

兴证期货·研发产品系列

## 大涨后止盈压力较大，期债或偏弱震荡

兴证期货·研发中心

2018年5月28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 TF1809 上行 0.54% 收于 97.88 元，十年期国债期货主力合约 T1809 上行 1.08% 收于 95.085 元，现券方面，关键期限国债收益率短升长降，其中 5 年期下行 8.27bp 至 3.3966%，10 年期下行 9.73bp 至 3.6126%，活跃券基差下行，期债走势强于现券，国债期货和现券收益率曲线小幅走平。上周无经济数据公布，但黑色商品走弱、美债收益率大幅回落至 3% 以下和国债供给空窗对债市情绪影响偏利多，期债呈现较大幅度上涨，带动同期限现券收益率较大幅下行，同时资金面整体上偏宽松和市场风险偏好的降低亦利好债市，在上周五银保监会发布《商业银行流动性风险管理办法》正式稿，较征求意见稿过渡期有所延长，期债临近尾盘再度走高。

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，上周暂无数据公布，关注本周将公布的 PMI 数据；从政策面看，上周《商业银行流动性风险管理办法》正式稿落地，同时关注资管新规带来的机构业务调整的影响，美联储 6 月加息概率大，需关注届时央行的操作；从资金面来看，上周央行净回笼 300 亿元，资金利率涨跌不一，资金面整体上偏宽松，本周公开市场有 3700 亿元资金量到期，到期压力不大，但月末资金利率或有上行压力，预计央行可能进行净投放来维稳；从供需来看，本周暂无国债供给。本周期债在大涨后有一定的止盈压力，可能会呈现偏弱震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低试多，短期投资者前期做平曲线继续持有或多 TF 空 T (1:1)，仅供参考。

联系人

尚芳

电话：021-20370946

邮箱：

[shangfang@xzfutures.com](mailto: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 1917.57 亿元，上周暂无国债供给，地方债发行规模将继续增加，整体上看，利率债供给规模较上周减少。

表 1：上周一级市场利率债发行情况（20180521-20180527）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/5/25	18河北债07	81.00	3.00	
2018/5/25	18河北债08	81.90	5.00	
2018/5/25	18河北债09	7.90	3.00	
2018/5/25	18贴现国债24	100.00	0.25	
2018/5/25	18贵州债05	40.00	3.00	
2018/5/25	18贵州债06	25.00	5.00	
2018/5/25	18贵州债07	20.00	7.00	
2018/5/25	18贵州债08	15.00	10.00	
2018/5/25	18贵州债09	57.00	3.00	
2018/5/25	18贵州债10	33.00	5.00	
2018/5/25	18贵州债11	27.00	7.00	
2018/5/25	18贵州债12	23.00	10.00	
2018/5/24	18进出07	30.00	0.25	2.82
2018/5/24	18进出04(增8)	40.00	3.00	4.46
2018/5/24	18进出03(增15)	40.00	5.00	4.97
2018/5/24	18国开06(增7)	40.00	7.00	4.73
2018/5/24	18国开05(增15)	120.00	10.00	4.88
2018/5/23	18农发07(增发)	80.00	1.00	3.89
2018/5/23	18农发08	75.30	5.00	4.37
2018/5/23	18农发01(增17)	45.80	7.00	4.98
2018/5/23	18农发06(增2)	70.00	10.00	4.65
...				
<b>合计</b>		<b>1,917.57</b>		

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（20180528-20180603）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-05-31	18安徽债01	100.00	3.00	地方政府债
2018-05-31	18安徽债02	101.35	5.00	地方政府债
2018-05-31	18安徽债04	100.00	5.00	地方政府债
2018-05-31	18安徽债05	72.81	7.00	地方政府债
2018-05-31	18安徽债03	100.00	7.00	地方政府债
2018-05-30	18内蒙古债07	21.83	3.00	地方政府债
2018-05-30	18内蒙古债11	1.28	5.00	地方政府债
2018-05-30	18内蒙古债08	65.28	5.00	地方政府债
2018-05-30	18内蒙古债09	65.28	7.00	地方政府债
2018-05-30	18内蒙古债12	1.28	10.00	地方政府债
2018-05-30	18内蒙古债10	65.28	10.00	地方政府债
2018-05-29	18黑龙江债01	51.14	3.00	地方政府债
2018-05-29	18黑龙江债02	60.00	5.00	地方政府债
2018-05-29	18黑龙江债03	60.00	7.00	地方政府债
<b>合计</b>		<b>865.51</b>		

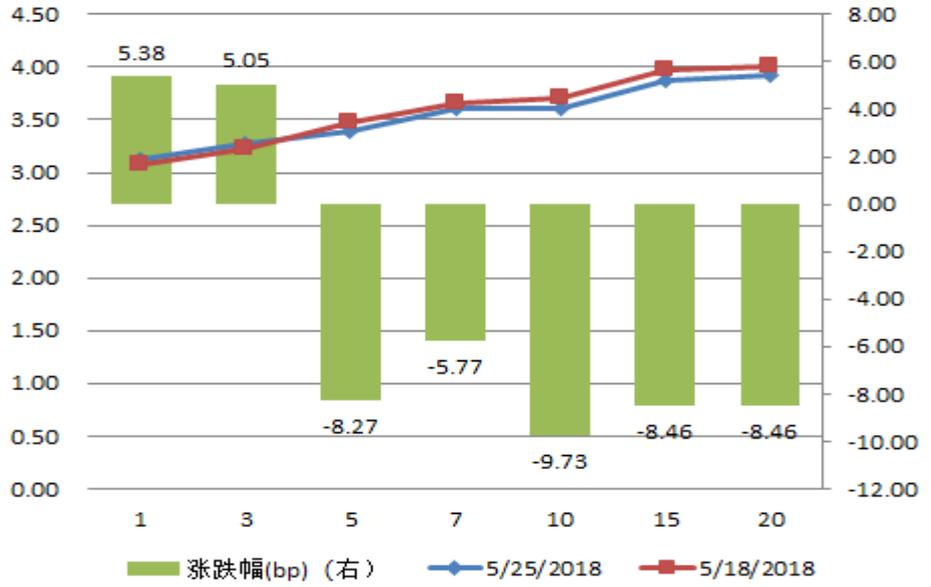
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 865.51 亿元，本周暂无国债和政策性银行债供给，地方债供给压力较大。

## 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短升长降，其中 5 年期下行 8.27 个 BP 至 3.3966%，10 期下行 9.73 个 BP 至 3.6126%，收益率曲线小幅走平。上周无经济数据公布，但黑色商品走弱、美债收益率大幅回落至 3% 以下和国债供给空窗对债市情绪影响偏利多，同时资金面整体上偏宽松和市场风险偏好的降低亦利好债市，在上周五银保监会发布《商业银行流动性风险管理办法》正式稿，较征求意见稿过渡期有所延长，上周中长端利率出现较大幅度的下行。

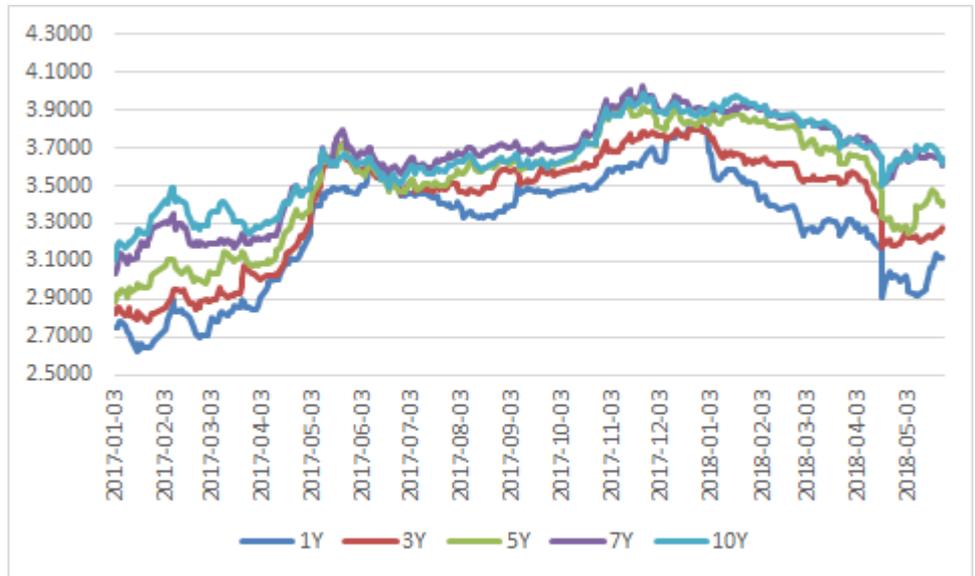
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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 5.38 个 BP 至 3.1249%，三年期上行 5.05 个 BP 至 3.2785%，五年期下行 8.27 个 BP 至 3.3966%，七年期下行 5.77 个 BP 至 3.6025%，十年期下行 9.73 个 BP 至 3.6126%。

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 货币市场资金利率涨跌不一

上周央行在公开市场进行 1500 亿 7 天逆回购操作，同时有 2700 亿 7 天逆

回购到期，净回笼 1200 亿；进行 1400 亿 14 天逆回购操作，同时有 500 亿 14 天逆回购到期，净投放 900 亿；进行 0 亿 63 天逆回购操作，同时有 0 亿 63 天逆回购到期，净回笼 0 亿；本周央行在公开市场上净回笼 300 亿元，利率持平于前期。

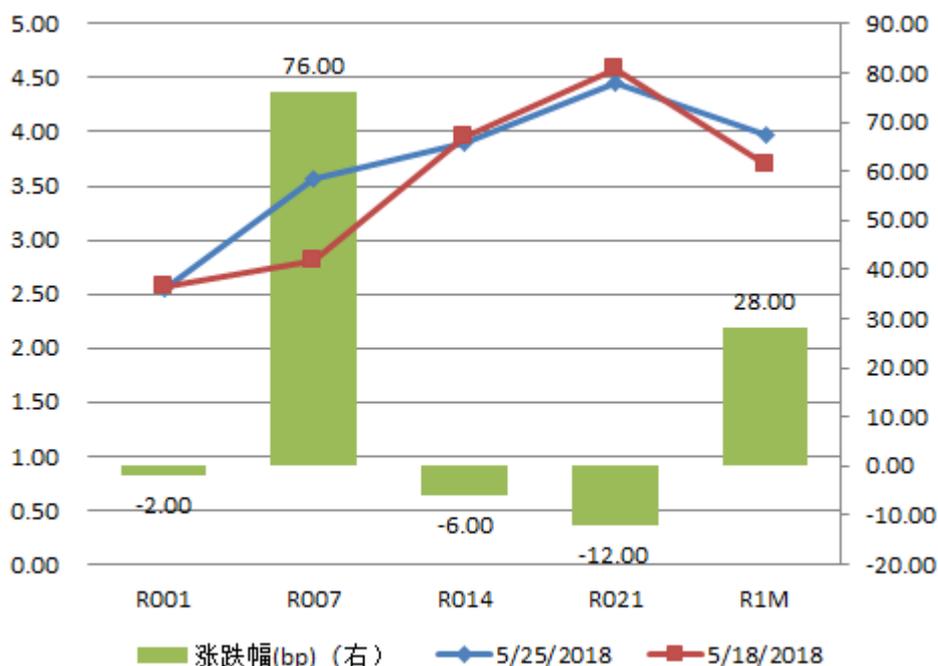
表 3：上周公开市场操作情况 (20180519-20180525)

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14D	逆回购到期	2018/5/24	100.00	2.70	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/5/23	400.00	2.70	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/5/24	300.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/5/22	1,000.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/5/23	1,400.00	2.55	0.00
逆回购14D	逆回购	2018/5/23	700.00	2.70	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/5/23	800.00	2.55	0.00
逆回购14D	逆回购	2018/5/22	500.00	2.70	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/5/22	500.00	2.55	0.00
逆回购14D	逆回购	2018/5/24	200.00	2.70	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/5/24	200.00	2.55	0.00
净投放(含国库现金)			-300.00		
净投放			-300.00		

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 300 亿元，资金面维持偏宽松。

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下行 2bp 至 2.55%；7 天期上行 76bp 至 3.57%；14 天期下行 6bp 至 3.90%；21 天期下行 12bp 至 4.46%；

1 个月期上行 28bp 至 3.98%。

本周公开市场有 3700 亿元资金量到期，其中周一至周五到期量分别是 0 亿元、1300 亿元、2000 亿元、400 亿元和 0 亿元，资金面到期压力不大，但月末资金利率有上行压力，预计央行会进行净投放操作。

**表 4：本周公开市场操作情况 (20180526-20180601)**

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	2018/5/31	200.00	2.55	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/5/31	200.00	2.70	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/5/30	800.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/5/29	500.00	2.55	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/5/29	800.00	2.70	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/5/30	1,200.00	2.70	0.00
净投放(含国库现金)			-3700.00		
净投放			-3700.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 国债期货行情回顾

### 2.1 上周国债期货较大幅走高

上周五年期国债期货主力合约 TF1809 上行 0.54% 收于 97.88 元，十年期国债期货主力合约 T1809 上行 1.08% 收于 95.085 元，现券方面，关键期限国债收益率短升长降，其中 5 年期下行 8.27bp 至 3.3966%，10 年期下行 9.73bp 至 3.6126%，活跃券基差下行，期债走势强于现券，国债期货和现券收益率曲线小幅走平。上周无经济数据公布，但黑色商品走弱、美债收益率大幅回落至 3% 以下和国债供给空窗对债市情绪影响偏利多，期债呈现较大幅度上涨，带动同期限现券收益率较大幅下行，同时资金面整体上偏宽松和市场风险偏好的降低亦利好债市，在上周五银保监会发布《商业银行流动性风险管理办法》正式稿，较征求意见稿过渡期有所延长，期债临近尾盘再度走高。

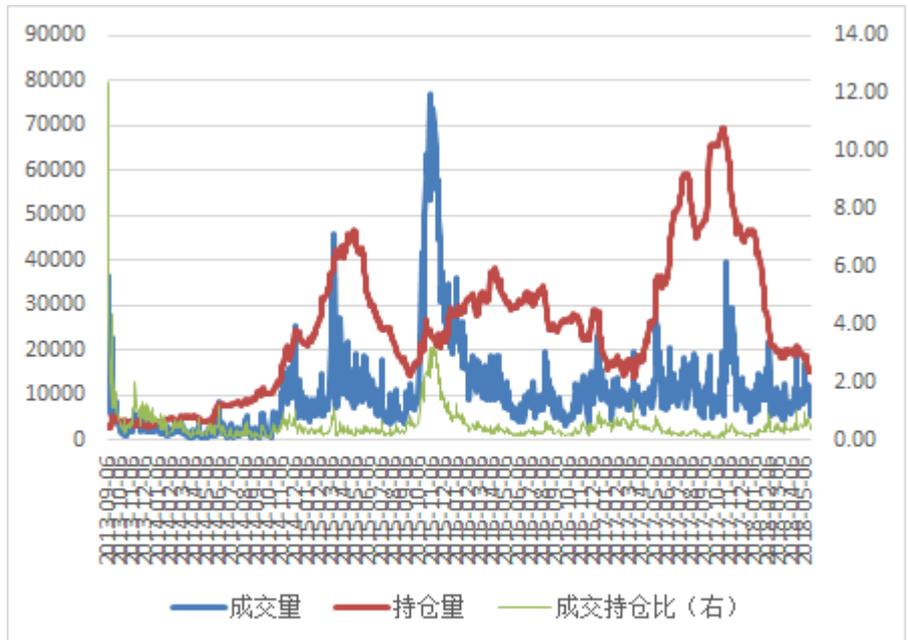
5 年期债近交割月合约 TF1806 周涨 0.37%，收于 97.72 元；主力合约 TF1809 周涨 0.54%，收于 97.88 元；隔季合约 TF1812 周涨 0.52%，收于 97.94 元。成交方面，三个合约日均成交 7402.2 手，持仓方面，TF1809 合约周增仓 1913 手，目前持仓 13515 手，截止 5 月 25 日，5 年期三个合约合计持仓 15521 手，周减仓 240 手，成交量下降，持仓量下降。

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

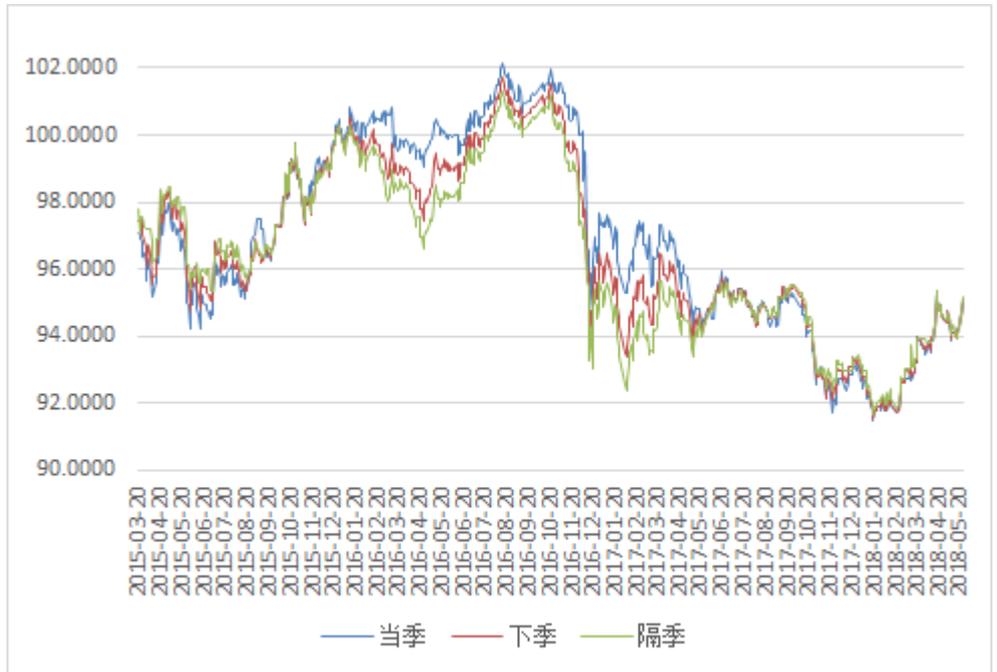


数据来源：Wind，兴证期货研发部

10 年期债近交割月合约 T1806 周涨 0.96%，收于 95.045 元；主力合约 T1809 周跌 1.08%，收于 95.085 元；隔季合约 T1812 周涨 1.15%，收于 95.15 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 35079.6 手，主力 T1809 合约周增仓 14157 手，持仓 43744 手，截至 5 月 25 日，10 年期三个合约合计持仓 49045 手，持仓增

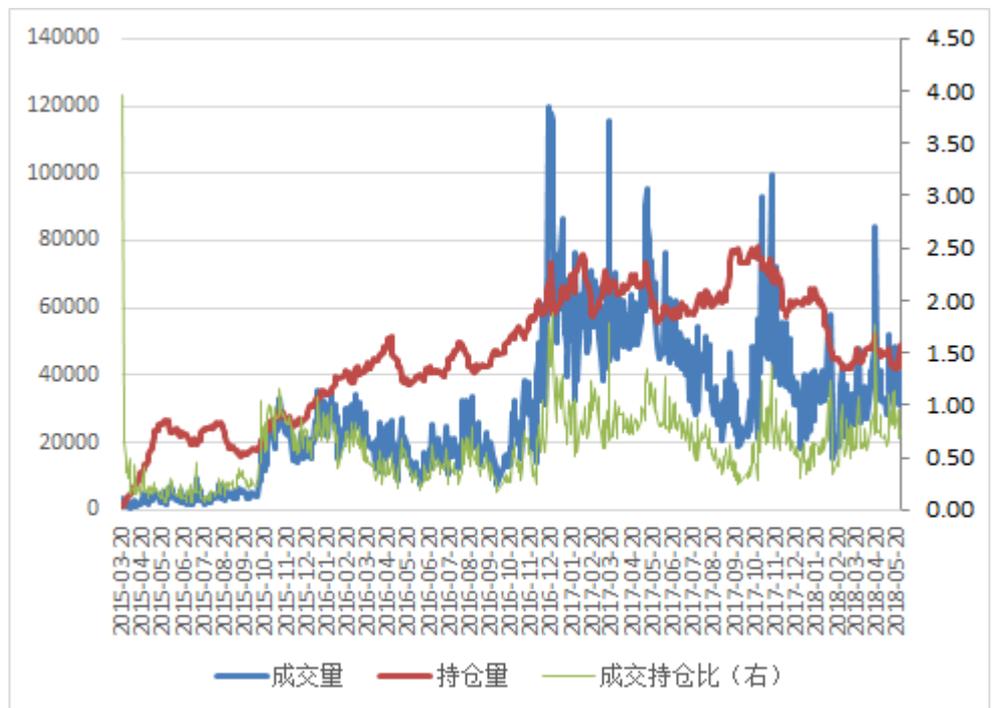
加 6429 手，成交量上升，持仓量上升。

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

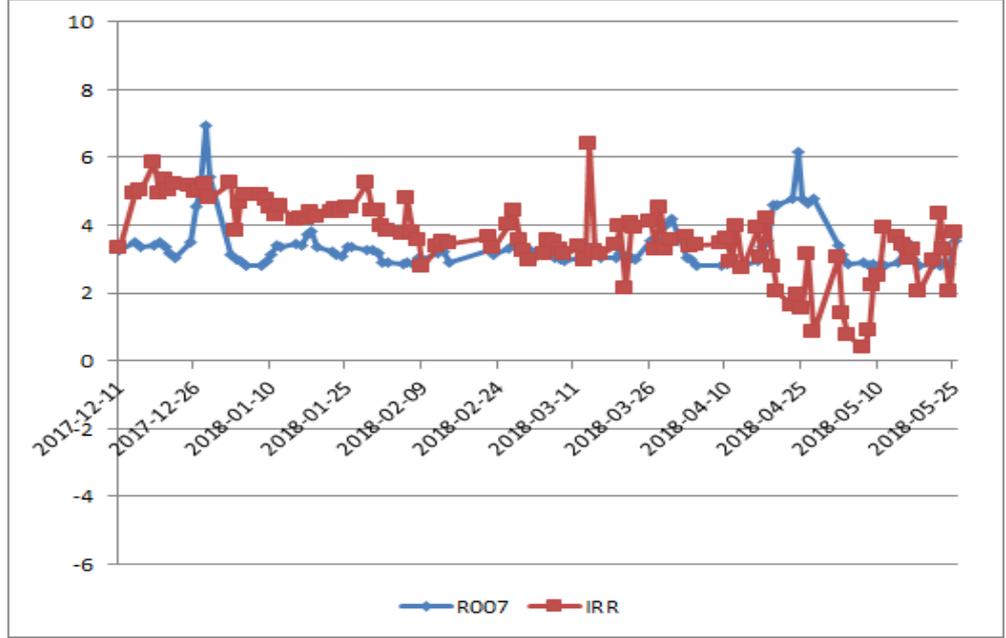


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 2.2 期现套利

从上周 TF1809 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，在上周 R007 先上后下，IRR 下行，在上周二有较明显的正向期现套利机会。

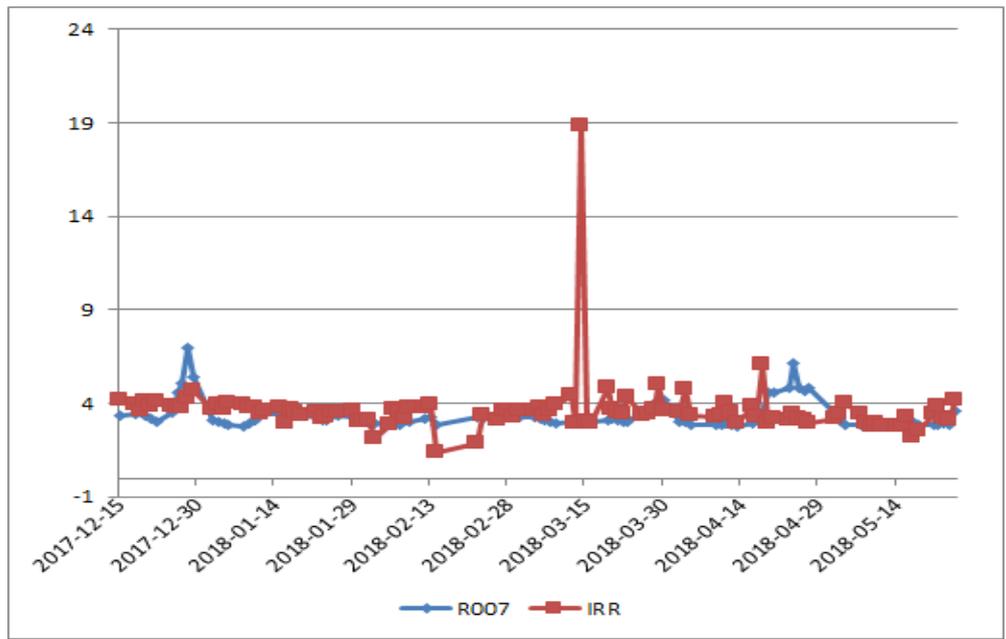
图 8：近期 TF1809 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从上周 T1809 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，由于 R007 先上后下，且 IRR 先上后下，在上周二和上周五有较明显的期现套利交易机会。

图 9：近期 T1809 活跃 CTD 的 IRR 与 R007

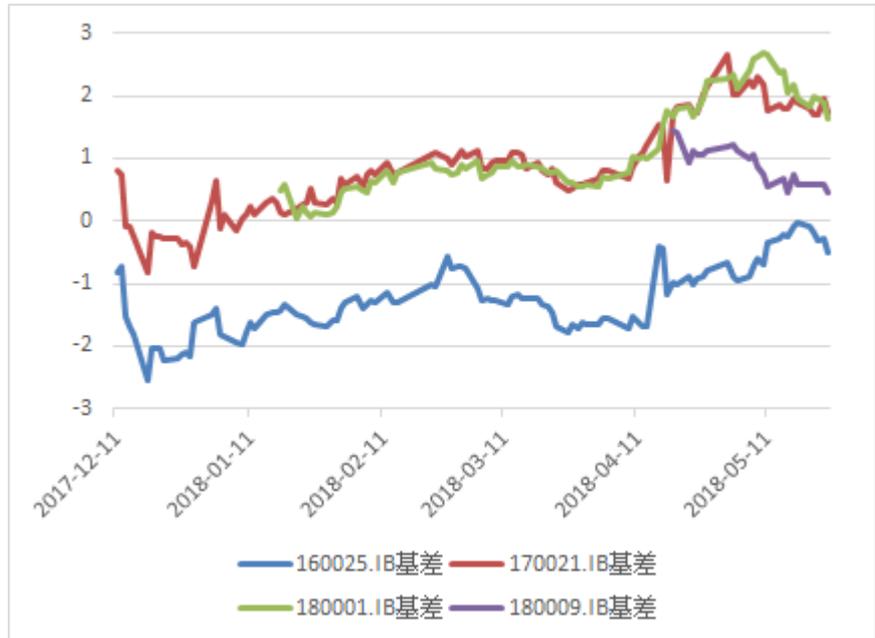


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.3 活跃券基差走势

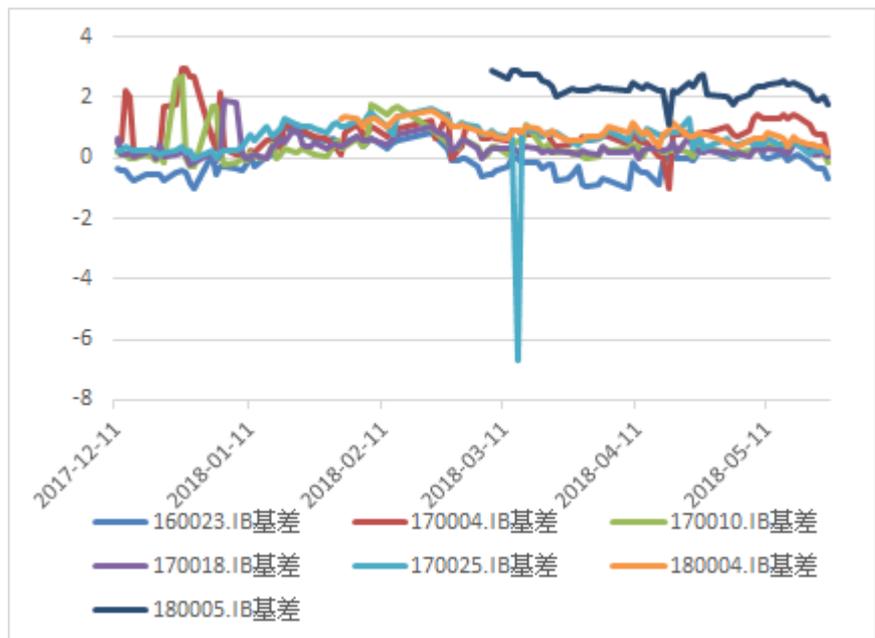
TF1809 合约的活跃券 160025.IB、170021.IB、180001.IB 和 180009.IB 基差震荡下行,适宜做空;T1809 合约的活跃券 160023.IB、170004.IB、170010.IB、170018.IB、180005.IB、170025.IB、180004.IB 基差震荡下行,适宜做空基差。

图 10: TF1809 活跃券基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: T1809 活跃券基差走势

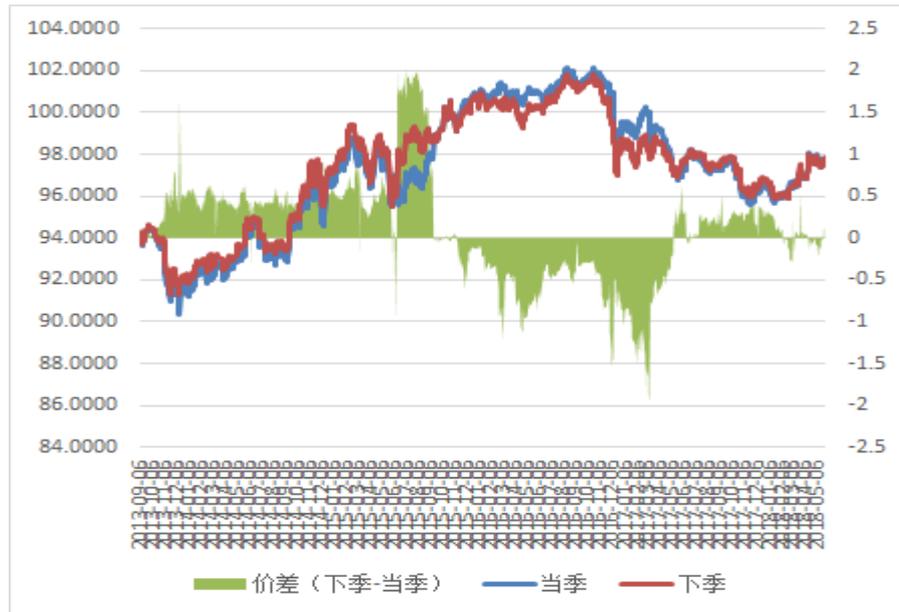


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.4 跨期价差

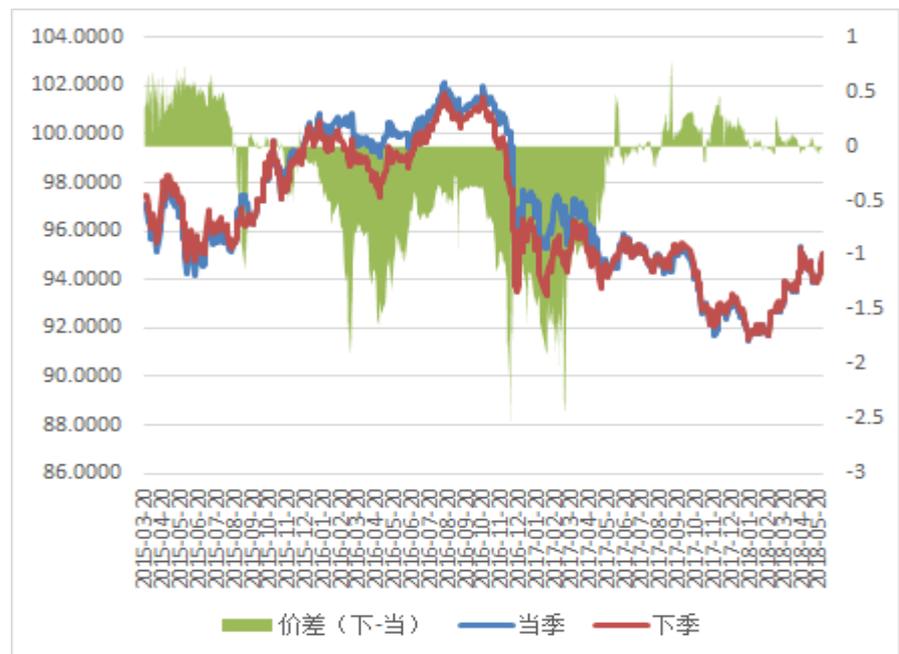
上周 5 年期债合约价差由负转正且正向走扩，期债已完成移仓换月，暂无跨期策略推荐；上周 10 年期债合约价差由负转正，期债已完成移仓换月，暂无跨期策略推荐。

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

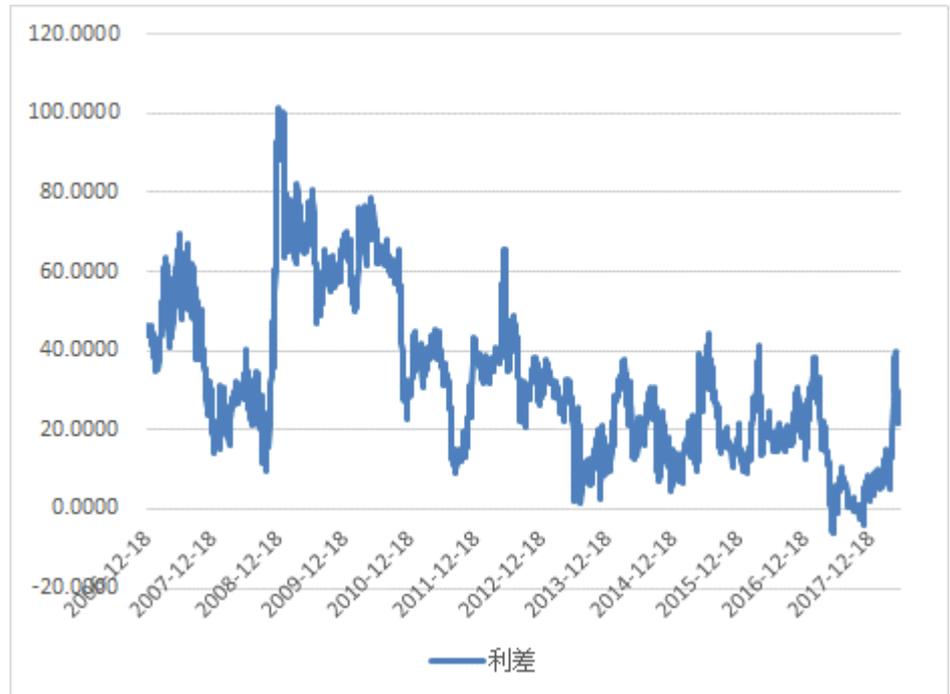


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 5 年期收益率利差下行 1.46bp 至 21.6bp，本周可做平策略（多 T 空 TF（1:2））建议继续持有。

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，上周暂无数据公布，关注本周将公布的 PMI 数据；从政策面看，上周《商业银行流动性风险管理办法》正式稿落地，同时关注资管新规带来的机构业务调整的影响，美联储 6 月加息概率大，需关注届时央行的操作；从资金面来看，上周央行净回笼 300 亿元，资金利率涨跌不一，资金面整体上偏宽松，本周公开市场有 3700 亿元资金量到期，到期压力不大，但月末资金利率或有上行压力，预计央行可能进行净投放来维稳；从供需来看，本周暂无国债供给。本周期债在大涨后有一定的止盈压力，可能会呈现偏弱震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低试多，短期投资者前期做平曲线继续持有或多 TF 空 T（1:1），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。