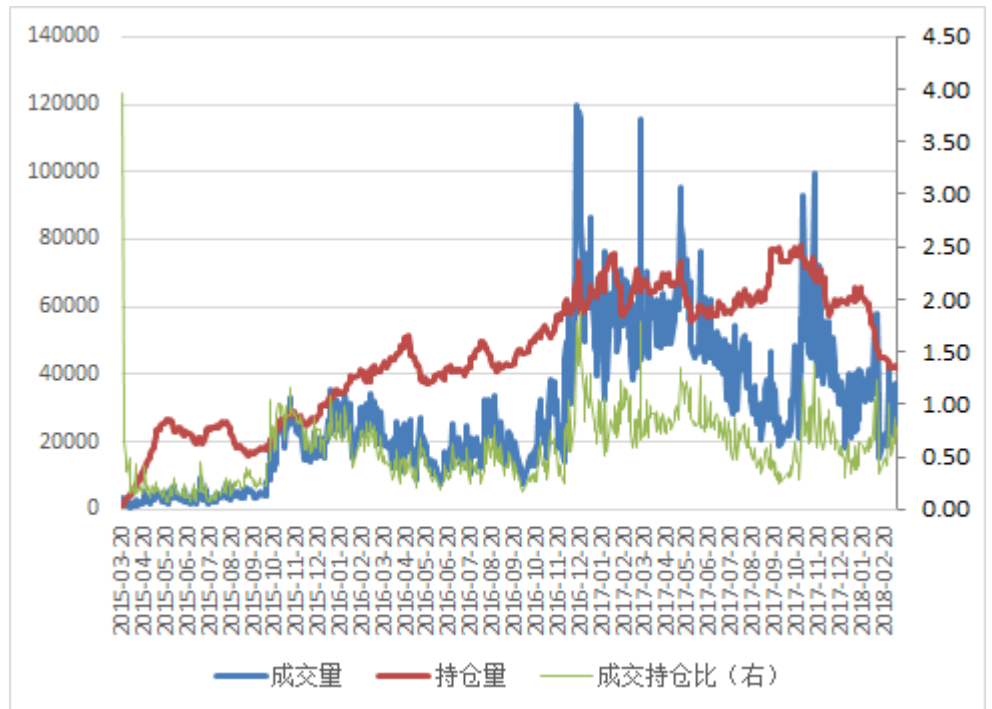
10 年期国债期货近交割月合约 T1803 周跌 0.00%，收于 92.70 元；主力合约 T1806 周涨 0.32%，收于 92.93 元；隔季合约 T1809 周涨 0.33%，收于 93.01 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 29760.6 手，主力 T1806 合约周减仓 49 手，持仓 41647 手，截至 3 月 9 日，10 年期三个合约合计持仓 42241 手，持仓减少 202 手，成交量上升，持仓量下降。

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

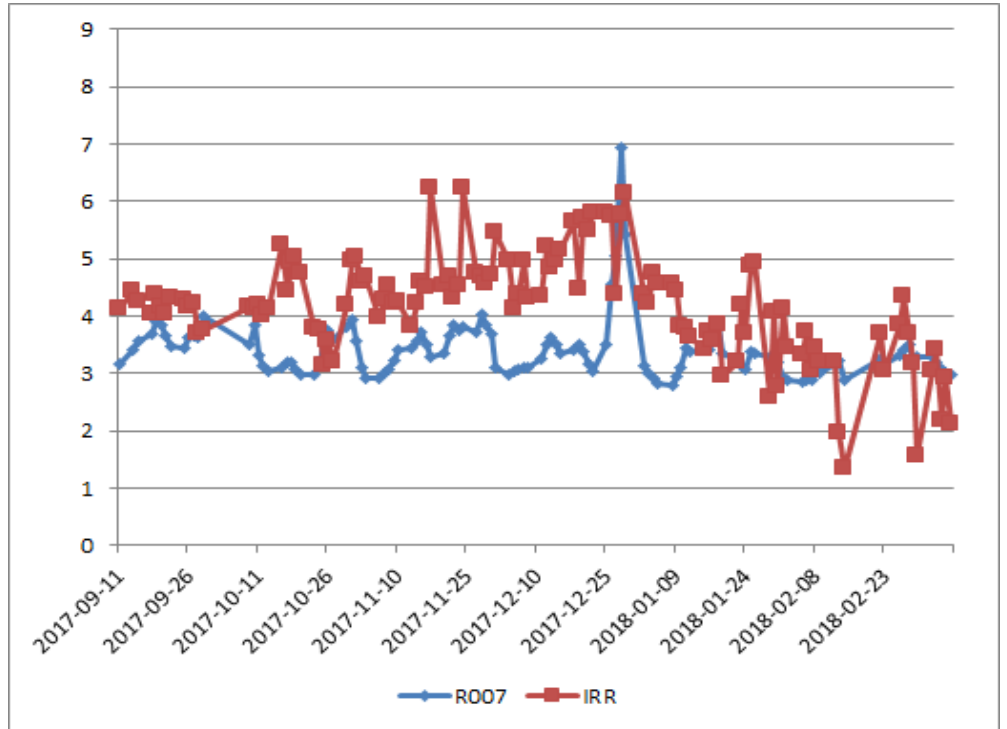


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 震荡下行，IRR 先上后下，在上周无明显的正向期现套利机会。

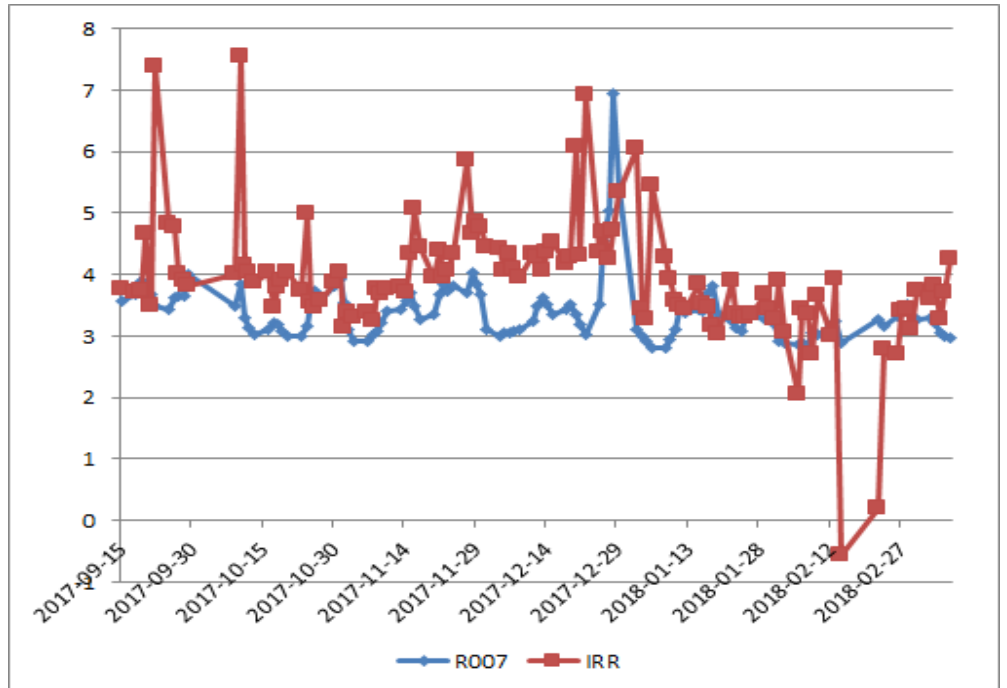
图 8：近期 TF1806 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 震荡下行，且 IRR 震荡上行，在上周五有较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



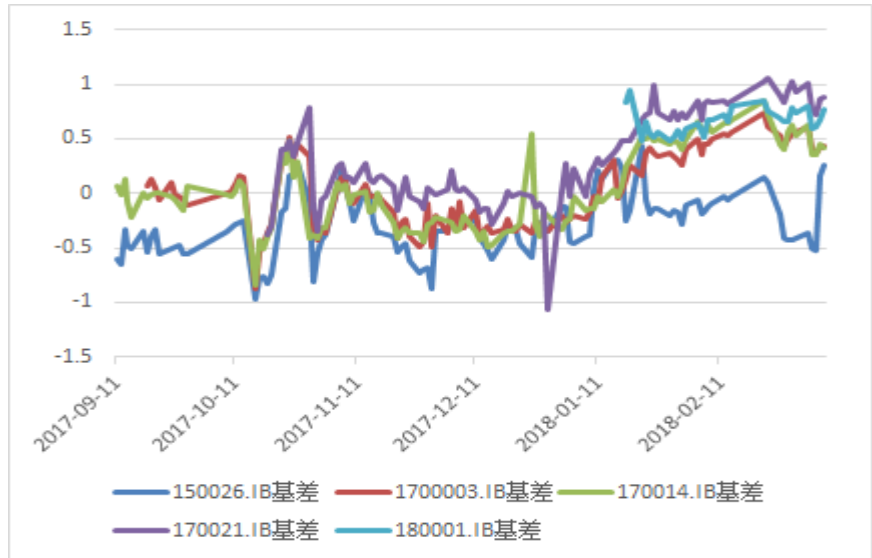
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

TF1806 合约的活跃券 150026.IB 和 180001.IB 基差上行，适宜做多，

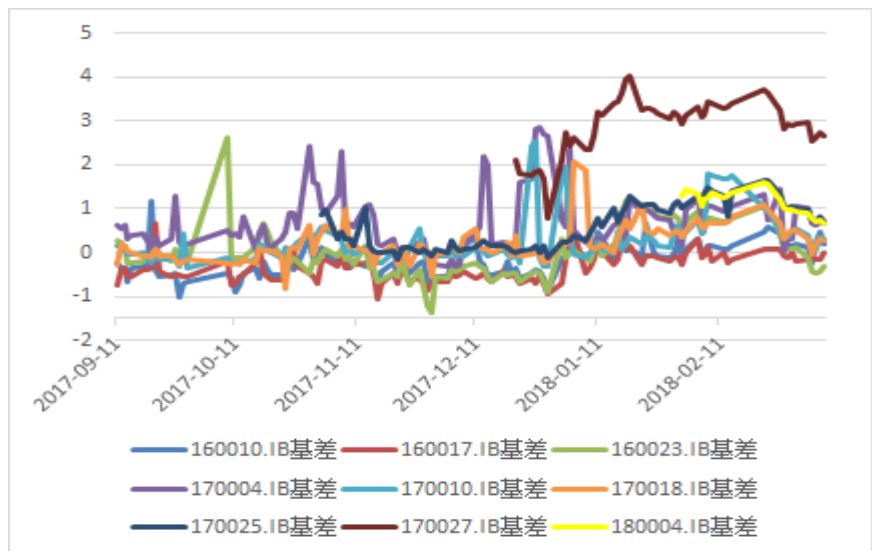
170003.IB、170021.IB、170014.IB 基差下行，适宜做空；T1806 合约的活跃券 160017.IB 的基差上行，适宜做多基差，170004.IB、170010.IB、180004.IB 、160010.IB、170025.IB、170018.IB、160023.IB 和 170027.IB 的基差下行，适宜做空基差。

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

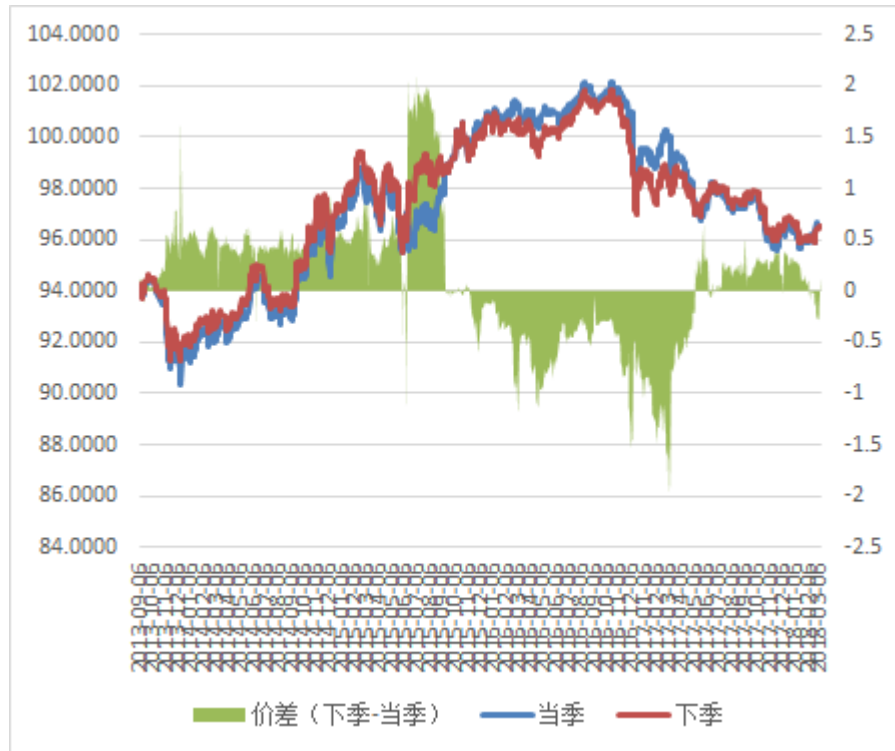


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 跨期价差

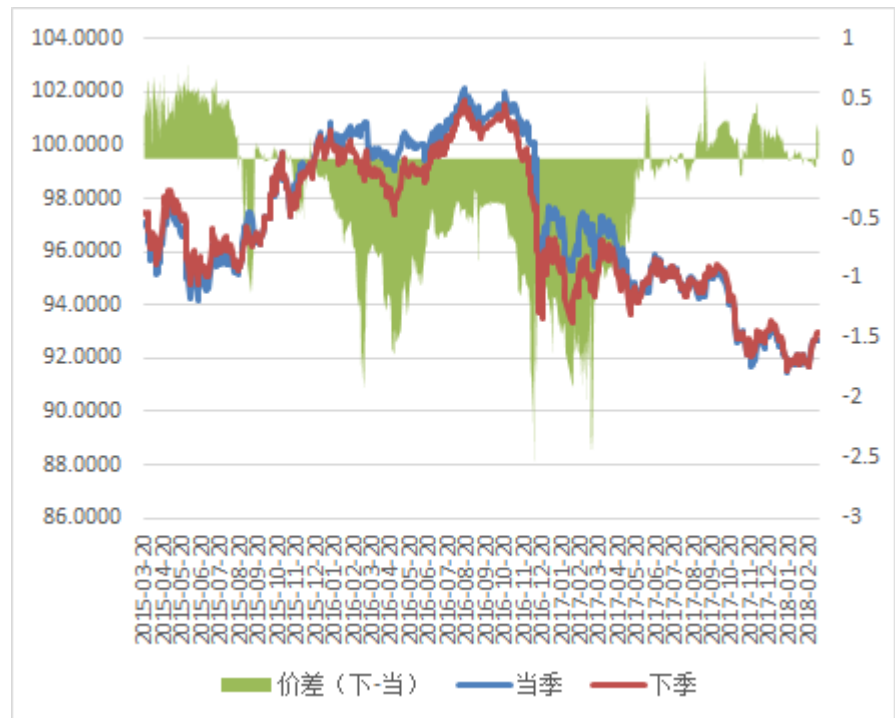
上周 5 年期债合约价差负向收窄，由于期债已完成移仓换月，故暂无跨期策略推荐；上周 10 年期债合约价差由负转正，由于期债已完成移仓换月，故无跨期策略推荐。

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

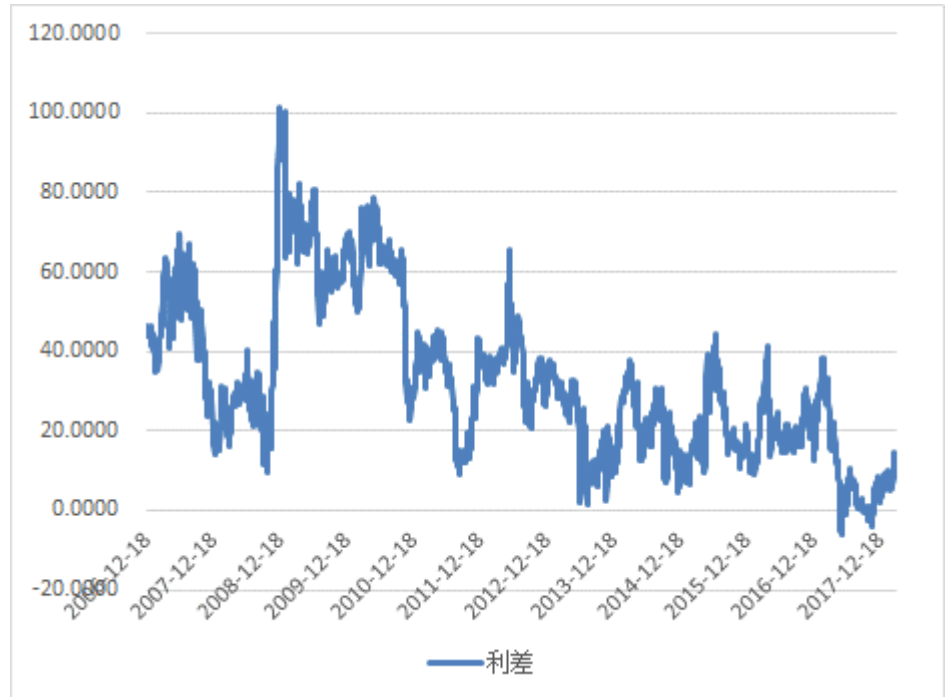


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 5 年期收益率利差先下后上至 14.61bp，上周无策略推荐。

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，市场目前整体对基本面预期仍令债市承压，但短期基本面或边际利好债市；从政策面看，上周超预期的出现利好的监管政策或令市场对监管担忧有所缓解，关注两会后可能的资管新规落地细则，美联储今年加息次数可能增加，3月大概率加息，国内货币政策可能承压，关注央行公开市场操作利率；从资金面来看，上周央行净回笼 2400 亿元，资金面整体偏宽松，本周仅有 1895 亿元 1 年期 MLF 到期，预计央行会进行对冲操作，关注其操作利率；从供需来看，本周有 200 亿元续发的 5 年期，供给压力较上周减少，关注其中标利率和投标倍数。本周期债或震荡，关注央行 MLF 的操作利率。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者暂观望为主等待做空机会。

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。