

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

资金面可能承压，期债或震荡小幅走弱

兴证期货·研发中心

2018年4月16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 0.23% 收于 97.065 元，十年期国债期货主力合约 T1806 上行 0.35% 收于 93.88 元，现券方面，大多数期限国债收益率出现程度不一的下行，其中5年期下行 12.85 个 bp 至 3.5205%，10 年期上行 0.54 个 bp 至 3.7062%，收益率曲线较大幅走陡，大多数活跃券基差震荡上行。上周一由于中美贸易战升温推升避险需求和降低市场对未来经济预期，期债高开高走，上周二博鳌论坛召开，贸易战担忧缓和，叠加对物价数据和国债供需不利的担忧令期债走弱，上周三在物价数据低于预期、一级市场需求尚可和地缘政治风险推升避险需求令期债盘中拉涨，上周四和上周五主要仍受到避险需求支撑，期债走势偏强。

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

● 后市展望及策略建议

从经济基本面来看，上周公布的物价和金融数据整体上利好债市，同时贸易战的可能会降低市场对未来经济预期，关注本周将公布的经济数据；从政策面看，上周对资管新规担忧有所缓解，美联储今年加息次数可能增加；从资金面来看，上周央行净回笼 900 亿元，资金面偏宽松，本周有 4675 亿元资金量到期（包括国库现金定存到期量），其中有 3675 亿元 1 年期 MLF 到期，且面临缴税，预计央行会进行对冲操作，资金面或趋紧；从供需来看，本周有新发的 290 亿元 2 年期国债和 370 亿元 5 年期国债，供给压力较大，关注其中标利率和投标倍数。本周期债或震荡小幅走弱。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者前期多 TF 空 T 继续持有。

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 3564.88 亿元，上周加量供给的各 450 亿元新发的 3 年期国债和续发的 7 年期国债，中标利率低于中债估值，投标倍数一般，需求尚可，比市场预期好。

表 1: 上周一级市场利率债发行情况 (20180409-20180415)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/4/13	18贴现国债16	100.00	0.25	
2018/4/13	18贴现国债17	100.00	0.50	
2018/4/12	18宁夏债01	22.94	10.00	3.71
2018/4/12	18进出04(增2)	50.00	3.00	4.46
2018/4/12	18进出03(增9)	50.00	5.00	4.97
2018/4/12	18进出10(增3)	40.00	10.00	4.89
2018/4/12	18国开03(增5)	95.00	3.00	4.62
2018/4/12	18国开04(增2)	80.00	5.00	4.69
2018/4/12	18国开06(增2)	60.00	7.00	4.73
2018/4/11	18江苏01	75.00	5.00	3.63
2018/4/11	18付息国债07	450.00	3.00	3.42
2018/4/11	18付息国债05(续发)	450.00	7.00	3.77
2018/4/11	18农发04(增5)	70.00	1.00	4.10
2018/4/11	18农发03(增9)	70.00	5.00	4.99
2018/4/11	18农发01(增11)	40.00	7.00	4.98
2018/4/11	17农发15(增22)	60.00	10.00	4.39
2018/4/10	18广东定向01	66.14	3.00	4.06
2018/4/10	18储蓄01	200.00	3.00	4.00
2018/4/10	18广东定向02	198.43	5.00	4.19
2018/4/10	18广东债02	28.70	5.00	3.84
2018/4/10	18储蓄02	200.00	5.00	4.27
...				
合计		3,564.88		

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（20180416-20180422）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-04-19	18福建债01	11.78	3.00	地方政府债
2018-04-19	18福建债05	49.86	5.00	地方政府债
2018-04-19	18福建债02	35.00	5.00	地方政府债
2018-04-19	18福建债03	35.00	7.00	地方政府债
2018-04-19	18福建债06	24.80	7.00	地方政府债
2018-04-19	18福建债07	24.80	10.00	地方政府债
2018-04-19	18福建债04	35.00	10.00	地方政府债
2018-04-18	18湖南债01	110.00	3.00	地方政府债
2018-04-18	18湖南债03	90.00	3.00	地方政府债
2018-04-18	18湖南债02	171.00	5.00	地方政府债
2018-04-18	18付息国债08	290.00	2.00	国债
2018-04-18	18付息国债09	370.00	5.00	国债
合计		1,247.24		

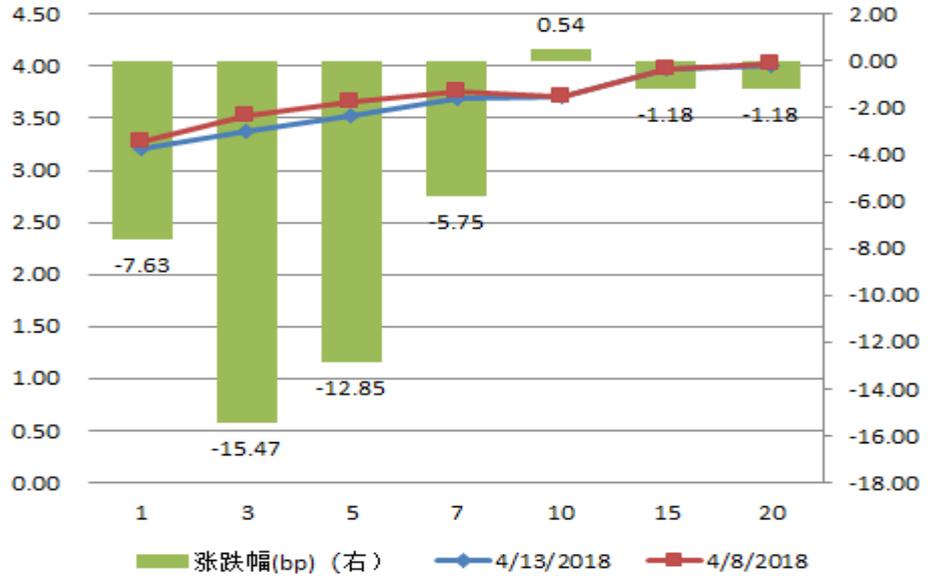
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 1247.24 亿元，本周关注将新发的 290 亿元 2 年期国债和新发的 370 亿元 5 年期国债的中标利率和发行倍数，利率债单支国债发行规模继续增加。

1.2 利率债二级市场变化

上周现券方面，大多数期限国债收益率出现程度不一的下行，其中 5 年期下行 12.85 个 bp 至 3.5205%，10 年期上行 0.54 个 bp 至 3.7062%，短端现券收益率震荡下行，长端现券收益率先上行后下行，上一周由于中美贸易战升温推升避险需求和降低市场对未来经济预期，现券收益率下行，上周二博鳌论坛召开，贸易战担忧缓和，叠加对物价数据和国债供需不利的担忧令现券收益率止跌，上周三在物价数据低于预期、一级市场需求尚可和地缘政治推升避险需求令现券收益率下行，上周四和上周五主要仍受到避险需求支撑，现券收益率小幅下行，由于上周资金面偏宽松，短端下行幅度大于长端，收益率曲线较大幅走陡。

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 7.63 个 BP 至 3.2013%，三年期下行 15.47 个 BP 至 3.3682%，五年期下行 12.85 个 BP 至 3.5205%，七年期下行 5.75 个 BP 至 3.6916%，十年期上行 0.54 个 BP 至 3.7062%。

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 200 亿 7 天逆回购操作，同时有 0 亿 7 天逆回购到期，净回笼 200 亿；进行 0 亿 14 天逆回购操作，同时有 0 亿 14 天逆回购到期，净回笼 0 亿，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。

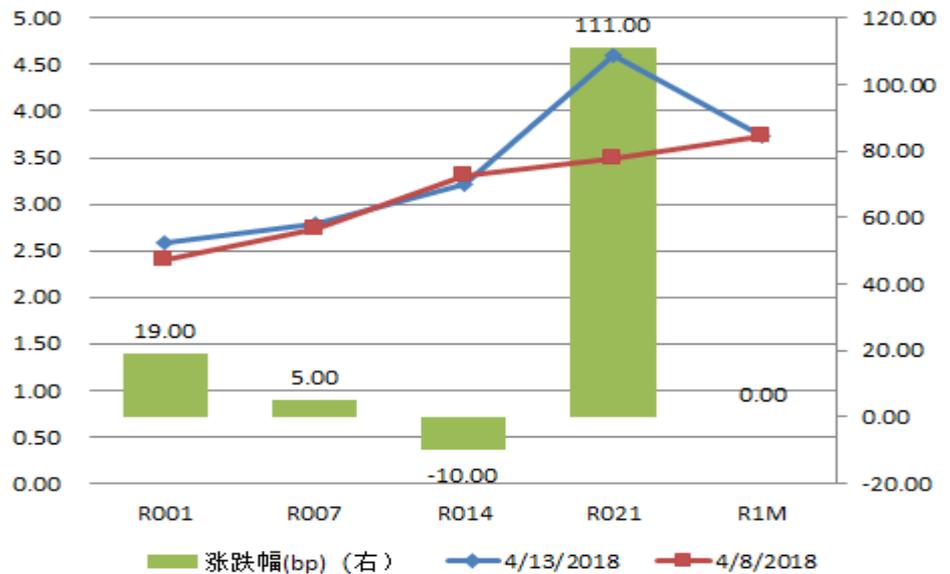
表 3：上周公开市场操作情况（20180407-20180413）

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28D	逆回购到期	2018/4/9	400.00	2.80	0.00
逆回购28D	逆回购到期	2018/4/12	200.00	2.80	0.00
逆回购28D	逆回购到期	2018/4/11	200.00	2.80	0.00
逆回购28D	逆回购到期	2018/4/10	300.00	2.80	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/4/8	100.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/4/9	100.00	2.55	0.00
净投放(含国库现金)			-900.00		
净投放			-900.00		

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 900 亿元，资金面在下半周略趋紧，但整体仍维持偏宽松。

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 19bp 至 2.59%；7 天期上行 5bp 至 2.79%；14 天期下行 10bp 至 3.21%；21 天期上行 111bp 至 4.60%；1 个月期下行 0bp 至 3.74%。

本周公开市场有 4675 亿元资金量到期，其中包括 3675 亿元 1 年期 MLF 到期，且面临缴税，预计央行会进行对冲操作，资金面或趋紧。

表 4：本周公开市场操作情况（20180414-20180420）

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	2018/4/15	100.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/4/16	100.00	2.55	0.00
国库定存3个月	国库现金定存到期	2018/4/16	800.00	4.70	28.00
MLF(投放)365D	MLF(回笼)	2018/4/17	3,675.00	3.20	0.00
净投放(含国库现金)			-4675.00		
净投放			-3875.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 国债期货行情回顾

2.1 上周国债期货震荡走弱

上周五年期国债期货主力合约 TF1806 上行 0.23% 收于 97.065 元，十年期国债期货主力合约 T1806 上行 0.35% 收于 93.88 元，大多数活跃券基差震荡上行。上周一由于中美贸易战升温推升避险需求和降低市场对未来经济预期，期债高开高走，上周二博鳌论坛召开，贸易战担忧缓和，叠加对物价数据和国债供需不利的担忧令期债走弱，上周三在物价数据低于预期、一级市场需求尚可和地缘政治推升避险需求令期债低开拉涨，上周四和上周五主要仍受到避险需求支撑，期债走势偏强。

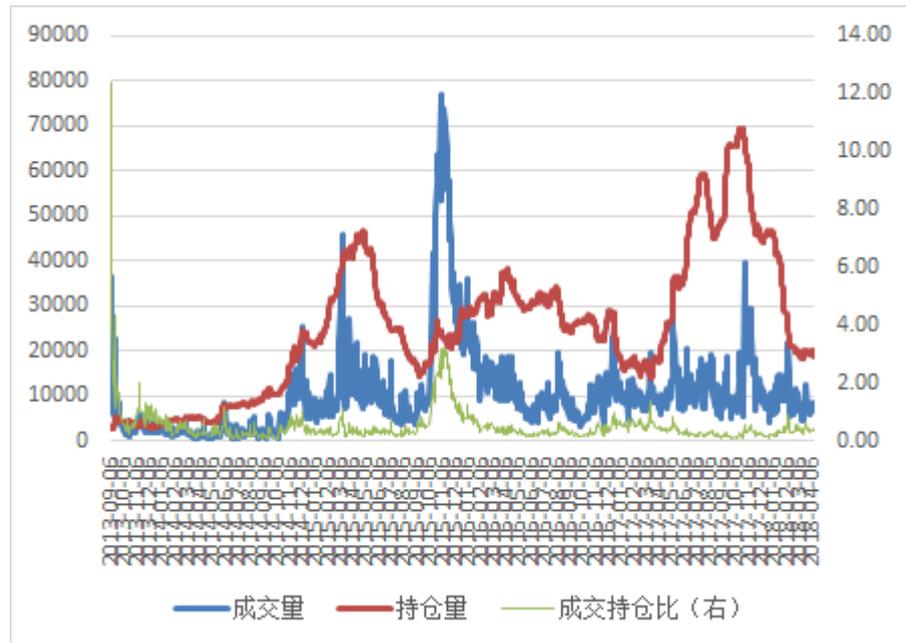
5 年期债主力合约 TF1806 周涨 0.23%，收于 97.065 元；下季合约 TF1809 周涨 0.19%，收于 97.07 元；隔季合约 TF1812 周跌 0.00%，收于 97.215 元。成交方面，三个合约日均成交 7523.2 手，持仓方面，TF1806 合约周减仓 755 手，目前持仓 18687 手，截止 4 月 13 日，5 年期三个合约合计持仓 18962 手，周减仓 721 手，成交量上升，持仓量下降。

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

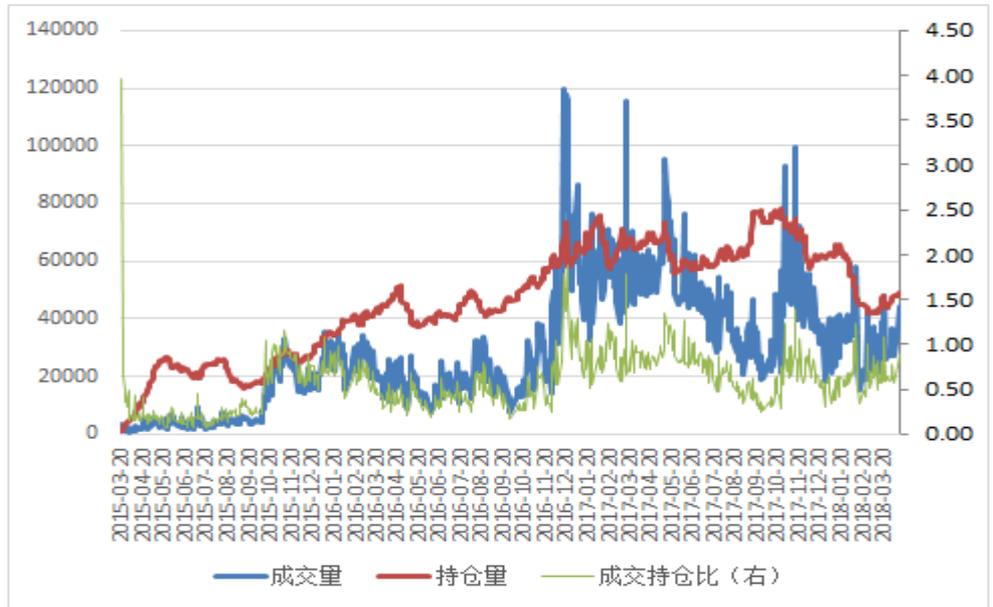
10 年期债主力合约 T1806 周涨 0.35%，收于 93.88 元；下季合约 T1809 周涨 0.26%，收于 93.905 元；隔季合约 T1812 周涨 0.20%，收于 94.00 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 38205.6 手，主力 T1806 合约周增仓 1042 手，持仓 47534 手，截至 4 月 13 日，10 年期三个合约合计持仓 48818 手，持仓增加 1198 手，成交量上升，持仓量上升。

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

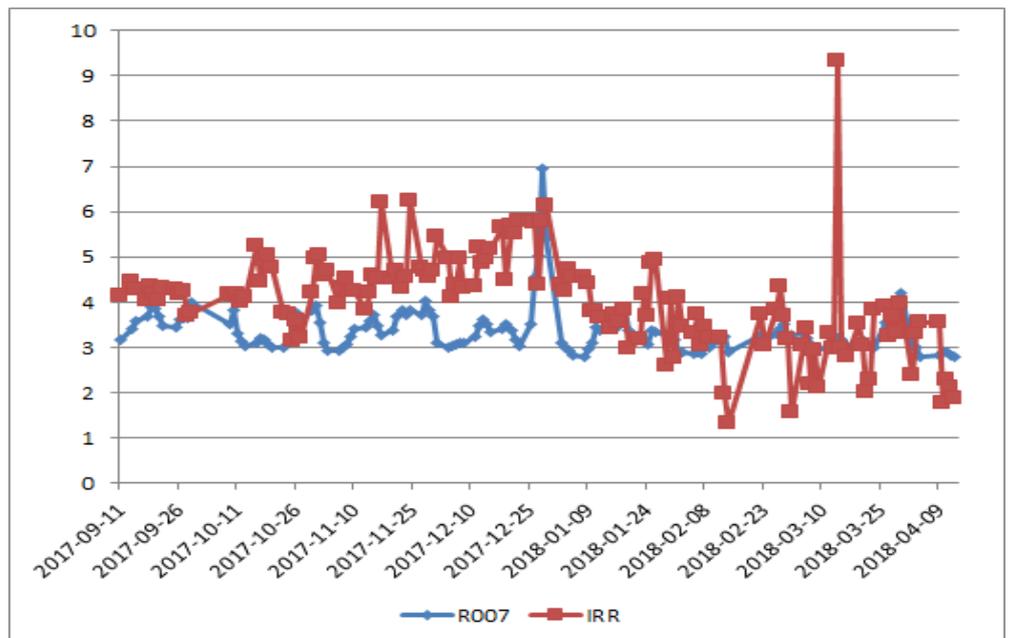


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 下行，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

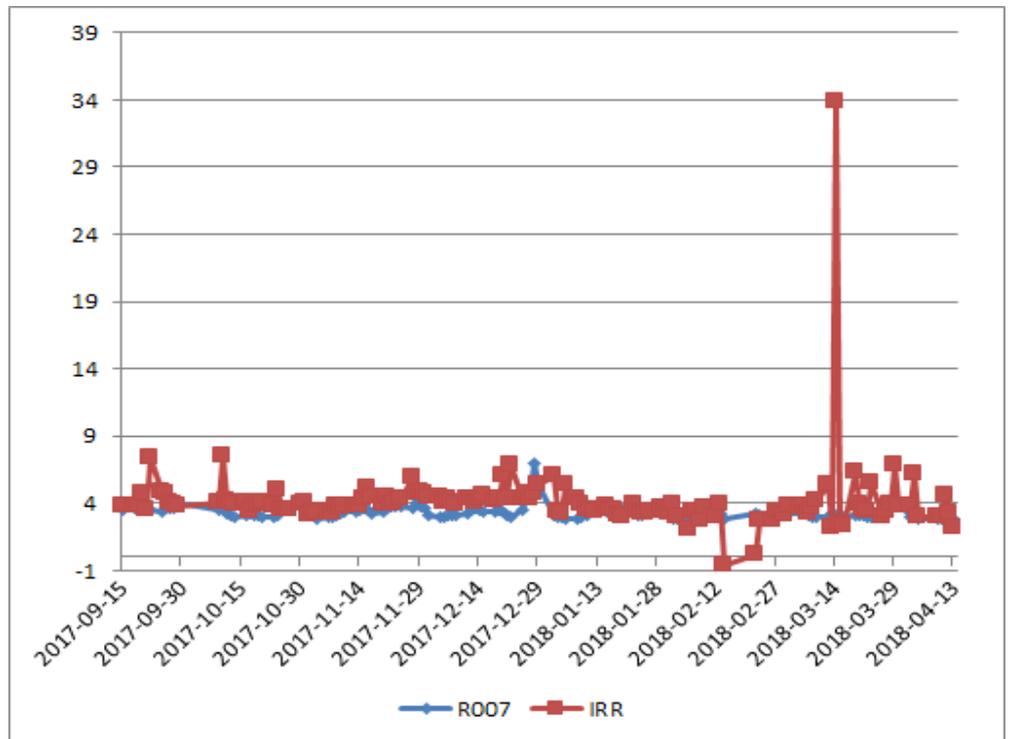


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从上周 T1806 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，由于 R007 先上后下，且

IRR 先上后下，在上周三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

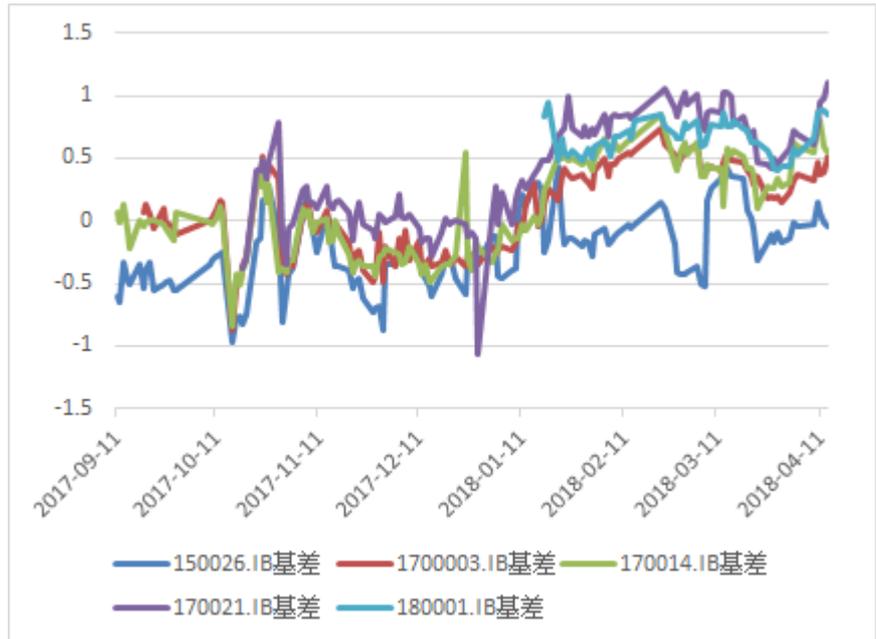


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

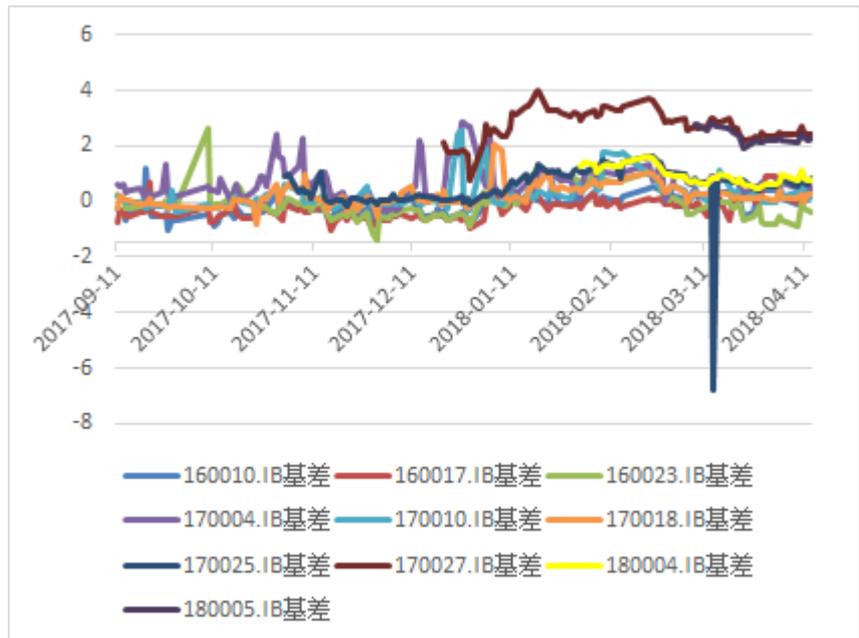
TF1806 合约的活跃券 150026.IB、1700003.IB、170021.IB、180001.IB 基差震荡上行，适宜做多，170014.IB 基差先上后下，适宜做空；T1806 合约的活跃券 170004.IB 基差先上后下，适宜做空基差，160010.IB、160017.IB、170010.IB、180004.IB、180005.IB、170025.IB、170018.IB、160023.IB 和 170027.IB 的基差震荡上行，适宜做多基差。

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

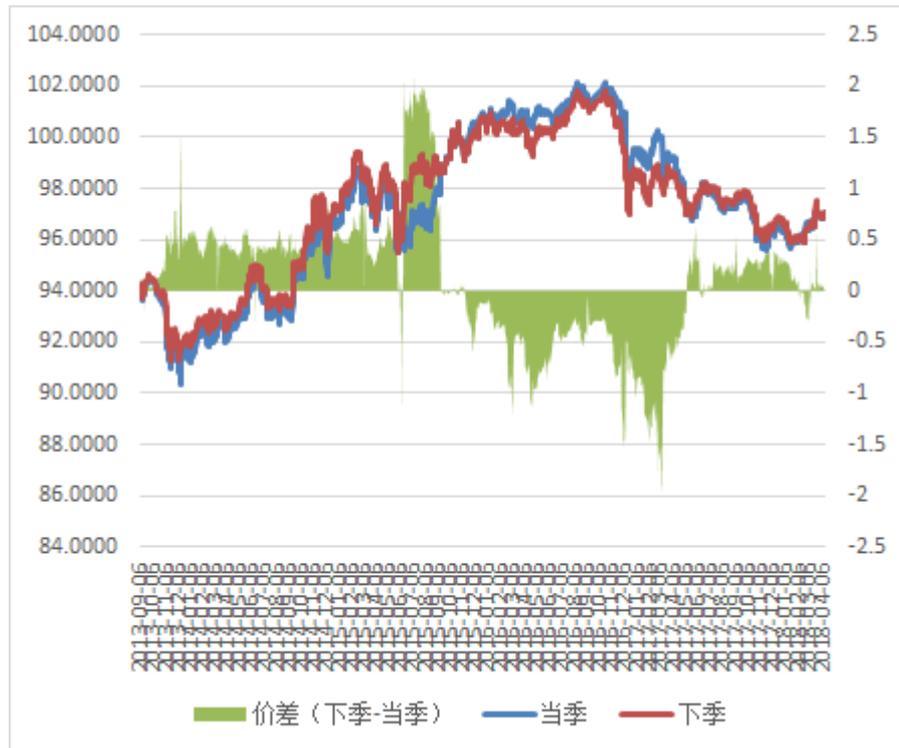


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 跨期价差

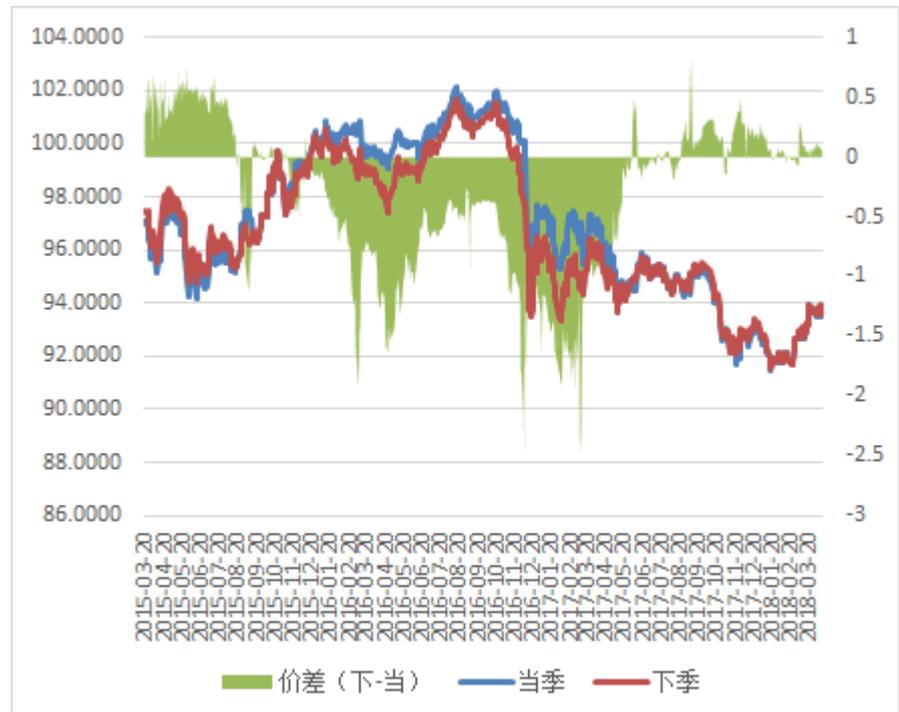
上周 5 年期债合约价差震荡小幅下行，由于期债已完成移仓换月，故暂无跨期策略推荐；上周 10 年期债合约价差下行，由于期债已完成移仓换月，故无跨期策略推荐。

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

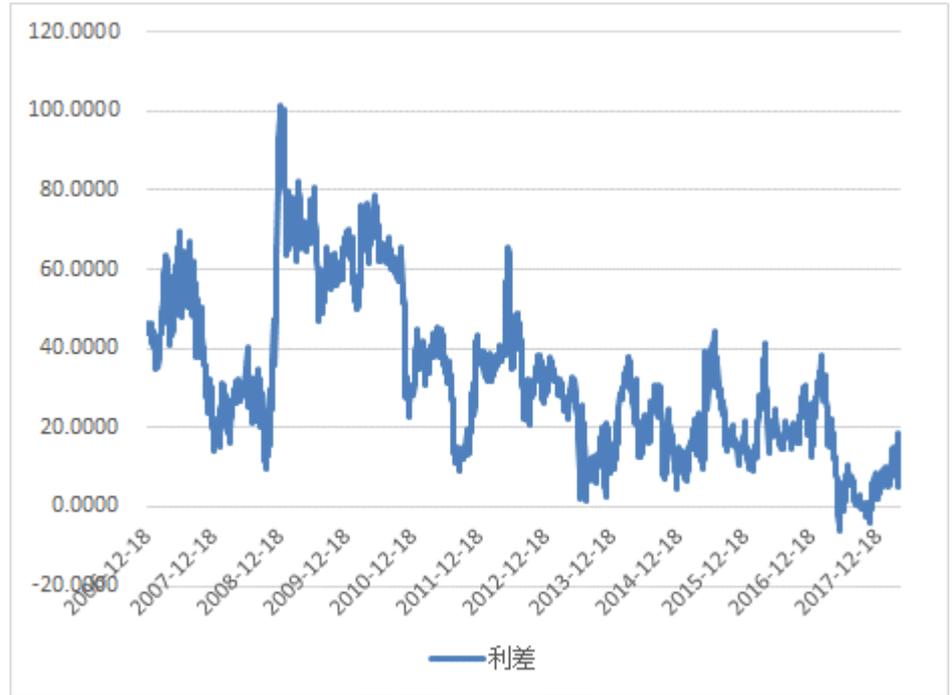


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 5 年期收益率利差较大幅上行至 18.57bp，上周先多 T 空 TF 后多 TF 空 T，整体浮亏。

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，上周公布的物价和金融数据整体上利好债市，同时贸易战的可能会降低市场对未来经济预期；从政策面看，上周对资管新规担忧有所缓解，美联储今年加息次数可能增加；从资金面来看，上周央行净回笼 900 亿元，资金面偏宽松，本周有 4675 亿元资金量到期（包括国库现金定存到期量），其中有 3675 亿元 1 年期 MLF 到期，且面临缴税，预计央行会进行对冲操作，资金面或趋紧；从供需来看，本周有新发的 290 亿元 2 年期国债和 370 亿元 5 年期国债，供给压力较大，关注其中标利率和投标倍数。本周期债或震荡小幅走弱。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者前期多 TF 空 T 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。