

短期止盈压力较大，期债或略偏弱震荡

兴证期货·研发中心

2018年6月18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 0.26% 收于 97.795 元，十年期国债期货主力合约 T1809 上行 0.42% 收于 95.105 元，现券方面，关键期限国债收益率短升长降，现券收益率曲线走陡，其中 5 年期上行 0.02bp 至 3.4565%，10 年期下行 4.25bp 至 3.6028%，大多数活跃券基差下行。上周期债先抑后扬，现券收益率亦先升后降，主要原因是前半周市场等待经济数据公布且预期经济相对有韧性，叠加风险资产上涨，资金面面临缴税和缴准而趋紧，同时美联储大概率加息美债收益率攀升令市场情绪偏谨慎，期债和现券走弱，但下半周由于公布的社融数据较大幅低于预期，且美联储加息靴子落地而央行并未跟随上调公开市场操作利率，公布的消费和投资等数据低于预期，资金面紧势在央行净投放呵护下边际好转，叠加美债收益率回落，期债止跌较大幅反弹，现券收益率亦转升为降。

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，上周公布的金融数据和经济数据对债市影响偏利多，叠加中美贸易战争端再起，基本面目前对债市偏利多；从政策面看，美联储加息靴子落地，央行并未跟随上调政策利率，继续关注资管新规带来的机构业务调整的影响；从资金面来看，上周央行净投放 3400 亿元，资金面由趋紧转而趋松，本周公开市场有 2300 亿元资金量到期，到期压力不大，但临近季末资金利率或有较大上行压力，预计央行可能继续进行净投放来维稳；从供需来看，本周将续发各 450 亿元 1 年期和 10 年国债，叠加地方债供给可能加快，供给压力较大，对债市偏利空。本周期债或在短期止盈压力下略偏弱震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低试多，短期投资者关注正套机会，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 3691.06 亿元，上周续发 290.6 亿元 2 年期国债和新发 451.5 亿元 5 年期国债，中标利率低于二级市场收益率，投标倍数在 2 倍左右，需求一般，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增加。

表 1：上周一二级市场利率债发行情况 (20180611-20180617)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/6/15	18湖北04	21.75	5.00	3.94
2018/6/15	湖南1810	100.00	7.00	
2018/6/15	18贴现国债28	100.00	0.25	
2018/6/15	18付息国债06(续2)	290.00	30.00	4.22
2018/6/14	18甘肃02	91.25	5.00	3.79
2018/6/14	18甘肃05	4.94	5.00	4.08
2018/6/14	18吉林01	101.07	5.00	4.08
2018/6/14	18甘肃03	45.87	7.00	3.90
2018/6/14	18吉林02	100.00	7.00	4.20
2018/6/14	18甘肃04	30.00	10.00	4.18
2018/6/14	18吉林03	70.00	10.00	4.10
2018/6/14	18进出05(增2)	40.00	1.00	3.49
2018/6/14	18进出04(增9)	30.00	3.00	4.46
2018/6/14	18进出09	30.00	5.00	4.37
2018/6/13	18甘肃定向01	2.90	3.00	3.93
2018/6/13	18甘肃定向05	5.52	5.00	4.01
2018/6/13	18甘肃定向02	5.49	5.00	4.01
2018/6/13	18甘肃定向03	6.15	7.00	4.19
2018/6/13	18甘肃定向04	6.18	10.00	4.21
2018/6/13	18付息国债08(续2)	290.60	2.00	3.06
2018/6/13	18付息国债09(续2)	451.50	5.00	3.17
...				
合计		3,691.06		

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（20180618-20180624）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-06-22	18海南债01	16.00	3.00	地方政府债
2018-06-22	18海南债02	30.00	5.00	地方政府债
2018-06-22	18海南债03	30.00	7.00	地方政府债
2018-06-22	18海南债04	39.00	10.00	地方政府债
2018-06-21	18辽宁债09	102.03	5.00	地方政府债
2018-06-21	18辽宁债10	104.41	7.00	地方政府债
2018-06-21	18青海债01	20.00	3.00	地方政府债
2018-06-21	18青海债02	40.00	5.00	地方政府债
2018-06-21	18青海债03	49.60	7.00	地方政府债
2018-06-21	18浙江债01	29.00	5.00	地方政府债
2018-06-21	18浙江债02	303.00	10.00	地方政府债
2018-06-20	18天津债01	40.79	2.00	地方政府债
2018-06-20	18天津债02	31.90	5.00	地方政府债
2018-06-20	18天津债03	31.80	5.00	地方政府债
2018-06-20	18天津债04	39.00	7.00	地方政府债
2018-06-20	18付息国债10(续发)	450.00	1.00	国债
2018-06-20	18付息国债11(续发)	450.00	10.00	国债
2018-06-19	18黑龙江债04	67.49	3.00	地方政府债
2018-06-19	18黑龙江债05	68.9348	5	地方政府债
2018-06-19	18黑龙江债08	20.38	5.00	地方政府债
2018-06-19	18黑龙江债06	60.00	7.00	地方政府债
.....				
合计		2,417.60		

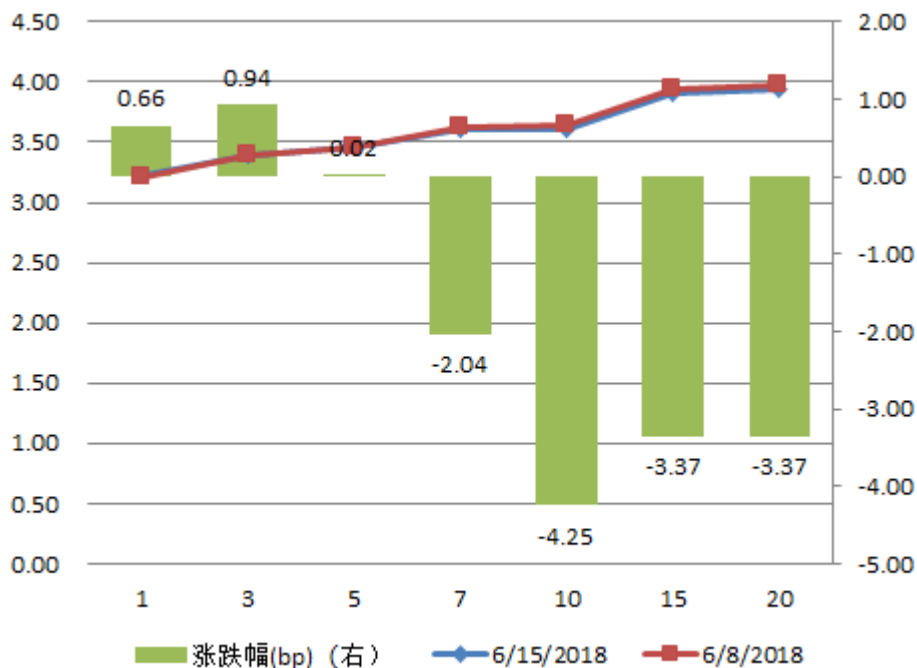
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 2417.6 亿元，本周将续发各 450 亿元 1 年期和 10 年国债，国债供给压力较大，且地方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，关键期限国债收益率短升长降，其中 5 年期上行 0.02 个 BP 至 3.4565%，10 期下行 4.25 个 BP 至 3.6028%。主要原因是前半周市场等待经济数据公布且预期经济相对有韧性，叠加风险资产上涨，资金面面临缴税和缴准而趋紧，同时美联储大概率加息美债收益率攀升令市场情绪偏谨慎，现券收益率走高，但下半周由于公布的社融数据较大幅低于预期，且美联储加息靴子落地而央行并未跟随上调公开市场操作利率，公布的消费和投资等数据低于预期，资金面紧势在央行净投放呵护下边际好转，叠加美债收益率回落，现券收益率转升为降。

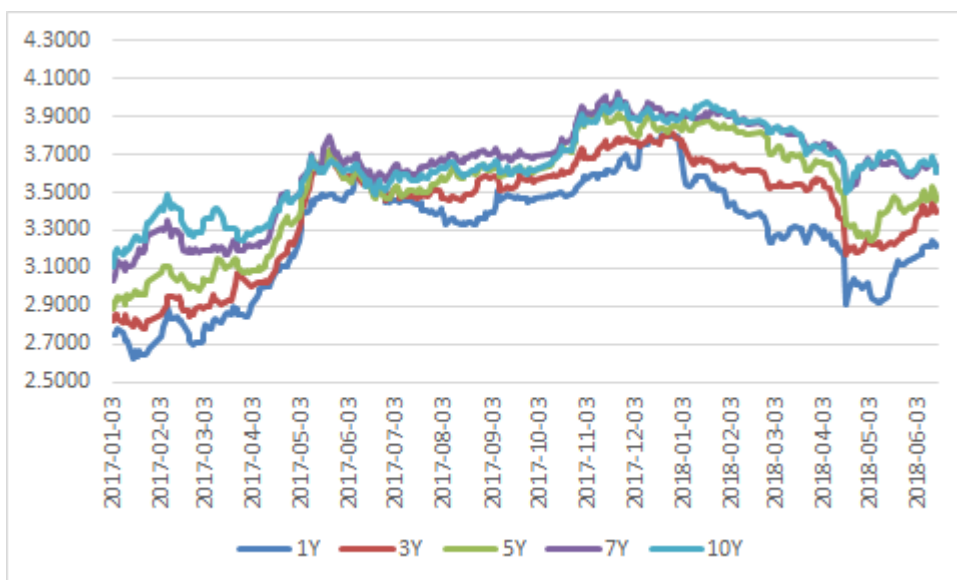
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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 0.66 个 BP 至 3.2183%，三年期上行 0.94 个 BP 至 3.3952%，五年期上行 0.02 个 BP 至 3.4565%，七年期下行 2.04 个 BP 至 3.6051%，十年期下行 4.25 个 BP 至 3.6028%。

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 2300 亿 7 天逆回购操作，同时有 1100 亿 7 天逆回购到期，净投放 1200 亿；进行 1400 亿 14 天逆回购操作，同时有 1300 亿 14 天逆回购到期，净投放 100 亿；进行 1100 亿 28 天逆回购操作，同时有 0 亿 28 天逆回购到期，净投放 1100 亿，进行 1000 亿国库现金定存操作，同时有 0 亿国库现金定存到期，上周央行在公开市场上净投放 3400 亿元（包括国库现金定存），利率均持平于前期。

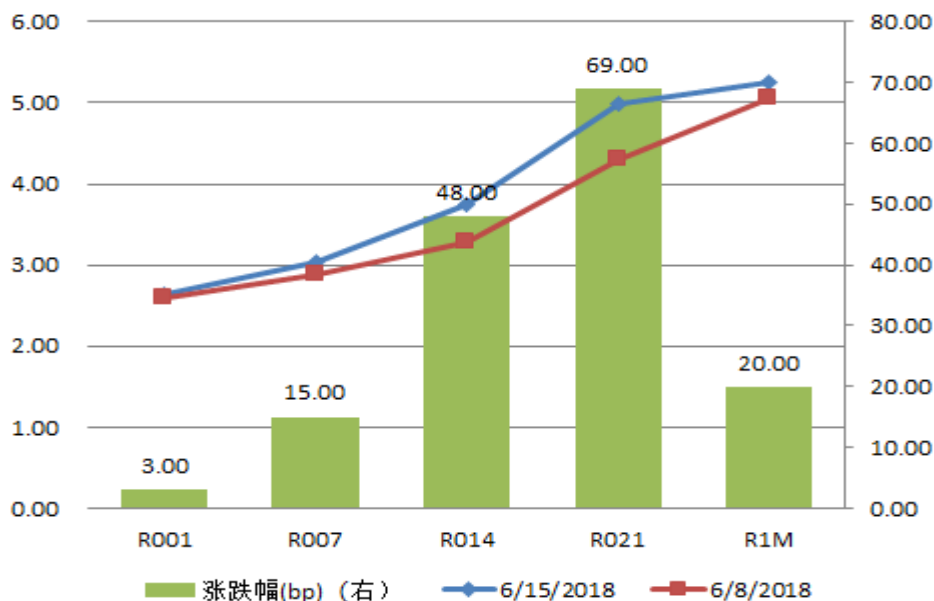
表 3：上周公开市场操作情况（20180609-20180615）

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	2018/6/13	600.00	2.70	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/6/14	600.00	2.70	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/6/14	200.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/6/11	200.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/6/12	700.00	2.55	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/6/15	100.00	2.70	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/6/14	700.00	2.55	0.00
逆回购28D	逆回购	2018/6/15	200.00	2.85	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/6/15	500.00	2.55	0.00
逆回购14D	逆回购	2018/6/15	300.00	2.70	0.00
逆回购14D	逆回购	2018/6/14	500.00	2.70	0.00
逆回购28D	逆回购	2018/6/14	300.00	2.85	0.00
逆回购28D	逆回购	2018/6/13	300.00	2.85	0.00
逆回购14D	逆回购	2018/6/13	400.00	2.70	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/6/13	600.00	2.55	0.00
逆回购14D	逆回购	2018/6/12	200.00	2.70	0.00
逆回购28D	逆回购	2018/6/12	300.00	2.85	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/6/12	500.00	2.55	0.00
国库定存3个月	国库现金定存	2018/6/15	1,000.00	4.73	10.00
净投放(含国库现金)			3,400.00		
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投放 3400 亿元，资金面由于缴税和缴准影响而趋紧，大多数期限资金利率上行。

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上行 3bp 至 2.63%；7 天期上行 15bp 至 3.03%；14 天期上行 48bp 至 3.75%；21 天期上行 69bp 至 4.98%；1 个月期上行 20bp 至 5.25%。

本周公开市场有 2300 亿元资金量到期，其中周一至周五到期量分别是 0 亿元、500 亿元、600 亿元、700 亿元和 500 亿元，资金面到期压力不大，但临近 6 月年中时点和 MPA 考核时点，资金利率有较大上行压力，预计央行会进行对冲操作。

表 4：本周公开市场操作情况（20180616-20180622）

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	2018/6/21	700.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/6/22	500.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/6/20	600.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/6/19	500.00	2.55	0.00
净投放(含国库现金)			-2300.00		
净投放			-2300.00		

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

上周五年期国债期货主力合约 TF1809 上行 0.26% 收于 97.795 元，十年期国债期货主力合约 T1809 上行 0.42% 收于 95.105 元，现券方面，关键期限国债

收益率出现程度不一的上行，其中 5 年期上行 1.57bp 至 3.4563%，10 期上行 2.51bp 至 3.6453%，十年期债活跃券基差下行，十年期债走势强于现券。上周前四个交易日期债震荡走弱，主要原因是央行扩大 MLF 担保品范围后进行超额续作 MLF，部分投资者前期降准预期落空，叠加公布的进出口数据高于预期，目前经济仍呈韧性，而一级市场方面投标倍数约为 2 倍表明需求一般，同时美债收益率再度攀升至接近 3%，对债市情绪影响偏负面，最后一个交易日，由于资金面维持偏宽松，叠加股市较大幅走弱，期债止跌反弹，期债先抑后扬整体偏弱震荡。

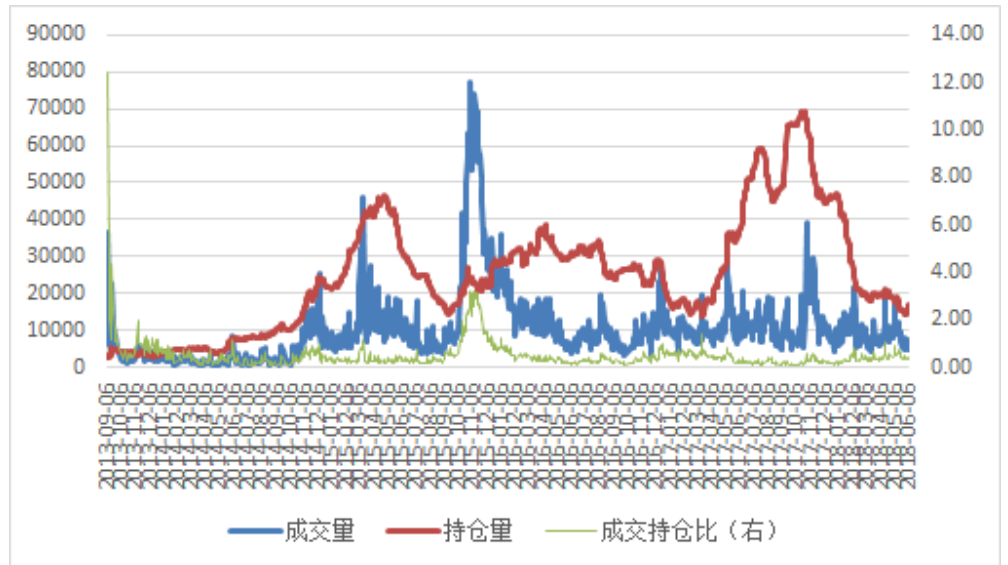
5 年期债主力合约 TF1809 周涨 0.26%，收于 97.795 元；下季合约 TF1812 周涨 0.22%，收于 97.835 元；隔季合约 TF1903 周涨 0.00%，收于 97.62 元。成交方面，三个合约日均成交 5469.8 手，持仓方面，TF1809 合约周增仓 787 手，目前持仓 17679 手，截止 6 月 15 日，5 年期三个合约合计持仓 18021 手，周增仓 932 手，成交量下降，持仓量上升。

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

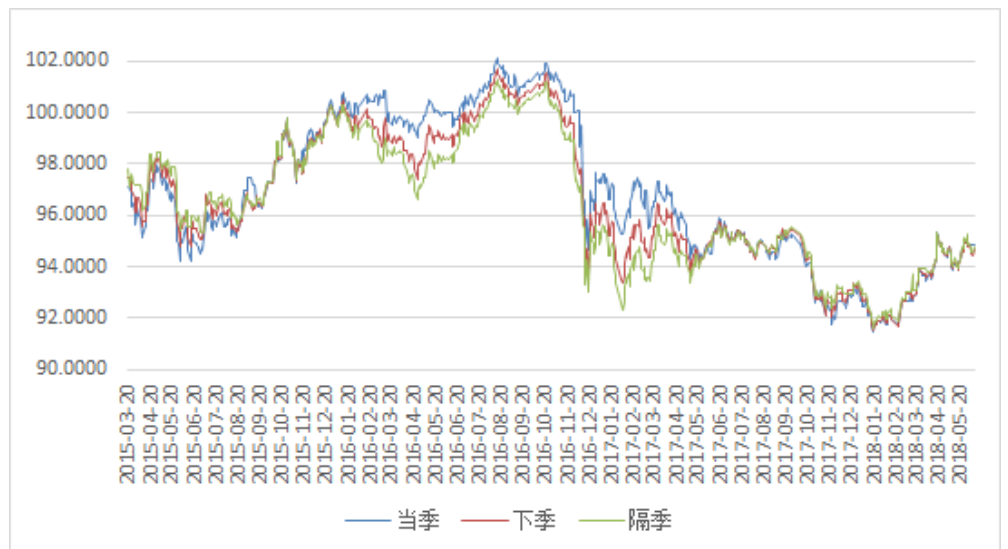
图 5：5 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

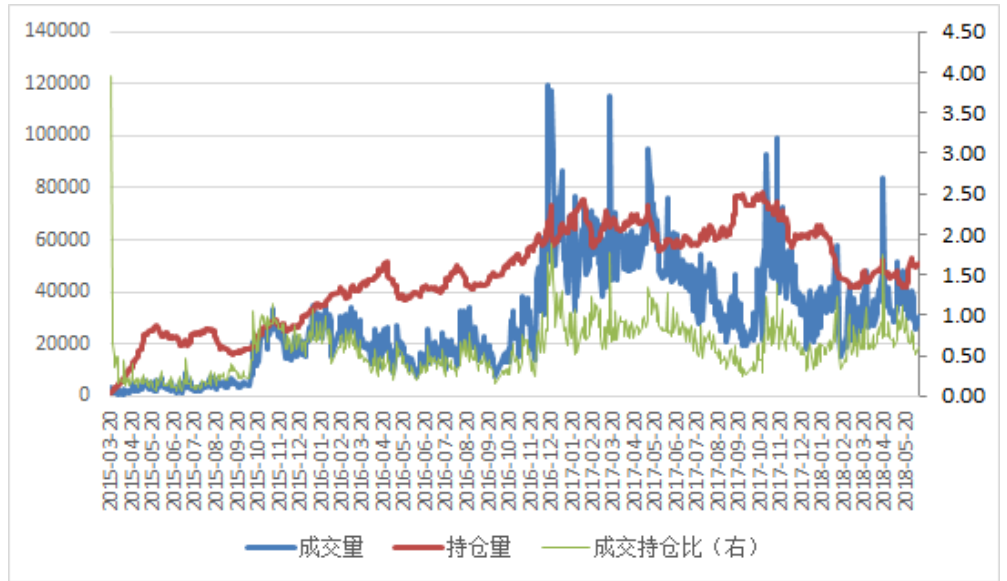
10 年期债主力合约 T1809 周涨 0.42%，收于 95.105 元；下季合约 T1812 周涨 0.34%，收于 95.135 元；隔季合约 T1903 周涨 0.00%，收于 94.76 元；。成交持仓方面，三个合约日均成交 30971.4 手，主力 T1809 合约周增仓 3455 手，持仓 54167 手，截至 6 月 15 日，10 年期三个合约合计持仓 54615 手，持仓增加 3537 手，成交量上升，持仓量上升。

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

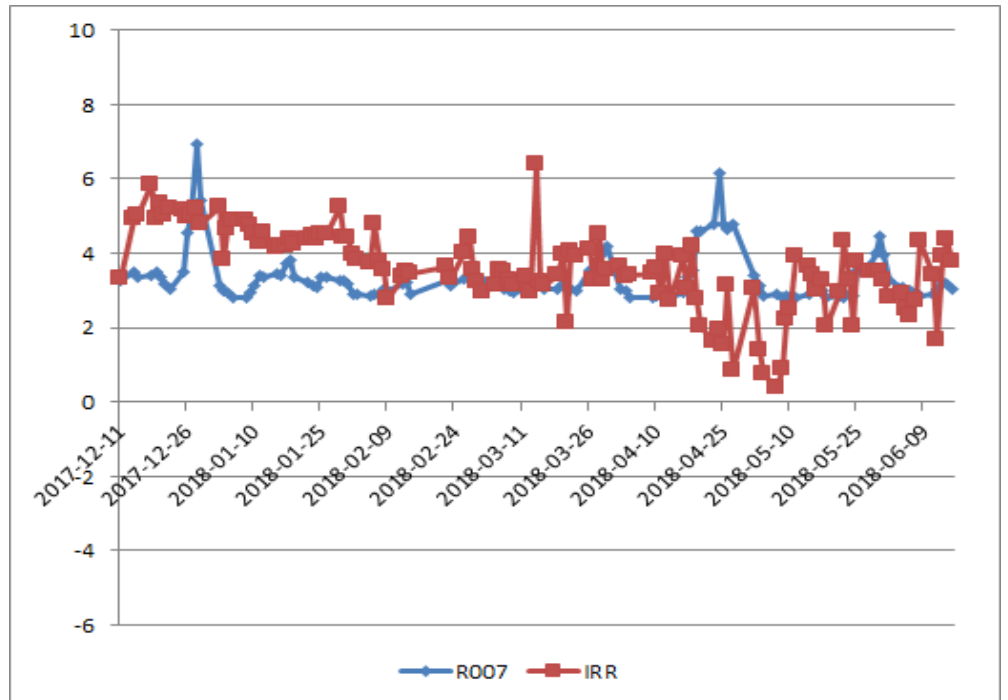


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 先上后下，在上周四有较明显的正向期现套利机会。

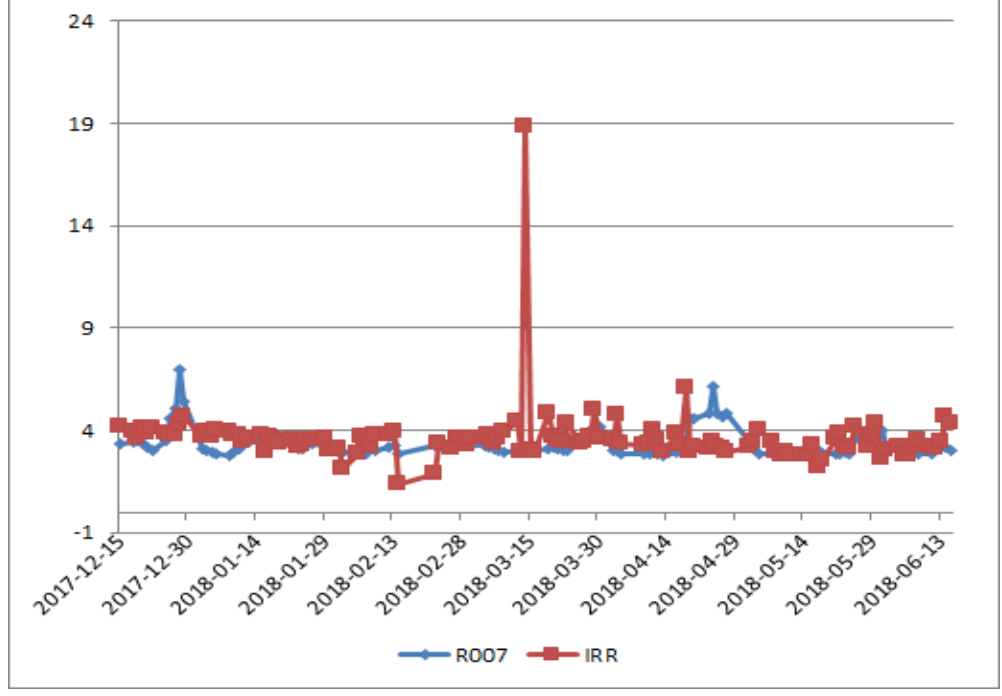
图 8：近期 TF1809 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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，在上周四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

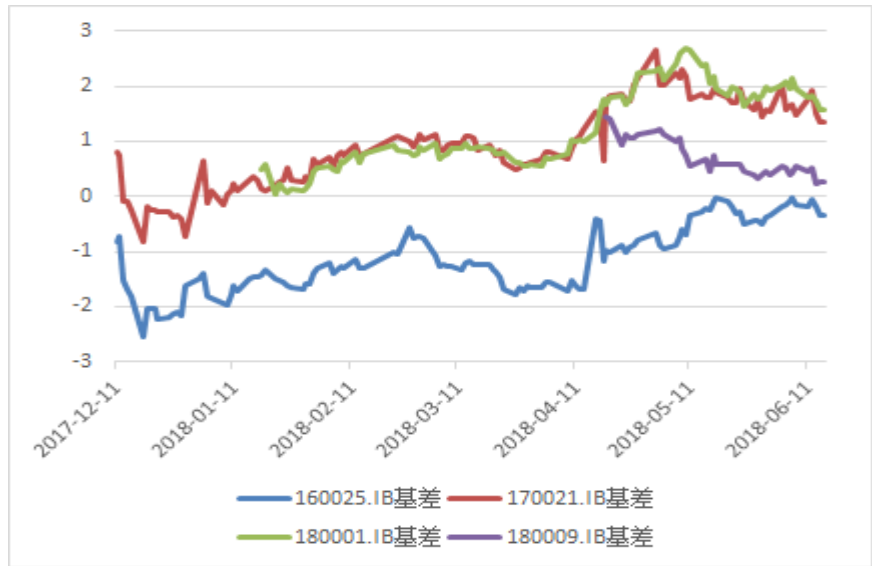


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

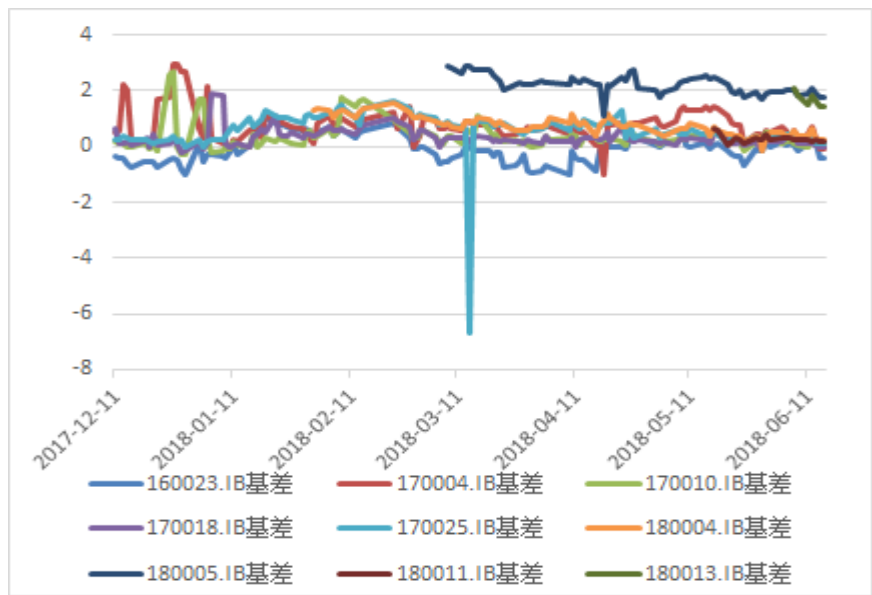
TF1809 合约的活跃券 160025.IB、170021.IB、180001.IB 和 180009.IB 基差震荡下行,适宜做空;T1809 合约的活跃券 160023.IB、170004.IB、180005.IB、170025.IB、180004.IB、180011.IB 和 180013.IB 基差震荡下行,适宜做空基差,170010.IB 和 170018.IB 基差震荡上行,适宜做多基差。

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

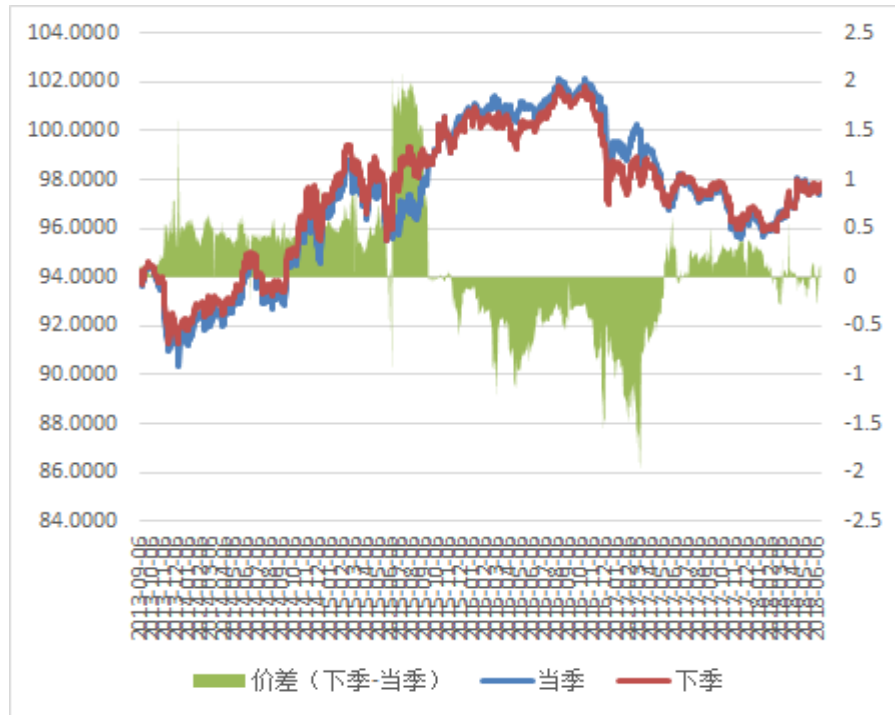


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 跨期价差

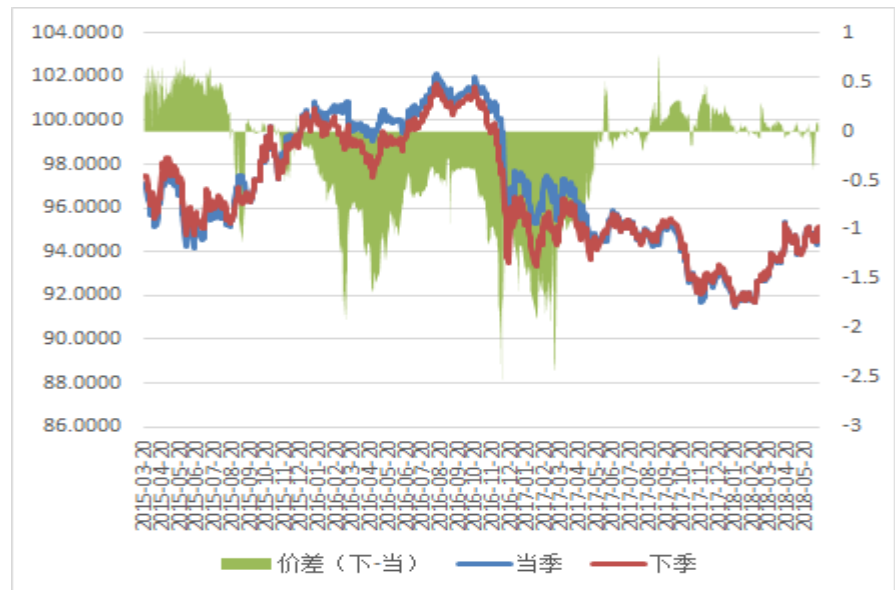
上周 5 年期债合约价差由负转正, 期债已完成移仓换月, 暂无跨期策略推荐; 上周 10 年期债合约价差由负转正, 期债已完成移仓换月, 暂无跨期策略推荐。

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

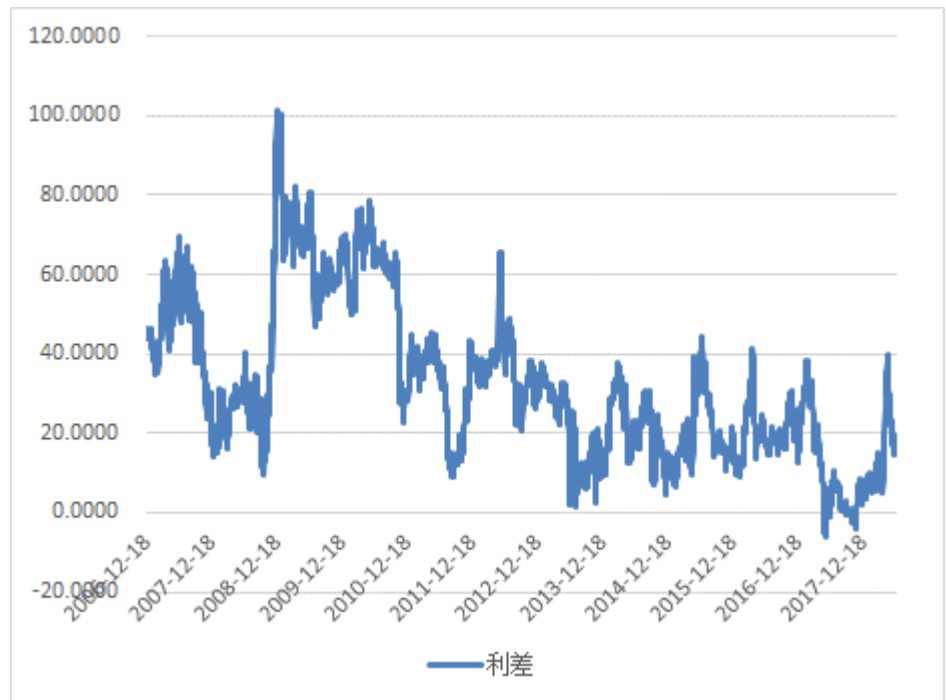


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 5 年期收益率利差震荡下行 4.27bp 至 14.63bp, 上周多 T 空 TF (1:1) 在上周四止盈。

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，上周公布的金融数据和经济数据对债市影响偏利多，叠加中美贸易战争端再起，基本面目前对债市偏利多；从政策面看，美联储加息靴子落地，央行并未跟随上调政策利率，继续关注资管新规带来的机构业务调整的影响；从资金面来看，上周央行净投放 3400 亿元，资金面由趋紧转而趋松，本周公开市场有 2300 亿元资金量到期，到期压力不大，但临近季末资金利率或有较大上行压力，预计央行可能继续进行净投放来维稳；从供需来看，本周将续发各 450 亿元 1 年期和 10 年国债，叠加地方债供给可能加快，供给压力较大，对债市偏利空。本周期债或在短期止盈压力下略偏弱震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低试多，短期投资者关注正套机会，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。