

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

上周期债冲高回落，本周或偏弱震荡

兴证期货·研发中心

2018年3月19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 下行 0.05% 收于 96.50 元，十年期国债期货主力合约 T1806 下行 0.11% 收于 92.83 元；现券方面，关键期限国债收益率短升长降，曲线走平，其中 5 年期上行 1.06 个 bp 至 3.6923%，10 年期下行 1.24 个 bp 至 3.8154%，大多数活跃券基差上行，期债走势弱于现券。上周期债冲高回落，利多原因一是资金面整体偏宽松，特别是央行在上周五超量平价续作 MLF，二是一级市场配置需求相对较好；利空原因一是公布的工业增加值和投资数据高于预期令期债盘中跳水，二是银监会和保监会合并，引发市场对监管担忧加剧，三是美联储 3 月大概率加息，央行可能上调公开市场操作利率，关注其调整幅度。

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，短期基本面利好支撑有所减弱；从政策面看，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，且 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，上周央行净投放 3775 亿元，跨月资金利率出现上行，资金面整体比预期偏宽松，本周有 3800 亿元资金量到期，央行可能上调操作利率，资金面或趋紧；从供需来看，本周有各 200 亿元续发的 1 年期和 10 年期国债，供给压力较上周增加，关注其中标利率和投标倍数。本周期债或偏弱震荡。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者轻仓多 TF 空 T。

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 2262.78 亿元，新发的 200 亿元 30 年期国债和续发的 5 年期国债中标利率低于二级市场收益率，投标倍数分别为 2.56 倍和 2.64 倍，投标倍数一般。

表 1：上周一级市场利率债发行情况（20180312-20180318）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/3/16	18江西债01	13.07	3.00	
2018/3/16	18江西债05	18.39	3.00	
2018/3/16	18江西债02	39.22	5.00	
2018/3/16	18江西债06	18.39	5.00	
2018/3/16	18江西债03	39.22	7.00	
2018/3/16	18江西债07	18.39	7.00	
2018/3/16	18江西债04	39.22	10.00	
2018/3/16	18江西债08	18.39	10.00	
2018/3/16	18贴现国债13	100.00	0.25	
2018/3/16	18付息国债06	200.00	30.00	
2018/3/15	18河北债01	26.00	3.00	3.68
2018/3/15	18河北债02	26.00	5.00	3.96
2018/3/15	18河北债03	26.00	7.00	3.96
2018/3/15	18河北债04	11.00	10.00	4.23
2018/3/15	18国开04(预)	65.00	5.00	
2018/3/15	18进出01(增6)	30.00	1.00	4.20
2018/3/15	18进出02(增6)	50.00	3.00	4.83
2018/3/15	18进出03(增5)	50.00	5.00	4.97
2018/3/15	18河北债05	23.00	5.00	3.88
2018/3/15	18河北债06	22.40	10.00	4.20
2018/3/15	18国开02(增5)	40.00	2.00	4.53
...				
合计		2,262.78		

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（20180319-20180325）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-03-22	18四川债01	54.00	3.00	地方政府债
2018-03-22	18云南债03	46.50	3.00	地方政府债
2018-03-22	18云南债01	51.00	3.00	地方政府债
2018-03-22	18四川债03	28.00	5.00	地方政府债
2018-03-22	18四川债02	53.00	7.00	地方政府债
2018-03-22	18云南债02	66.00	10.00	地方政府债
2018-03-21	18付息国债03(续发)	200.00	1.00	国债
2018-03-21	18付息国债04(续发)	200.00	10.00	国债
2018-03-20	18国开01(增6)	116.00	1.00	政策银行债
2018-03-20	18国开02(增6)	54.00	2.00	政策银行债
合计		868.50		

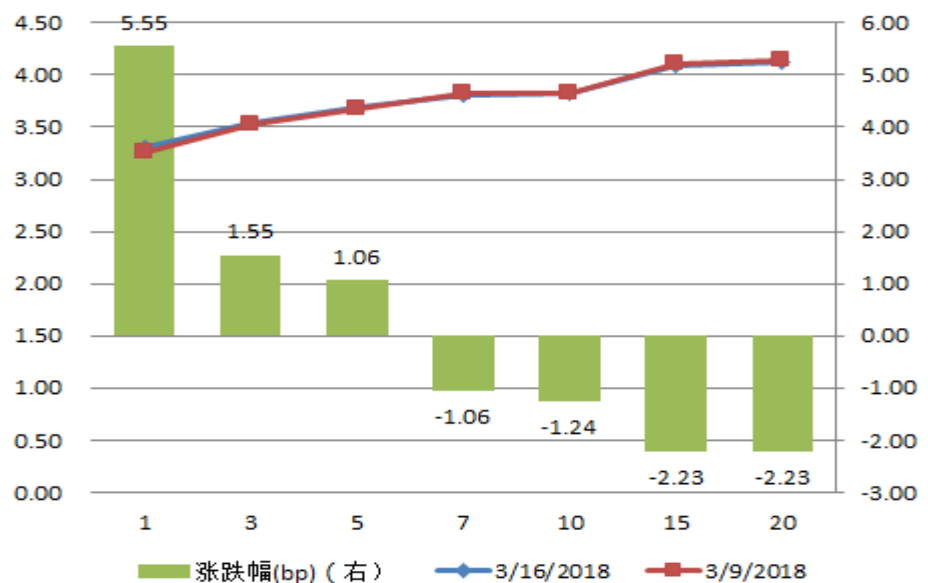
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示,本周利率债计划规模为 868.5 亿元,本周关注将续发各 200 亿元 1 年期和 10 年期国债的中标利率和发行倍数,利率债供给规模较上周减少。

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短升长降,曲线走平,其中 5 年期上行 1.06 个 bp 至 3.6923%, 10 年期下行 1.24 个 bp 至 3.8154%, 大多数活跃券基差上行,期债走势弱于现券。上周期债冲高回落,利多原因一是资金面整体偏宽松,特别是央行在上周五超量平价续作 MLF, 二是一二级市场配置需求相对较好;利空原因一是公布的工业增加值和投资数据高于预期令期债盘中跳水,二是银监会和保监会合并,引发市场对监管担忧加剧,三是美联储 3 月大概率加息,央行可能上调公开市场操作利率,关注其调整幅度。

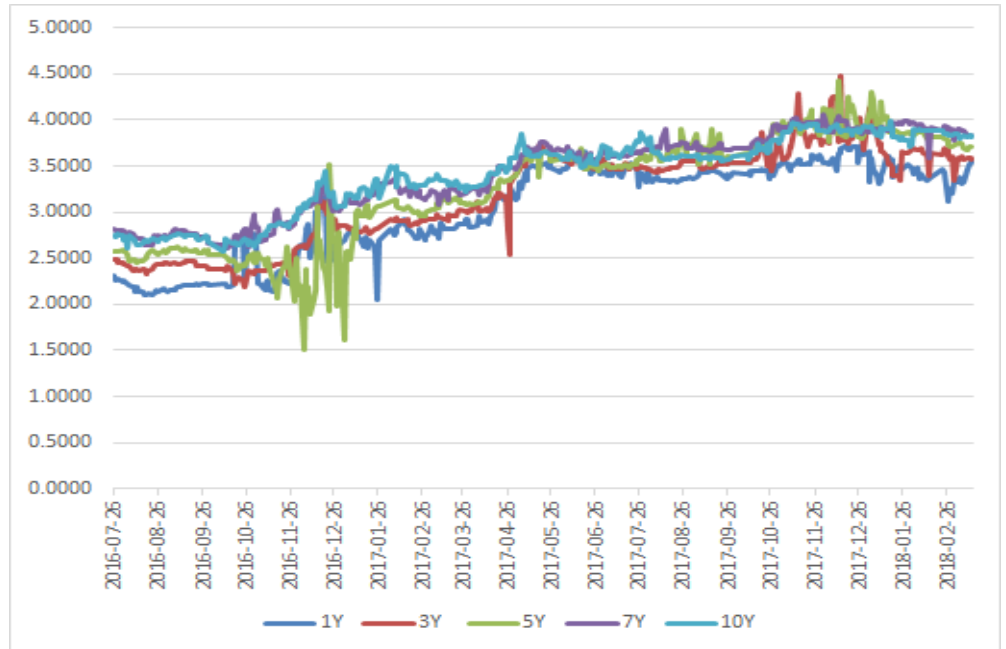
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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 5.55 个 BP 至 3.3154%，三年期上行 1.55 个 BP 至 3.546%，五年期上行 1.06 个 BP 至 3.6923%，七年期下行 1.06 个 BP 至 3.811%，十年期下行 1.24 个 BP 至 3.8154%。

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 1300 亿 7 天逆回购操作，同时有 0 亿 7 天逆回购到期，净投放 1300 亿；进行 1100 亿 28 天逆回购操作，同时有 0 亿 28 天逆回购到期，净回笼 1000 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 3270 亿 1 年期 MLF 操作，同时有 1895 亿 1 年期 MLF 到期，央行上周在公开市场上净投放 3775 亿元逆回购。

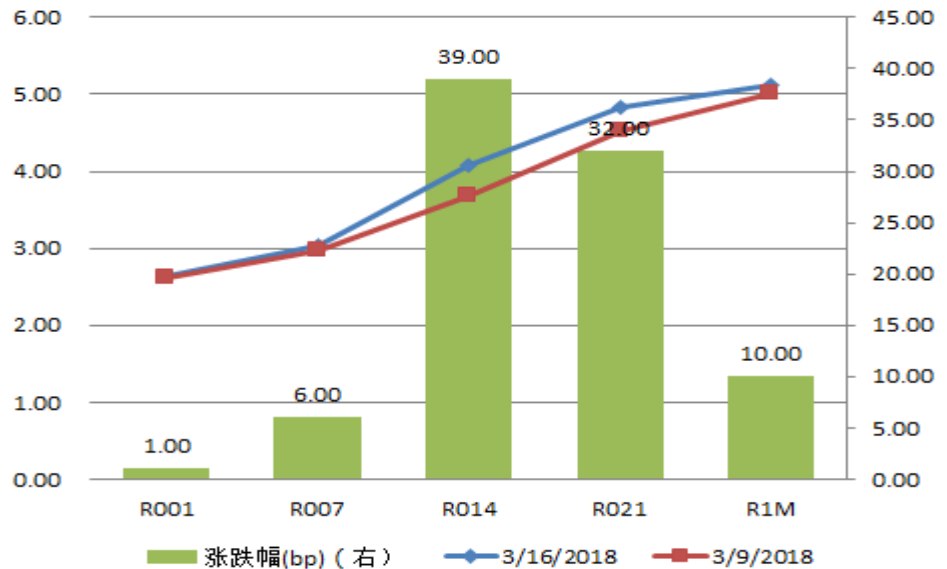
表 3：上周公开市场操作情况（20180310-20180316）

名称	发行/到期	发生日期	发行量(亿元)	利率(%)	利率变动(bp)
逆回购7D	逆回购	2018/3/14	300.00	2.50	0.00
逆回购28D	逆回购	2018/3/14	200.00	2.80	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/3/13	300.00	2.50	0.00
逆回购28D	逆回购	2018/3/13	300.00	2.80	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/3/12	500.00	2.50	0.00
逆回购28D	逆回购	2018/3/12	400.00	2.80	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/3/15	200.00	2.50	0.00
逆回购28D	逆回购	2018/3/15	200.00	2.80	0.00
MLF(投放)365D	MLF(投放)	2018/3/16	3,270.00	3.25	0.00
MLF(投放)365D	MLF(回笼)	2018/3/16	1,895.00	3.20	10.00
净投放			3,775.00		
净投放(含国库现金)			3,775.00		

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 3775 亿元，其中超量续作到期的 MLF 且利率持平，跨月资金利率上行，但资金面整体比预期偏宽松。

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 1bp 至 2.63%；7 天期上行 6bp 至 3.03%；14 天期上行 39bp 至 4.08%；21 天期上行 32bp 至 4.84%；1 个月期上行 10bp 至 5.11%。

本周公开市场有 3800 亿元资金量到期到期，其中周一到周五到期量分别为 500 亿、400 亿、400 亿、1600 亿和 900 亿元，因本周美联储将公布会议决议，关注央行是否调高操作利率及调整幅度。

表 4：本周公开市场操作情况（20180317-20180323）

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	2018/3/23	100.00	2.95	0.00
逆回购63D	逆回购到期	2018/3/22	100.00	2.95	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/3/19	500.00	2.50	0.00
逆回购63D	逆回购到期	2018/3/20	100.00	2.95	5.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/3/22	200.00	2.50	0.00
逆回购28D	逆回购到期	2018/3/22	1,300.00	2.80	0.00
逆回购63D	逆回购到期	2018/3/21	100.00	2.95	0.00
逆回购28D	逆回购到期	2018/3/23	800.00	2.80	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/3/20	300.00	2.50	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/3/21	300.00	2.50	0.00
净投放(含国库现金)			-3800.00		
净投放			-3800.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

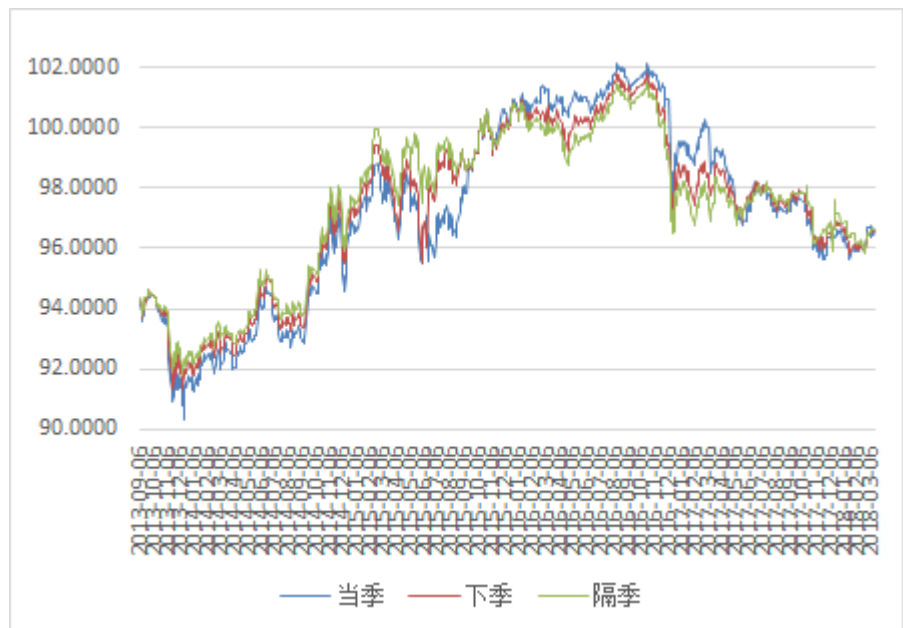
2. 国债期货行情回顾

2.1 上周国债期货冲高回落，日内波动较大

上周五年期国债期货主力合约 TF1806 下行 0.05% 收于 96.50 元，十年期国债期货主力合约 T1806 下行 0.11% 收于 92.83 元，大多数活跃券基差上行，期债走势弱于现券。上周期债冲高回落，利多原因一是资金面整体偏宽松，特别是央行在上周五超量平价续作 MLF，二是一级市场配置需求相对较好；利空原因一是公布的工业增加值和投资数据高于预期令期债盘中跳水，二是银监会和保监会合并，引发市场对监管担忧加剧，三是美联储 3 月大概率加息，央行可能上调公开市场操作利率，关注其调整幅度。

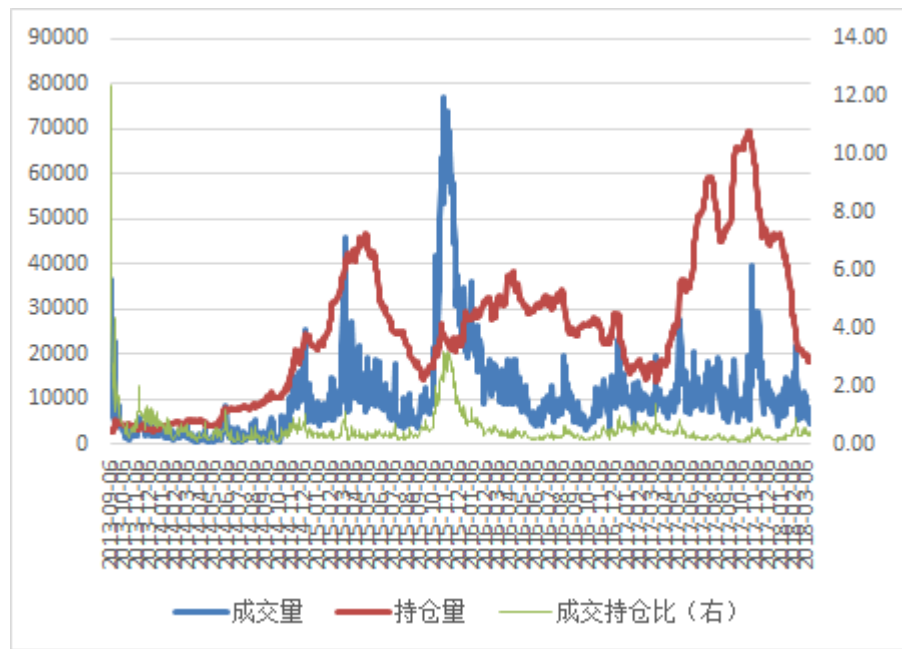
5 年期国债期货主力合约 TF1806 周跌 0.05%，收于 96.50 元；下季合约 TF1809 周跌 0.04%，收于 96.58 元；隔季合约 TF1812 周涨 0.00%，收于 96.605 元。成交方面，三个合约日均成交 6019.6 手，持仓方面，TF1806 合约周减仓 341 手，目前持仓 18151 手，截止 3 月 16 日，5 年期三个合约合计持仓 18247 手，较上周减仓 321 手，成交量下降，持仓量下降。

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

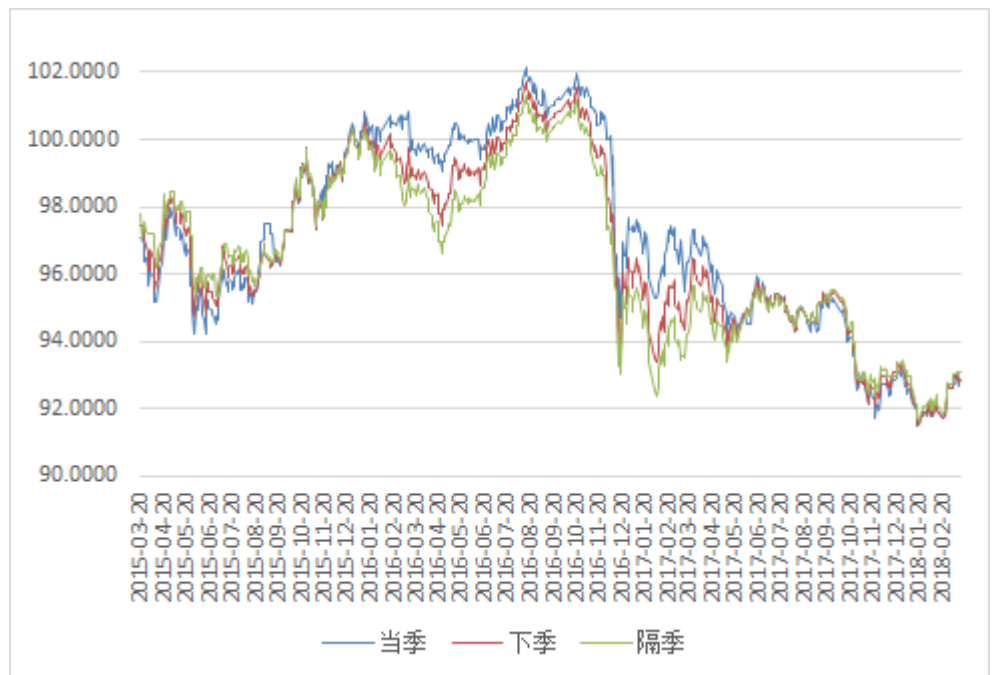
图 5：5 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

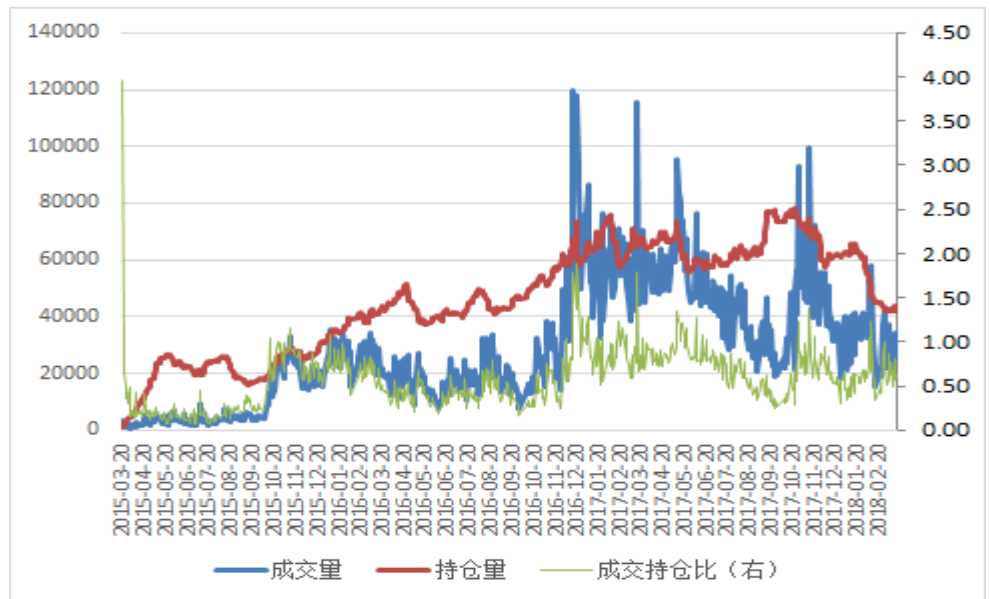
10 年期国债期货主力合约 T1806 周跌 0.11%，收于 92.83 元；下季合约 T1809 周跌 0.15%，收于 92.875 元；隔季合约 T1812 周涨 0.01%，收于 93.055 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 28397.6 手，主力 T1806 合约周增仓 1110 手，持仓 42757 手，截至 3 月 16 日，10 年期三个合约合计持仓 43441 手，持仓增加 1195 手，成交量下降，持仓量上升。

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

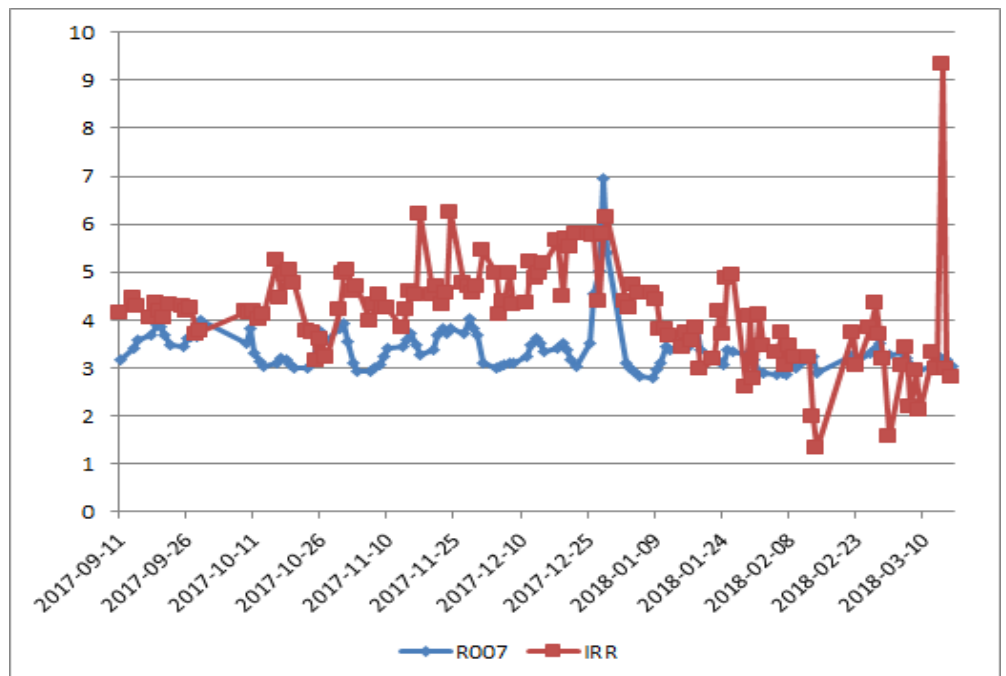


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 期现套利

从上周 TF1806 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，在上周 R007 先上后下，IRR 冲高回落，在上周三有明显的正向期现套利机会。

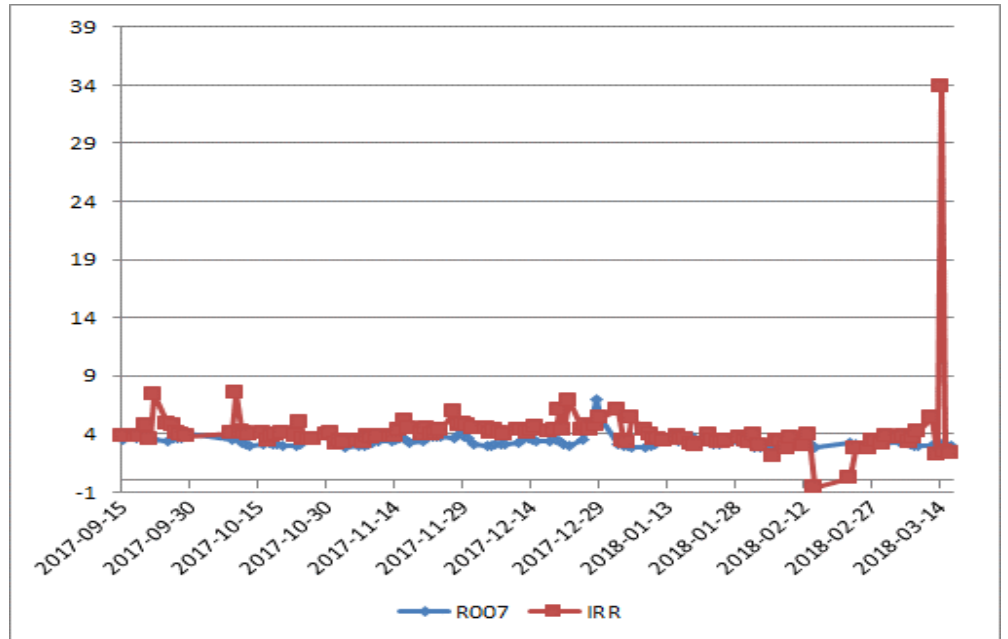
图 8：近期 TF1806 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 先上后下，且 IRR 冲高回落，在上周三有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

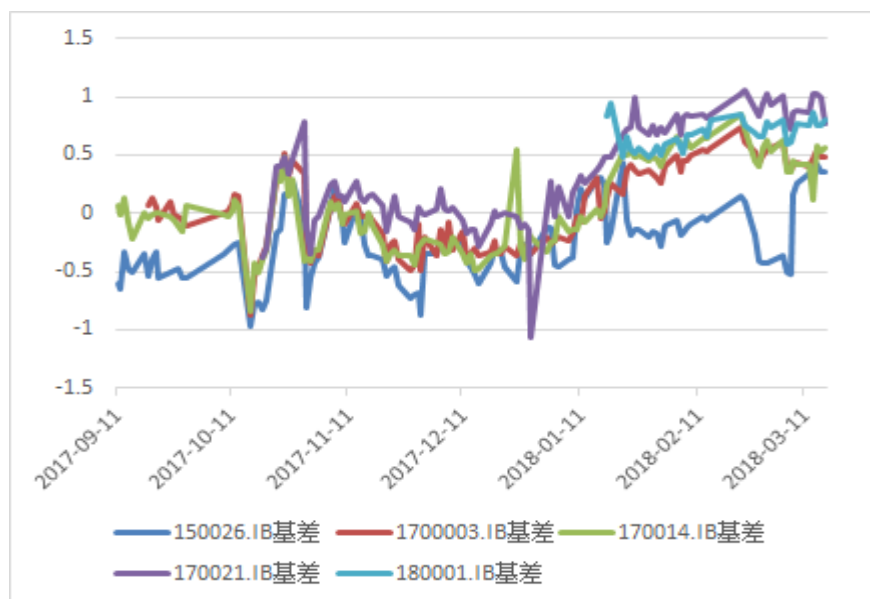


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

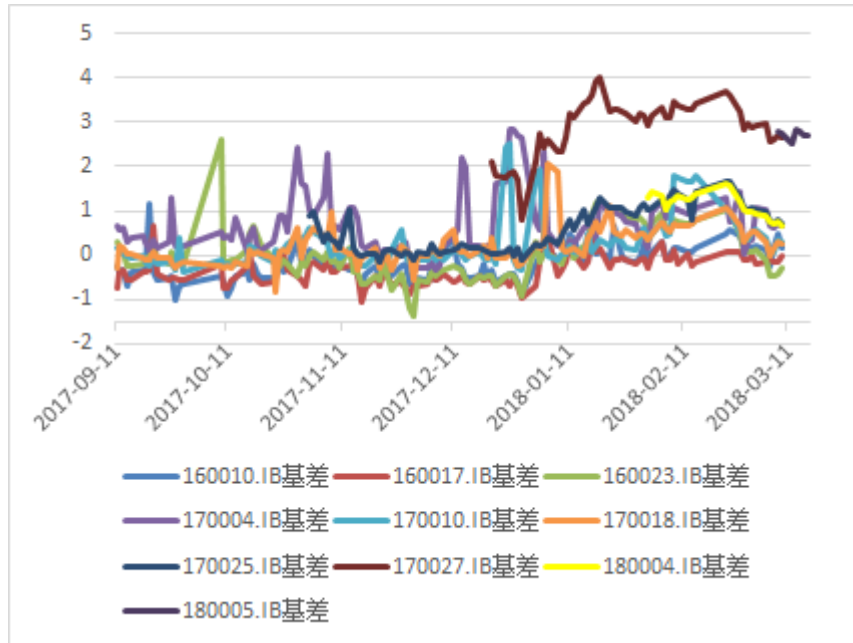
TF1806 合约的活跃券 150026.IB、1700003.IB、170014.IB 和 180001.IB 基差先上后略下, 适宜做多, 170021.IB 基差先上后下, 适宜做空; T1806 合约的活跃券 160017.IB、170004.IB、170010.IB、180004.IB、160010.IB、170025.IB、170018.IB、160023.IB 和 170027.IB 的基差先上后略下, 适宜做多, 180005.IB 基差先上后下, 适宜做空。

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

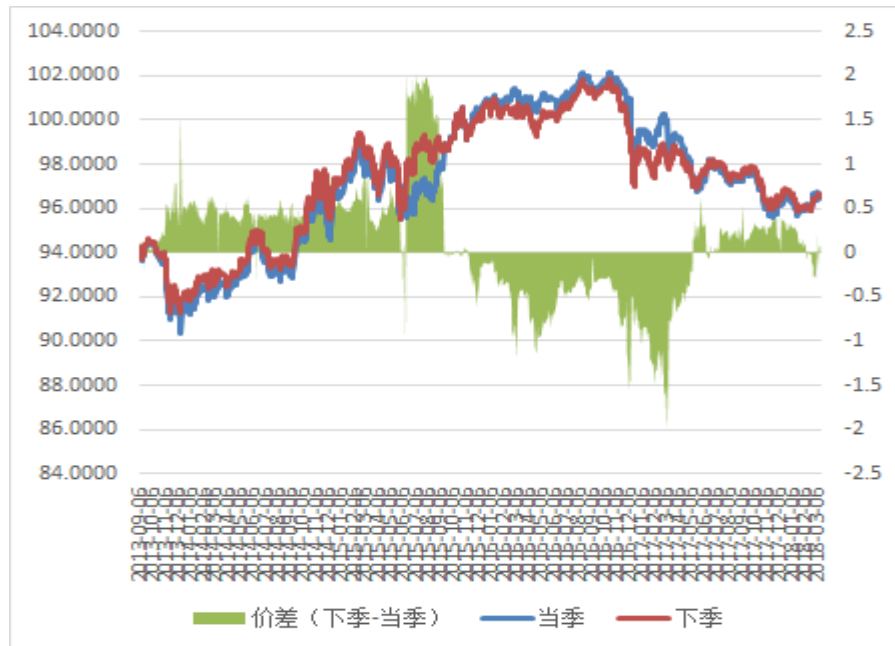


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 跨期价差

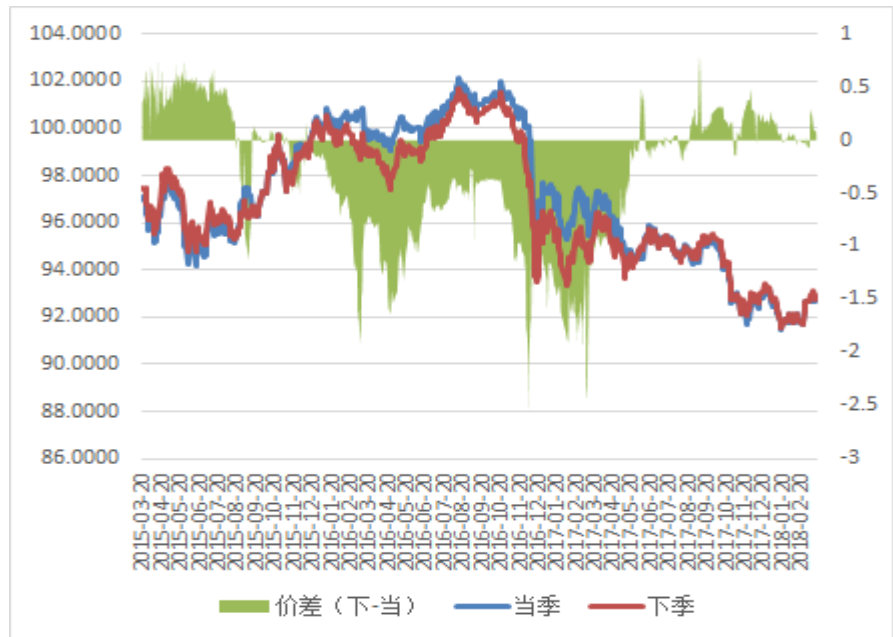
上周 5 年期债合约价差由负转正, 由于期债已完成移仓换月, 故暂无跨期策略推荐; 上周 10 年期债合约价差正向收窄, 由于期债已完成移仓换月, 故无跨期策略推荐。

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

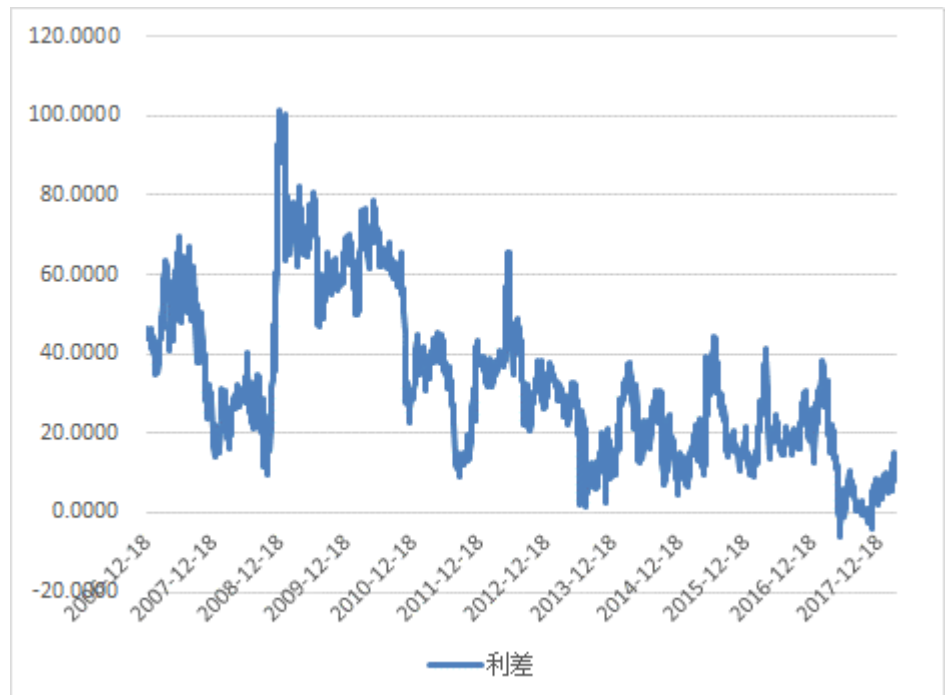


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 5 年期收益率利差窄幅波动, 小幅下行至 12.31bp, 本周推荐轻仓多 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，市场目前整体对基本面预期仍令债市承压，短期基本面利好支撑有所减弱；从政策面看，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，且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，上周央行净投放3775亿元，跨月资金利率出现上行，资金面整体比预期偏宽松，本周有3800亿元资金量到期，央行可能上调操作利率，资金面或趋紧；从供需来看，本周有各200亿元续发的1年期和10年期国债，供给压力较上周增加，关注其中标利率和投标倍数。本周期债或偏弱震荡。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者轻仓多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。