

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

关注跨期套利机会，期债或偏强震荡

兴证期货·研发中心

2018年5月7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 0.29% 收于 97.975 元，十年期国债期货主力合约 T1806 上行 0.29% 收于 94.77 元，现券方面，关键期限国债收益率涨跌不一，其中 5 年期下行 4.06 个 bp 至 3.2505%，10 年期下行 0.45 个 bp 至 3.6319%，收益率曲线继续走陡，大多数活跃券基差震荡下行，期债走势略强于现券。上周共三个交易日，上周三由于公布的 PMI 数据略高于预期和资管新规偏温和落地，现券收益率小幅上行，期债小幅高开震荡走低，上周四和周五由于资金面跨月后偏宽松，期债偏强震荡，现券收益率下行。上周期债开始进入移仓换月阶段。

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 PMI 数据略高于预期，中美贸易谈判取得成果有限，关注本周将公布的物价等经济数据；从政策面看，上周盘后商业银行大额风险管理办平稳落地，美联储 6 月加息概率大，关注央行的操作；从资金面来看，上周央行虽净回笼 1100 亿元，但跨月后资金利率较大幅回落，资金面偏宽松，本周有 3900 亿元资金量（包括 1200 亿元国库现金定存）到期，到期压力不大，预计央行或对冲到期量，资金面可能维持偏宽松；从供需来看，本周有续发的各 290 亿元 2 年期和 410 亿元 5 年期国债，供给压力有所增加，关注其中标利率和投标倍数。本周期债或小幅偏强震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低试多，短期投资者关注跨期套利机会（多下空当）或前期 T 空 TF 继续持有，仅供参考。

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 1624.40 亿元，上周续发的各 410 亿元 3 年期和 7 年期国债，中标利率低于中债估值，但投标倍数较低，需求一般。

表 1: 上周一级市场利率债发行情况 (20180430-20180506)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
发行起始日	债券简称	发行规模(亿元)	期限(年)	票面利率(%)
2018/5/4	18贴现国债20	100.00	0.25	
2018/5/3	18进出04(增5)	61.10	3.00	4.46
2018/5/3	18进出03(增12)	52.40	5.00	4.97
2018/5/3	18进出10(增6)	58.90	10.00	4.89
2018/5/3	18国开08(增发)	60.00	3.00	4.07
2018/5/3	18国开04(增5)	80.00	5.00	4.69
2018/5/3	18国开05(增12)	120.00	10.00	4.88
2018/5/3	16国开05(增43)	30.00	20.00	3.80
2018/5/2	18付息国债07(续发)	410.00	3.00	3.42
2018/5/2	18付息国债05(续2)	410.00	7.00	3.77
2018/5/2	18农发04(增8)	72.00	1.00	4.10
2018/5/2	18农发03(增12)	70.00	5.00	4.99
2018/5/2	18农发01(增14)	40.00	7.00	4.98
2018/5/2	17农发15(增25)	60.00	10.00	4.39
合计		1,624.40		

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 (20180507-20180513)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-05-09	18付息国债08(续发)	290.00	2.00	3.06
2018-05-09	18付息国债09(续发)	410.00	5.00	3.17
2018-05-08	18陕西债01	24.93	3.00	
2018-05-08	18陕西债02	24.93	5.00	
2018-05-08	18陕西债03	24.93	7.00	
2018-05-08	18陕西债04	8.31	10.00	
2018-05-08	18国开07(增3)	86.00	1.00	3.57
2018-05-08	18国开08(增2)	91.00	3.00	4.07
2018-05-08	18国开04(增6)	83.00	5.00	4.69
2018-05-08	18国开05(增13)	120.00	10.00	4.88
2018-05-08	18陕西债05	42.46	3.00	
2018-05-08	18陕西债06	42.46	5.00	
2018-05-08	18陕西债07	42.46	7.00	
2018-05-08	18陕西债08	14.15	10.00	
合计		1,304.64		

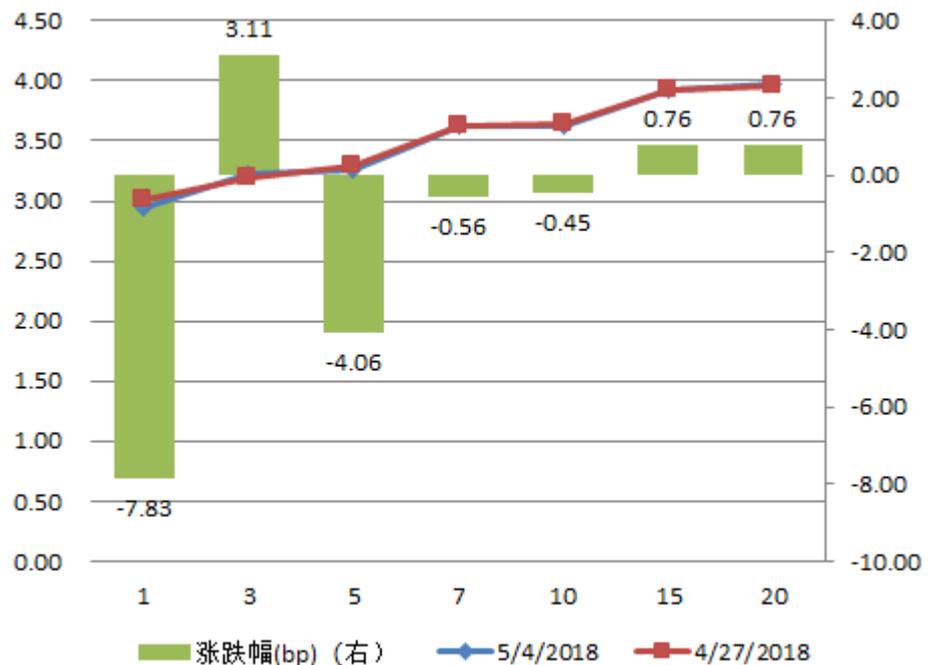
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 1304.64 亿元，本周关注将续发的 290 亿元 2 年期和 410 亿元 5 年期国债的中标利率和发行倍数，利率债供给压力较大。

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涨跌不一，其中 5 年期下行 4.06 个 bp 至 3.2505%，10 年期下行 0.45 个 bp 至 3.6319%，收益率曲线继续走陡。上周共三个交易日，上周三由于公布的 PMI 数据略高于预期和资管新规偏温和落地，现券收益率小幅上行，上周四和周五由于资金面跨月后偏宽松，带动现券收益率下行，其中整体上短端下行幅度稍大于长端，收益率曲线走陡。

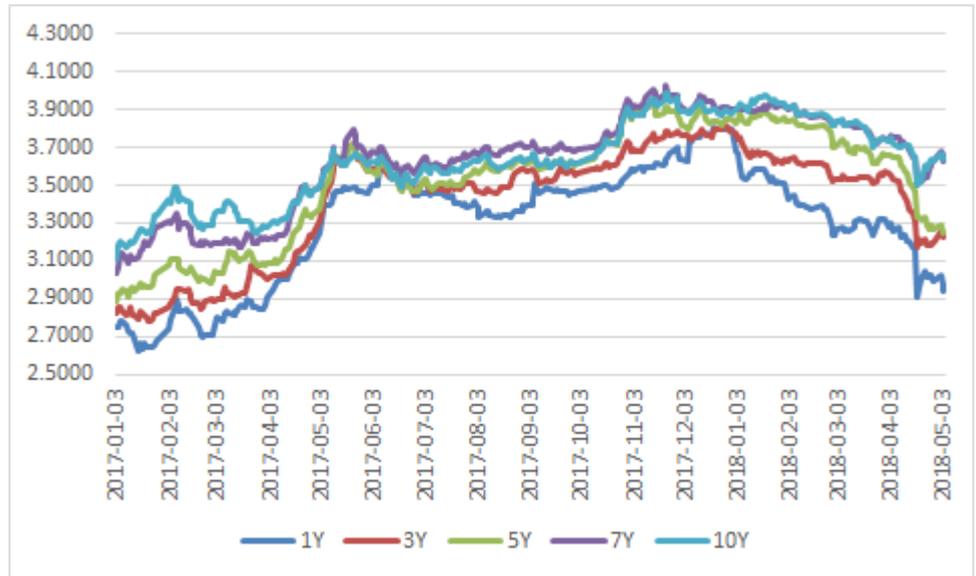
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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 7.83 个 BP 至 2.9372%，三年期上行 3.11 个 BP 至 3.23%，五年期下行 4.06 个 BP 至 3.2505%，七年期下行 0.56 个 BP 至 3.6251%，十年期下行 0.45 个 BP 至 3.6319%。

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较大幅下行

上周央行在公开市场进行 2700 亿 7 天逆回购操作，同时有 2500 亿 7 天逆回购到期，净投放 200 亿；进行 0 亿 14 天逆回购操作，同时有 700 亿 14 天逆回购到期，净回笼 700 亿；进行 0 亿 63 天逆回购操作，同时有 600 亿 63 天逆回购到期，净回笼 600 亿。

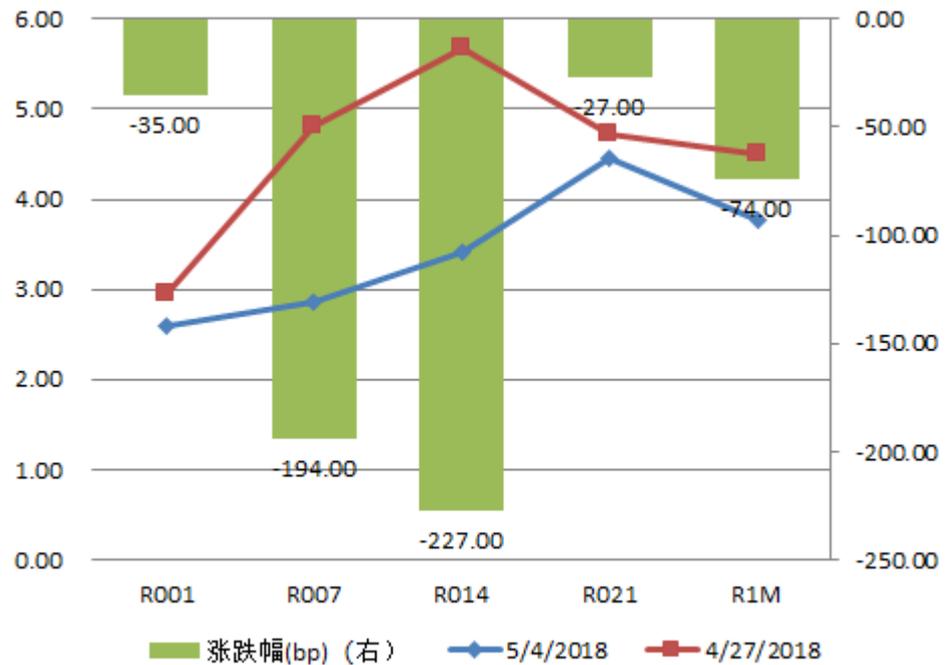
表 3：上周公开市场操作情况（20180428-20180504）

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	2018/5/3	1,000.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/5/4	400.00	2.55	0.00
逆回购63D	逆回购到期	2018/4/30	200.00	2.95	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/4/30	800.00	2.55	0.00
逆回购63D	逆回购到期	2018/5/3	200.00	2.95	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/4/30	700.00	2.70	5.00
逆回购63D	逆回购到期	2018/5/4	200.00	2.95	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/5/1	300.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/5/4	200.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/5/3	500.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/5/2	2,000.00	2.55	0.00
净投放(含国库现金)			-1,100.00		
净投放			-1,100.00		

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 1100 亿元，资金面在跨月后偏宽松，资金利率较大幅下行。

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 35bp 至 2.59%；7 天期下行 194bp 至 2.86%；14 天期下行 227bp 至 3.41%；21 天期下行 27bp 至 4.45%；1 个月期下行 74bp 至 3.76%。

本周公开市场有 3900 亿元资金量（包括 1200 亿元国库现金定存）到期，其中周一至周五到期量分别是 0 亿元、0 亿元、3200 亿元、500 亿元和 200 亿元，资金面到期压力不大，预计央行会进行对冲操作。

表 4：本周公开市场操作情况（20180505-20180511）

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	2018/5/11	200.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/5/10	500.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/5/9	2,000.00	2.55	0.00
国库定存3个月	国库现金定存到期	2018/5/9	1,200.00	4.50	-20.00
净投放(含国库现金)			-3900.00		
净投放			-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 上周国债期货震荡走强

上周五年期国债期货主力合约 TF1806 上行 0.29% 收于 97.975 元，十年期国债期货主力合约 T1806 上行 0.29% 收于 94.77 元，大多数活跃券基差震荡下行，期债走势略强于现券。上周共三个交易日，上周三由于公布的 PMI 数据略高于预期和资管新规偏温和落地，现券收益率小幅上行，期债小幅高开震荡走低，上周四和周五由于资金面跨月后偏宽松，期债偏强震荡，现券收益率下行。

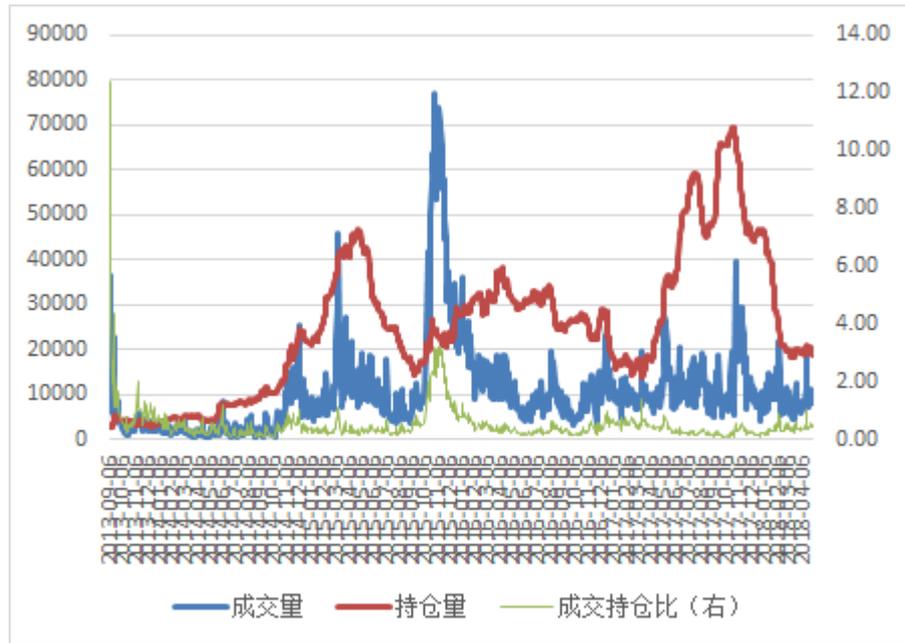
5 年期债主力合约 TF1806 周涨 0.29%，收于 97.975 元；下季合约 TF1809 周涨 0.26%，收于 97.89 元；隔季合约 TF1812 周涨 0.00%，收于 98.045 元。成交方面，三个合约日均成交 5169.6 手，持仓方面，TF1806 合约周减仓 1819 手，目前持仓 16005 手，截止 5 月 4 日，5 年期三个合约合计持仓 18595 手，周减仓 665 手，成交量下降，持仓量下降。

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

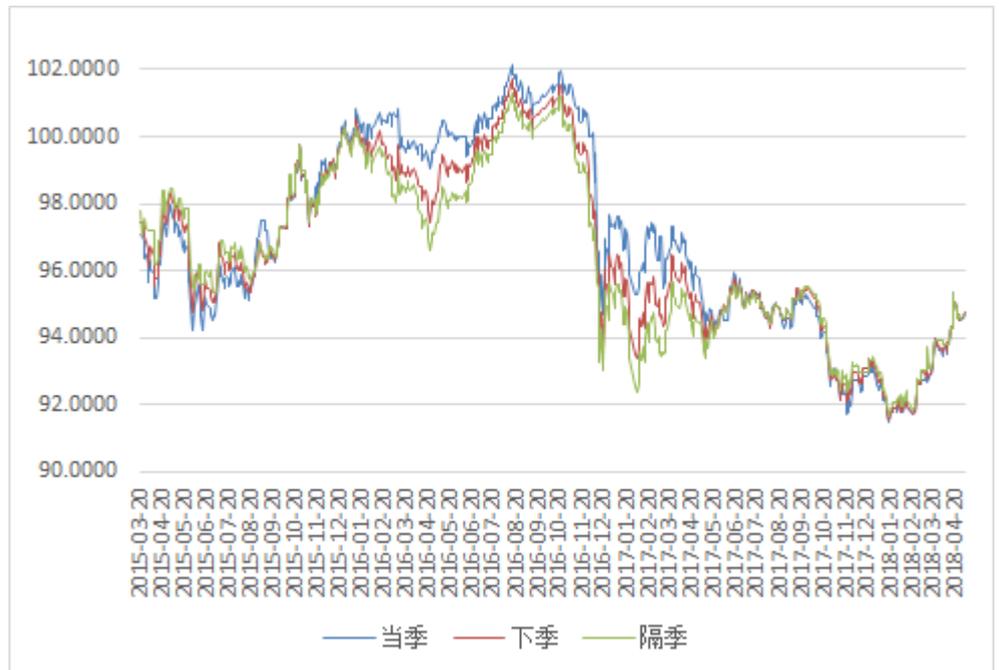
图 5：5 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

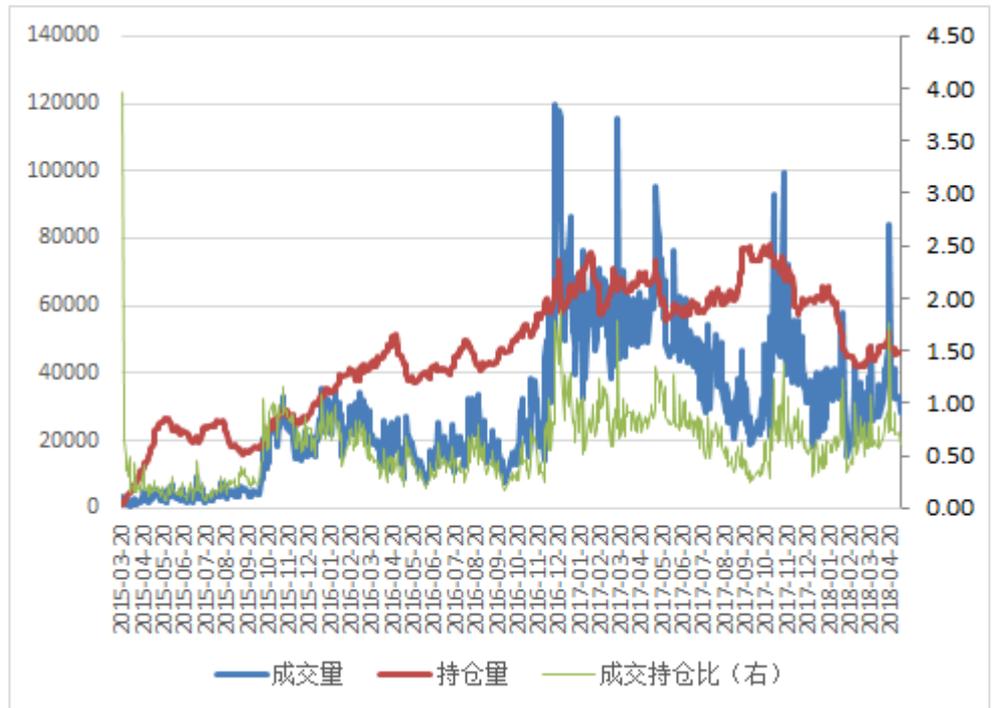
10年期债主力合约 T1806 周涨 0.29%，收于 94.77 元；下季合约 T1809 周涨 0.30%，收于 94.78 元；隔季合约 T1812 周涨 0.15%，收于 94.70 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 18592.6 手，主力 T1806 合约周减仓 1157 手，持仓 39885 手，截至 5 月 4 日，10 年期三个合约合计持仓 46320 手，持仓增加 802 手，成交量下降，持仓量上升。

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

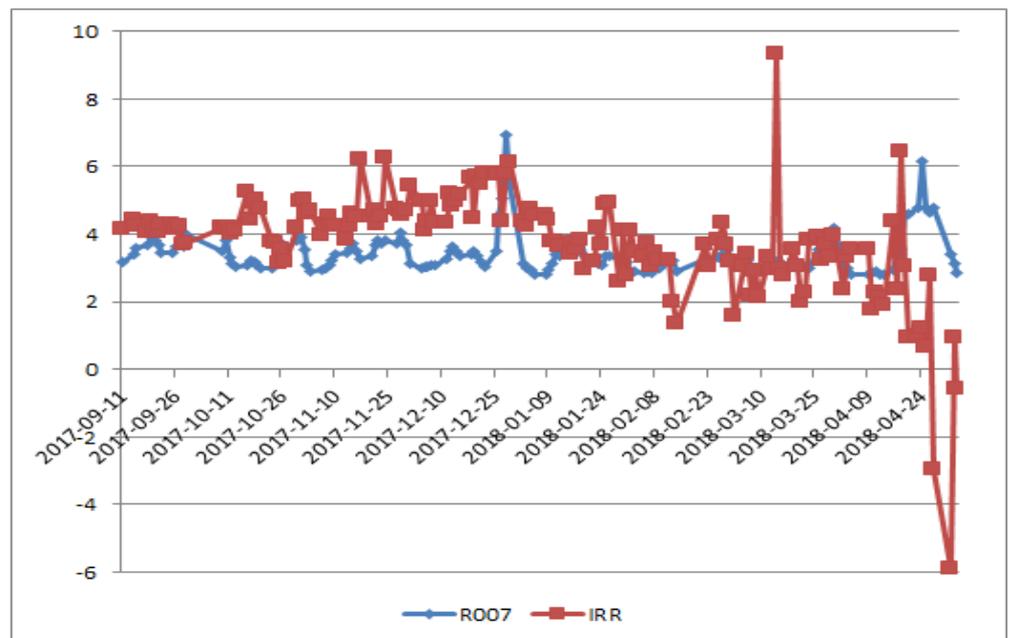


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 较大幅下行, IRR 先下后上, 在上周三有明显的反向期现套利机会。

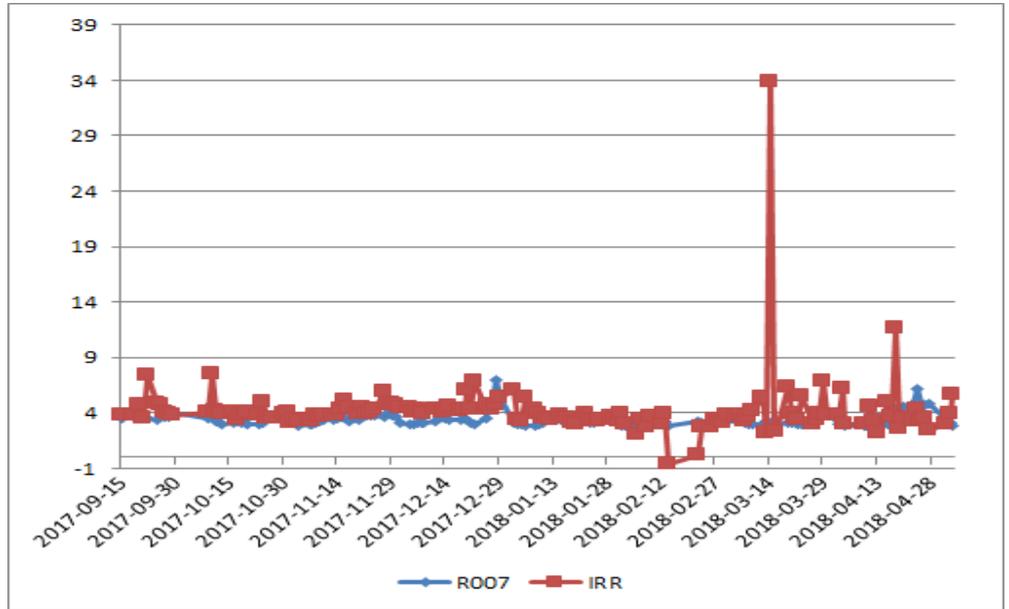
图 8：近期 TF1806 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 较大幅下行，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

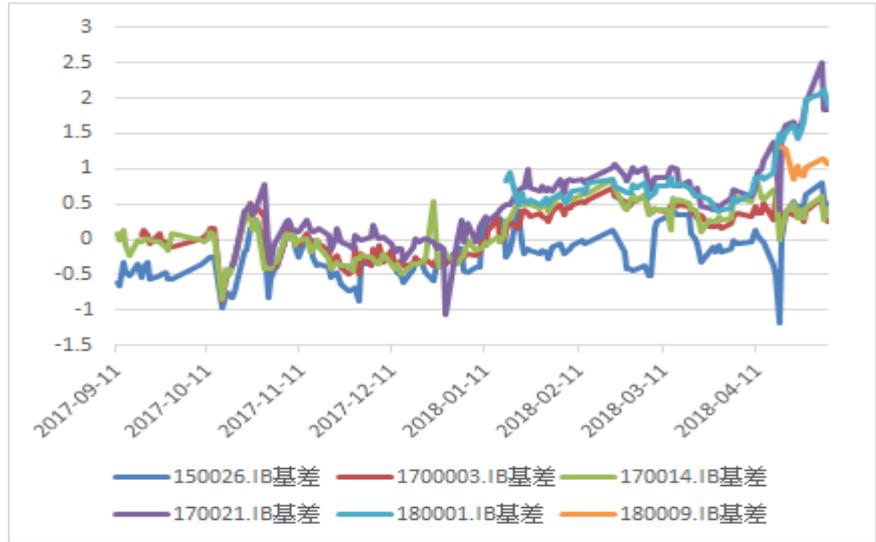


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

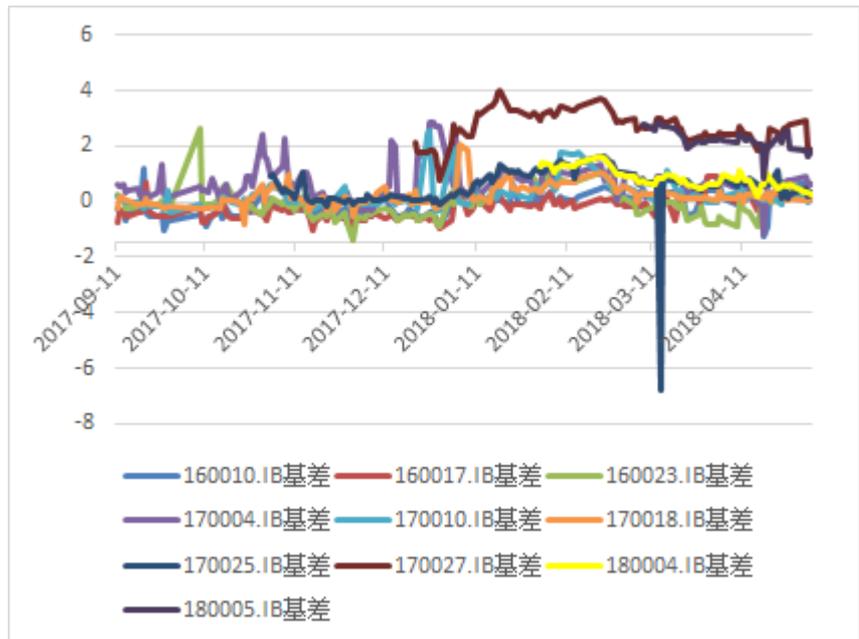
TF1806 合约的活跃券 180009.IB 基差先上后下，适宜做多，150026.IB、170021.IB、180001.IB、1700003.IB、170014.IB 基差先上后下，适宜做空；T1806 合约的活跃券 170025.IB 基差先上后下，适宜做多基差，160023.IB、170010.IB、170018.IB、160010.IB、160017.IB、180005.IB、170004.IB、170027.IB、180004.IB 基差震荡下行，适宜做空基差。

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

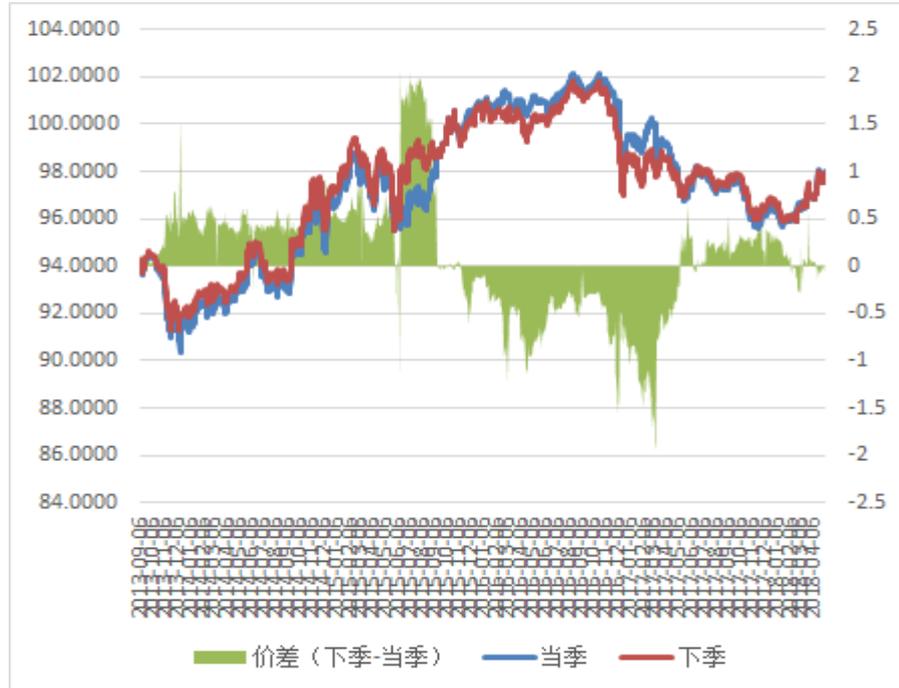


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 跨期价差

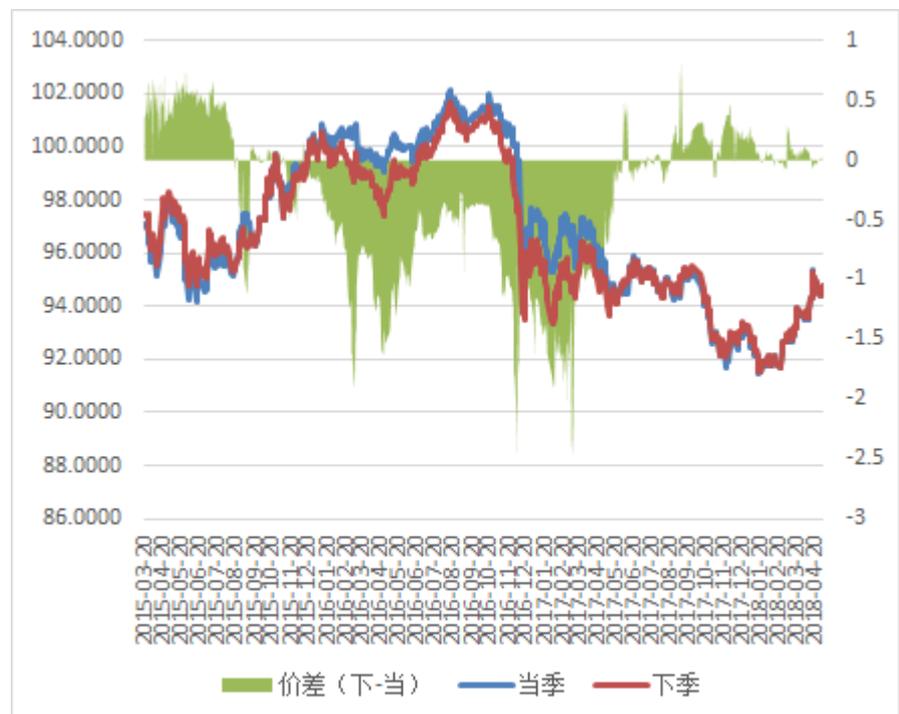
上周 5 年期债合约价差负向小幅扩大, 由于期债开始移仓换月阶段, 建议多下空当; 上周 10 年期债合约价差由负小幅转正, 由于期债开始移仓换月阶段, 建议多下空当。

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

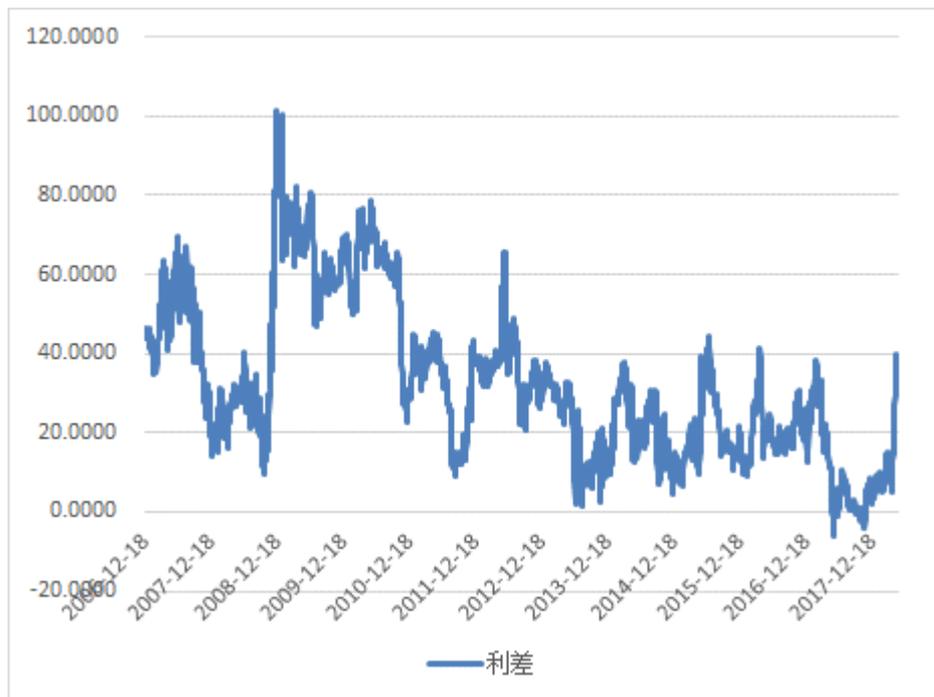


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 5 年期收益率利差震荡上行至 38.14bp，上周多 TF 空 T 变动不大。

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 PMI 数据略高于预期，中美贸易谈判取得成果有限，关注本周将公布的物价等经济数据；从政策面看，上周盘后商业银行大额风险管理办法平稳落地，美联储 6 月加息概率大，关注央行的操作；从资金面来看，上周央行虽净回笼 1100 亿元，但跨月后资金利率较大幅回落，资金面偏宽松，本周有 3900 亿元资金量（包括 1200 亿元国库现金定存）到期，到期压力不大，预计央行或对冲到期量，资金面可能维持偏宽松；从供需来看，本周有续发的各 290 亿元 2 年期和 410 亿元 5 年期国债，供给压力有所增加，关注其中标利率和投标倍数。本周期债或小幅偏强震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低试多，短期投资者关注跨期套利机会（多下空当）或前期 T 空 TF 继续持有，仅供参考。

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。