

## 关注经济数据，期债或偏弱震荡

2018年7月9日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

上周五年期国债期货主力合约 TF1809 下行 0.2% 收于 98.19 元，十年期国债期货主力合约 T1809 下行 0.28% 收于 95.605 元，现券方面，主要期限收益率短降长升，其中 5 年期下行 2.65bp 至 3.3242%，10 年期上行 5.03 个 BP 至 3.5259%，现券收益率曲线走陡，大多数活跃券基差上行。上周国债期货先扬后抑，上周一跨月跨季后资金面宽松叠加避险情绪升温，期债高开高走，现券收益率亦较大幅下行；上周二虽然资金面维持宽松叠加国开债一级招标向好，但央行官员关于汇率问题的回应引发市场货币政策收紧的预期，期债高开低走，现券收益率亦有所上行，下半周在降准落地资金面偏宽松、获利盘止盈和市场情绪略偏谨慎的共同影响下，期债偏弱震荡，现券收益率亦整体小幅上行。

#### ● 后市展望及策略建议

从经济基本面来看，关注本周将公布的物价数据和金融数据，预计整体对债市略偏不利影响；从政策面看，上周央行定向降准正式落地，而人民币较大幅度贬值引发市场对货币政策是否将有所收紧的担忧，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，上周央行净回笼 5000 亿元，但由于跨季后和央行定向降准落地投放资金，资金面宽松，资金利率维持低位，本周公开市场有 3085 亿元资金量到期（包括到期的 1885 亿元 1 年期 MLF），到期压力不大，资金利率有小幅上行压力但资金面整体仍将维持偏宽松；从供需来看，本周将新发 290 亿元 2 年期国债和 370 亿元 5 年期国债，关注其发行利率和投标倍数，供给压力相对较大。本周期债或偏弱震荡。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或轻仓多 TF 空 T，仅供参考。

# 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 3125.72 亿元，上周新发 371 亿元 3 年期国债和续发 370.1 亿元 7 年期国债，中标利率低于二级市场收益率，分别为 3.24% 和 3.4746%，投标倍数为 2.02 倍，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有所增加。

表 1：上周一二级市场利率债发行情况 (20180702-20180708)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/7/6	18云南债08	60.00	3.00	
2018/7/6	18云南债09	112.90	5.00	
2018/7/6	18山西债07	11.17	5.00	
2018/7/6	18山西债08	6.40	5.00	
2018/7/6	18山西债04	39.83	5.00	
2018/7/6	18山西债05	40.00	7.00	
2018/7/6	18云南债10	112.90	7.00	
2018/7/6	18山西债09	15.00	7.00	
2018/7/6	18山西债06	100.00	10.00	
2018/7/6	18山西债10	20.00	10.00	
2018/7/6	18云南债11	60.00	10.00	
2018/7/6	18贴现国债31	100.00	0.25	
2018/7/5	18宁夏02	25.80	3.00	3.50
2018/7/5	18宁夏06	1.58	5.00	4.04
2018/7/5	18宁夏03	50.00	5.00	3.60
2018/7/5	18宁夏04	38.00	7.00	3.95
2018/7/5	18宁夏05	13.00	10.00	4.09
2018/7/5	18进出05(增3)	40.00	1.00	3.49
2018/7/5	18进出09(增发)	30.00	5.00	4.37
2018/7/4	18付息国债14	371.00	3.00	3.24
2018/7/4	18付息国债13(续发)	370.10	7.00	3.61
...				
<b>合计</b>		<b>3,125.72</b>		

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（20180709-20180715）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-07-12	18黑龙江债09	105.94	5.00	地方政府债
2018-07-12	18黑龙江债10	87.00	7.00	地方政府债
2018-07-11	18付息国债15	290.00	2.00	国债
2018-07-11	18付息国债16	370.00	5.00	国债
2018-07-10	18储蓄05	230.00	3.00	国债
2018-07-10	18储蓄06	230.00	5.00	国债
2018-07-10	18宁波债01	18.70	3.00	地方政府债
2018-07-10	18宁波债02	28.30	5.00	地方政府债
2018-07-10	18宁波债03	18.80	7.00	地方政府债
2018-07-10	18宁波债04	28.30	10.00	地方政府债
2018-07-10	18宁波债05	14.80	3.00	地方政府债
2018-07-10	18宁波债06	22.20	5.00	地方政府债
2018-07-10	18宁波债07	14.90	7.00	地方政府债
2018-07-10	18宁波债08	22.60	10.00	地方政府债
2018-07-09	18广东债07	35.00	3.00	地方政府债
2018-07-09	18广东债05	200.00	7.00	地方政府债
2018-07-09	18广东债08	70.00	7.00	地方政府债
2018-07-09	18广东债06	102.90	10.00	地方政府债
2018-07-09	18广东债09	69.90	10.00	地方政府债
<b>合计</b>		<b>1,959.34</b>		

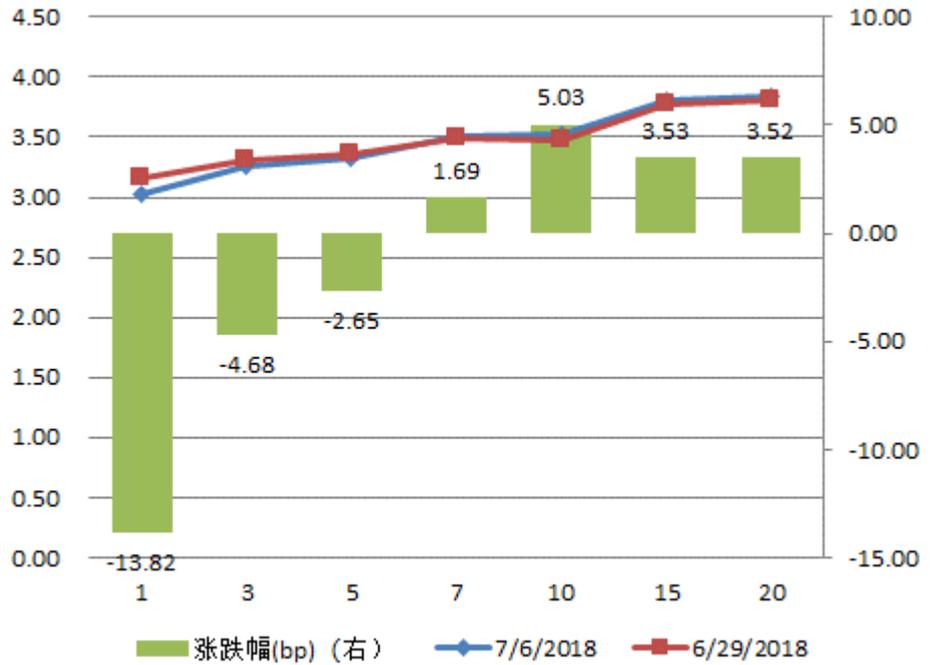
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 1959.34 亿元，本周将新发 290 亿元 2 年期国债和 370 亿元 5 年期国债，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，主要期限国债收益率短降长升，其中 5 年期下行 2.65bp 至 3.3242%，10 年期上行 5.03 个 BP 至 3.5259%，现券收益率曲线走陡。上周现券收益率先下后上，上周一跨月跨季后资金面宽松叠加避险情绪升温，现券收益率较大幅下行；上周二虽然资金面维持宽松叠加国开债一级招标向好，但央行官员关于汇率问题的回应引发市场货币政策收紧的预期，现券收益率有所上行，下半周在降准落地资金面偏宽松、获利盘止盈和市场情绪略偏谨慎的共同影响下，现券收益率整体小幅上行。

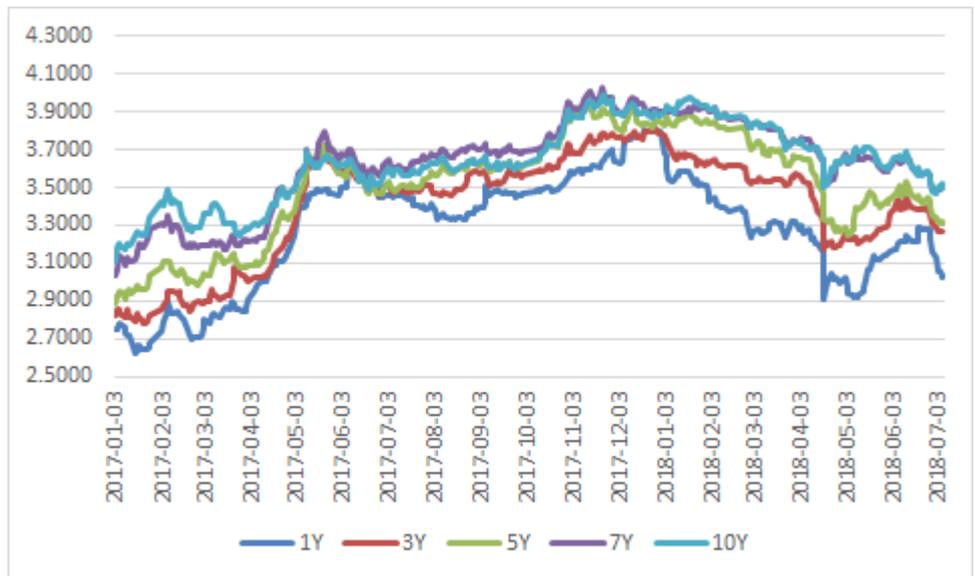
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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下行 13.82 个 BP 至 3.0208%，三年期下行 4.68 个 BP 至 3.2656%，五年期下行 2.65 个 BP 至 3.3242%，七年期上行 1.69 个 BP 至 3.5021%，十年期上行 5.03 个 BP 至 3.5259%。

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 货币市场资金利率大幅下行

上周央行在公开市场进行 100 亿 7 天逆回购操作，同时有 3000 亿 7 天逆回购到期，净回笼 2900 亿；进行 0 亿 14 天逆回购操作，同时有 1200 亿 14 天逆回购到期，净回笼 1200 亿；进行 0 亿 28 天逆回购操作，同时有 900 亿 28 天逆回购到期，净回笼 900 亿，进行 0 亿 MLF 操作，同时有 0 亿 MLF 到期，上周央行在公开市场上净回笼 5000 亿元，利率均持平于前期。

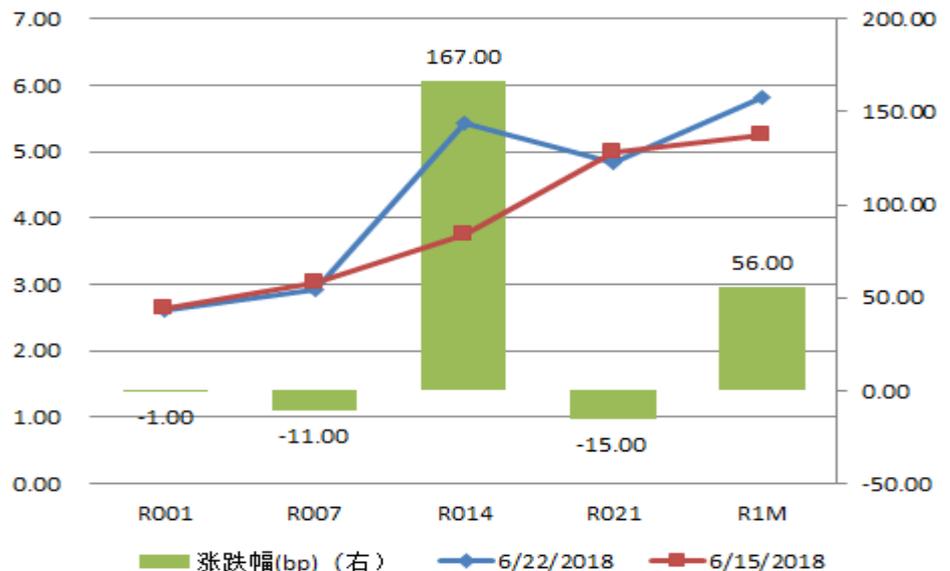
表 3：上周公开市场操作情况 (20180630-20180706)

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	2018/7/5	400.00	2.70	0.00
逆回购28D	逆回购到期	2018/7/2	200.00	2.85	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/7/4	600.00	2.55	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/7/6	300.00	2.70	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/7/5	800.00	2.55	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/7/4	300.00	2.70	0.00
逆回购28D	逆回购到期	2018/7/3	500.00	2.85	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/7/3	800.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/7/6	800.00	2.55	0.00
逆回购28D	逆回购到期	2018/7/5	200.00	2.85	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/7/3	200.00	2.70	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/7/4	100.00	2.55	0.00
净投放(含国库现金)			-5,000.00		
净投放			-5,000.00		

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 5000 亿元，但由于 7 月 5 日进行定向降准 0.5% 投放约 7000 亿元，资金面宽松。

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 121bp 至 1.95%；7 天期下行 105bp 至 2.53%；14 天期下行 168bp 至 2.71%；21 天期下行 93bp 至 3.55%；1 个月期下行 146bp 至 3.04%。

本周公开市场有 3085 亿元资金量到期，其中周一至周五到期量分别是 0 亿元、300 亿元、400 亿元、300 亿元和 2085 亿元，资金面到期压力不大，但其中有 2085 亿元 MLF 到期，关注央行操作，资金面预计维持偏宽松。

表 4：本周公开市场操作情况（20180707-20180713）

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	2018/7/10	300.00	2.85	0.00
逆回购28D	逆回购到期	2018/7/12	300.00	2.85	0.00
逆回购28D	逆回购到期	2018/7/13	200.00	2.85	0.00
逆回购28D	逆回购到期	2018/7/11	300.00	2.85	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/7/11	100.00	2.55	0.00
MLF(投放)365D	MLF(回笼)	2018/7/13	3,600.00	3.20	0.00
F(20180425降准置换回笼)	MLF(回笼)	2018/7/13	-1,715.00	3.20	
净投放(含国库现金)			-3085.00		
净投放			-3085.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 国债期货行情回顾

### 2.1 上周国债期货先扬后抑

上周五年期国债期货主力合约 TF1809 下行 0.2% 收于 98.19 元，十年期国债期货主力合约 T1809 下行 0.28% 收于 95.605 元，大多数活跃券基差上行。上周国债期货先扬后抑，上周一跨月跨季后资金面宽松叠加避险情绪升温，期债高开高走；上周二虽然资金面维持宽松叠加国开债一级招标向好，但央行官员关于汇率问题的回应引发市场货币政策收紧的预期，期债高开低走，盘中突破前高创新高，下半周在降准落地资金面偏宽松、获利盘止盈和市场情绪略偏谨慎的共同影响下，期债偏弱震荡。

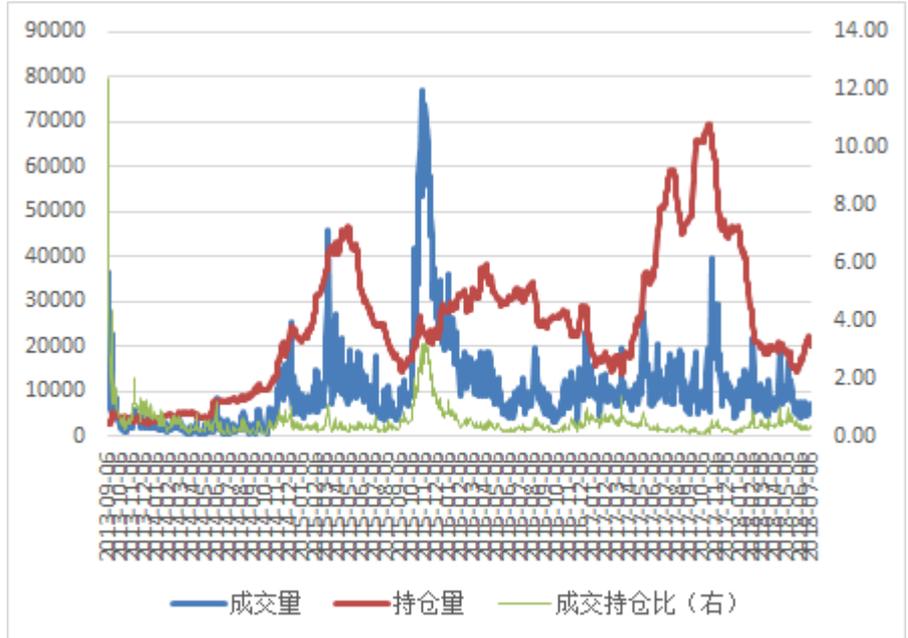
5 年期债主力合约 TF1809 周跌 0.20%，收于 98.19 元；下季合约 TF1812 周跌 0.27%，收于 98.225 元；隔季合约 TF1903 周涨 0.00%，收于 97.62 元。成交方面，三个合约日均成交 6131.2 手，持仓方面，TF1809 合约周减仓 1869 手，目前持仓 19579 手，截止 7 月 6 日，5 年期三个合约合计持仓 20409 手，周减仓 1766 手，成交量上升，持仓量下降。

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

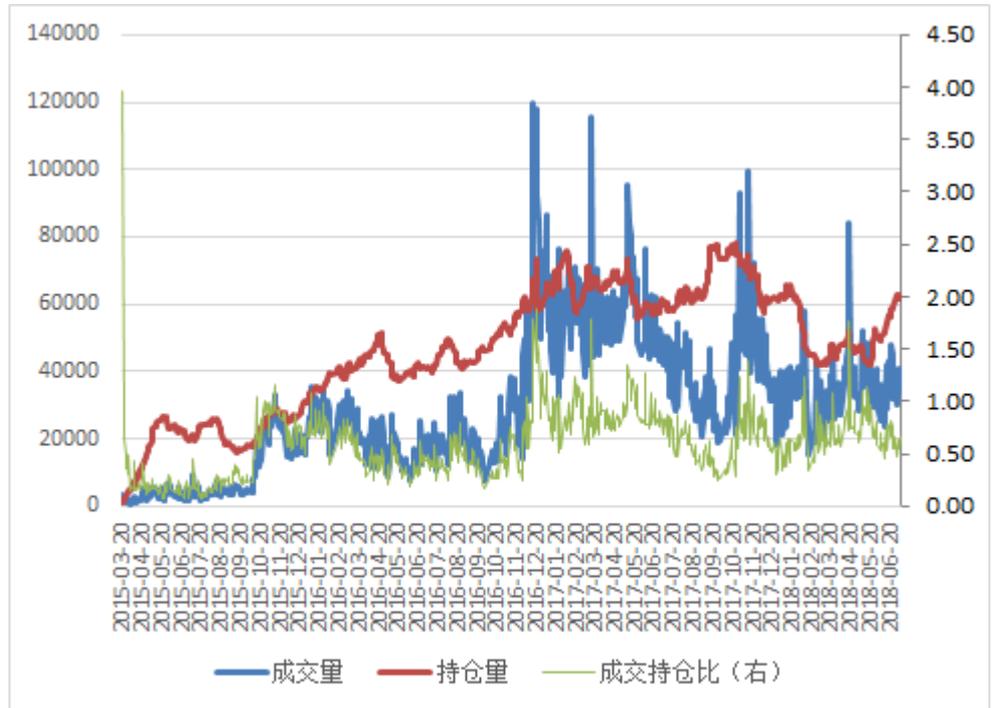
10 年期债主力合约 T1809 周跌 0.28%，收于 95.605 元；下季合约 T1812 周跌 0.32%，收于 95.70 元；隔季合约 T1903 周跌 0.44%，收于 95.675 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 34981 手，主力 T1809 合约周增仓 1419 手，持仓 61411 手，截至 7 月 6 日，10 年期三个合约合计持仓 62248 手，持仓增加 1401 手，成交量上升，持仓量上升。

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

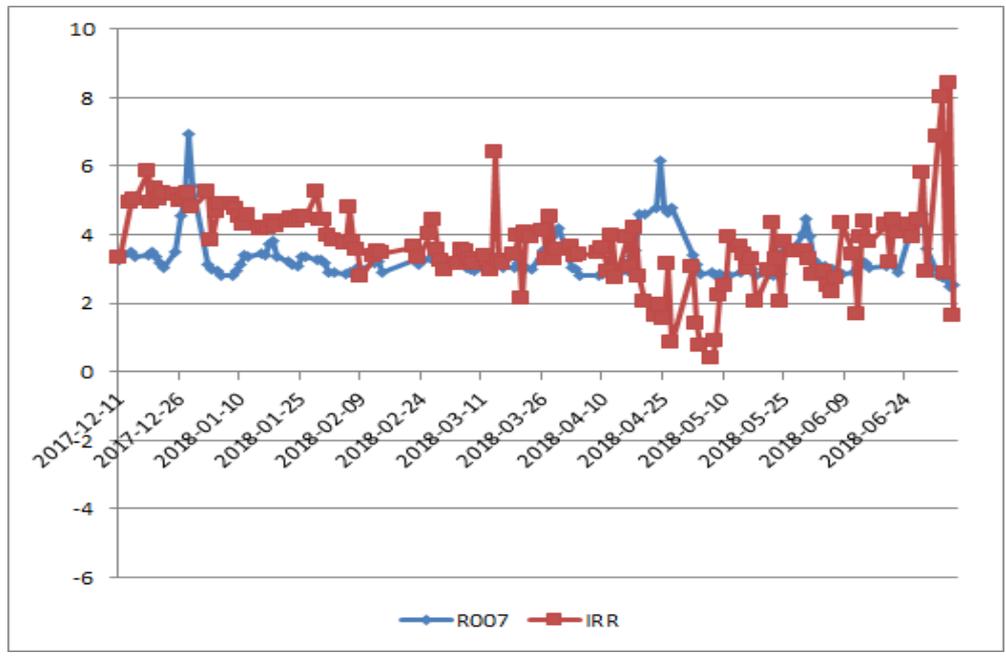


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 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 大幅下行，IRR 先上后下，在上周一、上周二和上周四有较明显的正向期现套利机会。

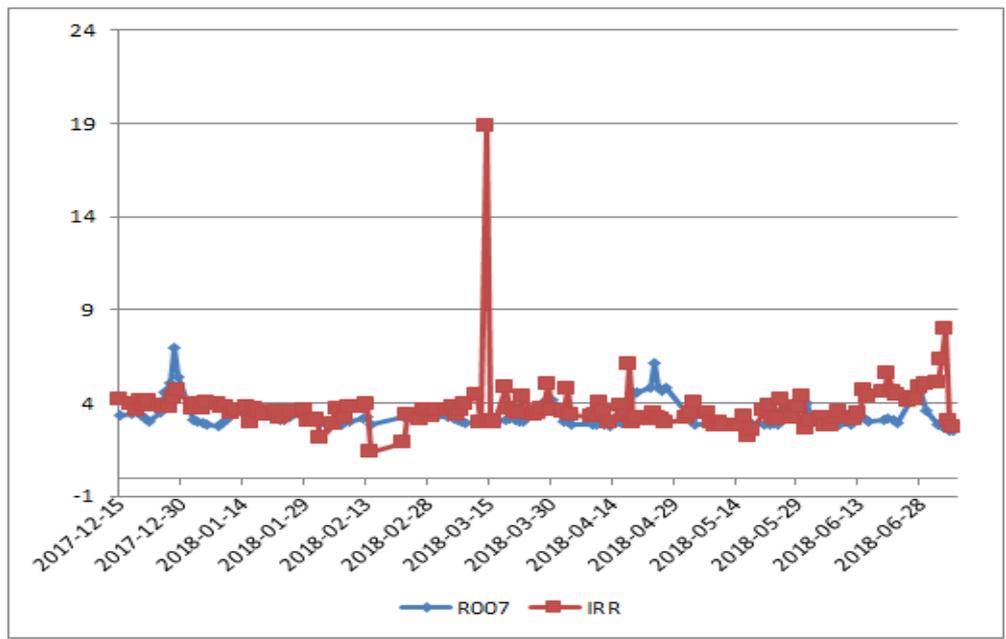
图 8：近期 TF1809 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 大幅下行，且 IRR 先上后下，在上周一、上周二和上周三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

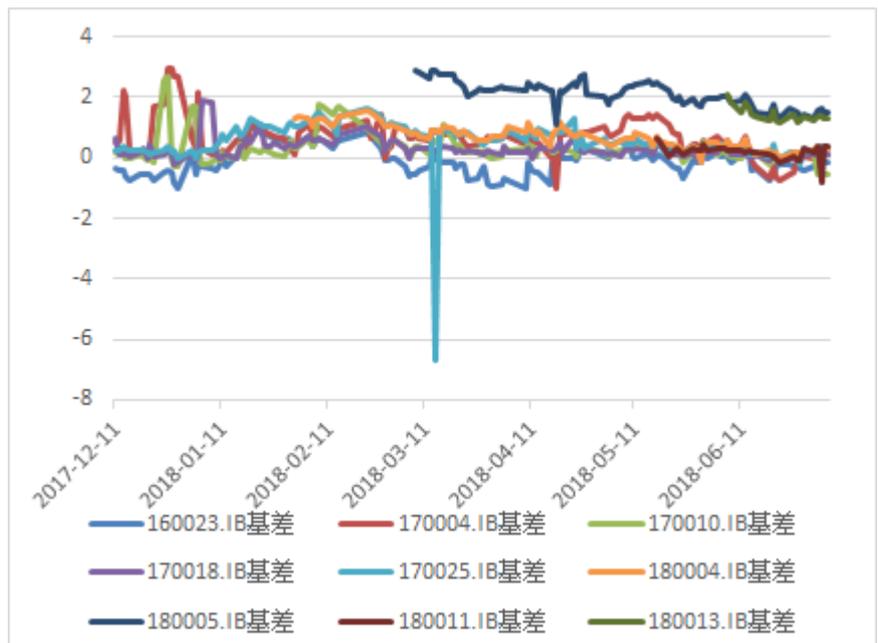
TF1809 合约的活跃券 160025.IB、170021.IB、180001.IB 和 180009.IB 的基差先下后上行，适宜做多；T1809 合约的活跃券 160023.IB、170004.IB、170018.IB、180005.IB、170025.IB、180004.IB、180011.IB 和 180013.IB 的基差震荡上行，适宜做多，170010.IB 和 180013.IB 的基差震荡下行，适宜做空。

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

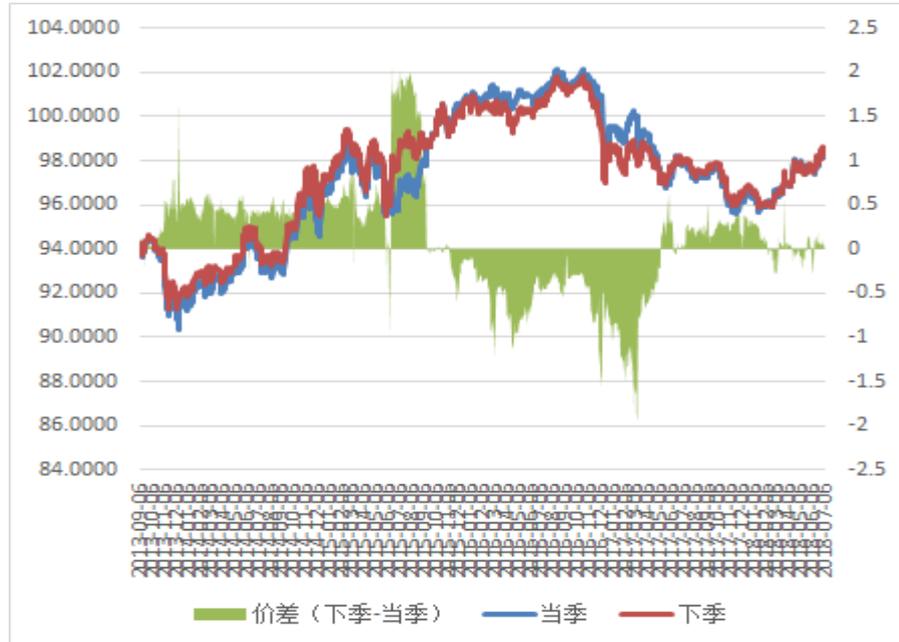


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.4 跨期价差

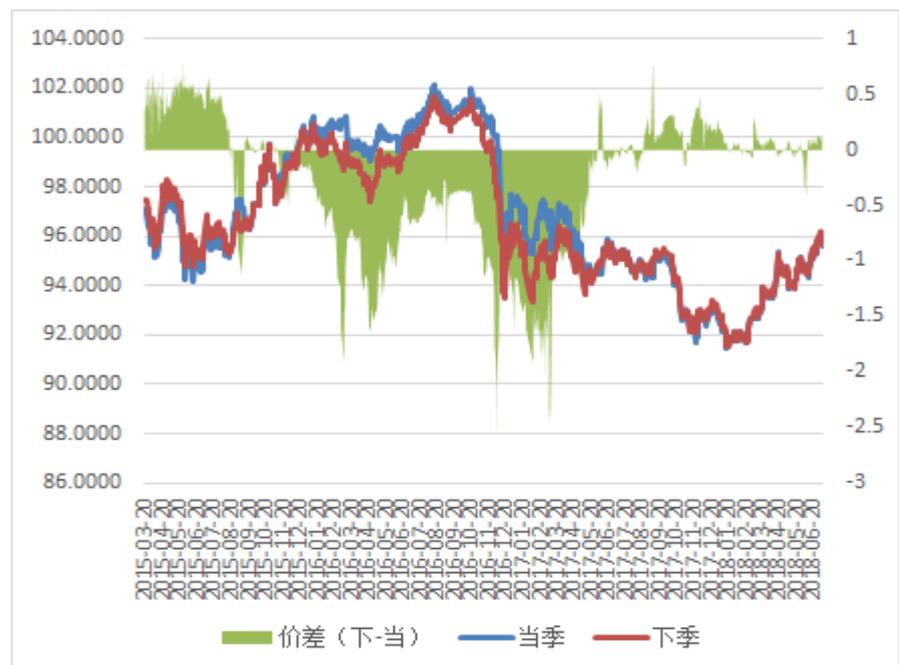
上周 5 年期债合约价差正向震荡小幅下行，期债不处于移仓换月，暂无跨期策略推荐；上周 10 年期债合约价差正向震荡小幅下行，期债不处于移仓换月，暂无跨期策略推荐。

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

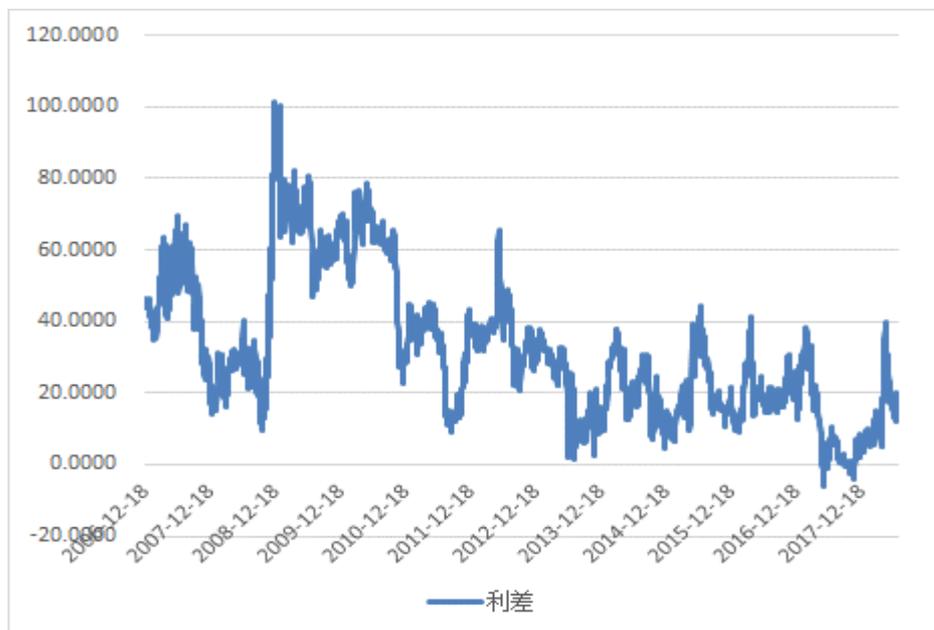


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 5 年期收益率利差上行 7.68bp 至 20.17bp, 本周推荐轻仓多 TF 空 T。

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, 关注本周将公布的物价数据和金融数据, 预计整体对债市略偏不利影响; 从政策面看, 上周央行定向降准正式落地, 而人民币较大幅度贬值引发市场对货币政策是否将有所收紧的担忧, 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, 上周央行净回笼 5000 亿元, 但由于跨季后和央行定向降准落地投放资金, 资金面宽松, 资金利率维持低位, 本周公开市场有 3085 亿元资金量到期 (包括到期的 1885 亿元 1 年期 MLF), 到期压力不大, 资金利率有小幅上行压力但资金面整体仍将维持偏宽松; 从供需来看, 本周将新发 290 亿元 2 年期国债和 370 亿元 5 年期国债, 关注其发行利率和投标倍数, 供给压力相对较大。本周期债或偏弱震荡。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或轻仓多 TF 空 T, 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。