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

关注公布的经济金融数据，期债或区间震荡

兴证期货.研发中心

金融研究团队

刘文波

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

联系人

尚芳

电话：021-20370946

邮箱：shangfang@xzfutures.com

2018 年 8 月 13 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 0.69%收于 97.985 元，十年期国债期货主力合约 T1809 下行 0.82%收于 95.385 元，现券方面，主要期限国债收益率出现程度不一的上行，其中 5 年期上行 13.82bp 至 3.2876%，10 年期上行 9.58bp 至 3.5525%，大多数活跃券基差上行。上周国债期货较大幅走弱，现券收益率亦出现较大幅上行，主要原因一是商品和股市走强，市场通胀预期调高，二是公布的物价数据和进出口数据高于预期，基本面对债市偏利空，与市场前期预期有所背离，三是发改委发布的“2018 年降低企业杠杆率工作要点的通知”的消息面利空刺激和一级市场招标结果表明现券需求一般，四是资金面虽然延续宽松，但央行持续暂停公开市场操作影响市场做多情绪，令获利盘有止盈冲动，整体看期债在公布的经济和物价数据高于预期的利空和前期获利盘止盈压力下影响下走弱，波动加大，且走势弱于现券。

后市展望及策略建议

从经济基本面来，关注本周将公布的金融数据和经济数据，前期政策的出台令市场对未来经济下行压力的预期有所缓和；从政策面看，上周暂无新的政策出台；从资金面来看，上周央行持续暂停公开市场操作，净回笼 1200 亿元（国库现金定存到期），资金面维持宽松，本周公开市场有 3365 亿元的 1 年期 MLF 资金量到期，关注央行是否会续作到期的 MLF；从供需来看，关注将新发的各 410 亿元的 1 年期和 10 年期国债，国债供给压力较大，需求暂一般。本周关注公布的经济和金融数据以及央行是否续作 MLF，期债可能区间震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低做多，短期投资者多下季空当季继续持有或关注日内波动，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 4304.00 亿元，上周续发的 290.1 亿元 2 年期和 410 亿元 5 年期国债，中标利率分别高于和低于二级市场收益率，投标倍数分别为 2.17 和 1.89 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较大幅增加。

表 1：上周一级市场利率债发行情况（20180806-20180812）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/8/10	18储蓄07	230.00	3.00	4.00
2018/8/8	18附息国债15(续发)	290.10	2.00	3.14
2018/8/8	18附息国债16(续发)	410.00	5.00	3.30
2018/8/10	18云南债14	23.00	5.00	
2018/8/10	18天津债19	25.00	5.00	
2018/8/10	18天津债21	15.00	5.00	
2018/8/10	18云南债12	68.00	5.00	
2018/8/10	18天津债25	3.00	5.00	
2018/8/10	18天津债20	6.00	5.00	
2018/8/10	18天津债23	60.00	5.00	
2018/8/10	18储蓄08	230.00	5.00	4.27
2018/8/10	18云南债15	10.00	5.00	
2018/8/10	18天津债24	20.00	5.00	
2018/8/10	18天津债16	3.00	5.00	
2018/8/10	18天津债17	17.00	5.00	
2018/8/10	18天津债22	50.00	5.00	
2018/8/10	18天津债18	22.00	5.00	
2018/8/10	18云南债13	44.00	7.00	
2018/8/10	18贴现国债37	100.00	0.25	
2018/8/10	18贴现国债38	100.00	0.50	
2018/8/9	18河南24	1.97	3.00	3.54
…				
合计		4,304.00		

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（20180813-20180819）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-08-16	18新疆债17	5.00	5.00	地方政府债
2018-08-16	18新疆债14	65.00	5.00	地方政府债
2018-08-16	18新疆债15	2.00	5.00	地方政府债
2018-08-16	18新疆债13	10.00	5.00	地方政府债
2018-08-16	18新疆债16	3.80	5.00	地方政府债
2018-08-16	18新疆债18	2.00	5.00	地方政府债
2018-08-16	18新疆债19	3.00	5.00	地方政府债
2018-08-16	18新疆债10	45.80	10.00	地方政府债
2018-08-16	18新疆债11	24.00	10.00	地方政府债
2018-08-16	18新疆债12	50.00	10.00	地方政府债
2018-08-15	18陕西债20	35.69	5.00	地方政府债
2018-08-15	18陕西债22	49.64	5.00	地方政府债
2018-08-15	18陕西债23	50.93	7.00	地方政府债
2018-08-15	18陕西债19	13.00	7.00	地方政府债
2018-08-15	18陕西债21	35.70	7.00	地方政府债
2018-08-15	18附息国债18	410.00	1.00	国债
2018-08-15	18附息国债19	410.00	10.00	国债
2018-08-14	18湖南债13	100.00	3.00	地方政府债
2018-08-14	18湖南债15	20.00	5.00	地方政府债
2018-08-14	18湖南债14	127.19	7.00	地方政府债
2018-08-14	18厦门债03	10.00	2.00	地方政府债
……				
合计		1,662.75		

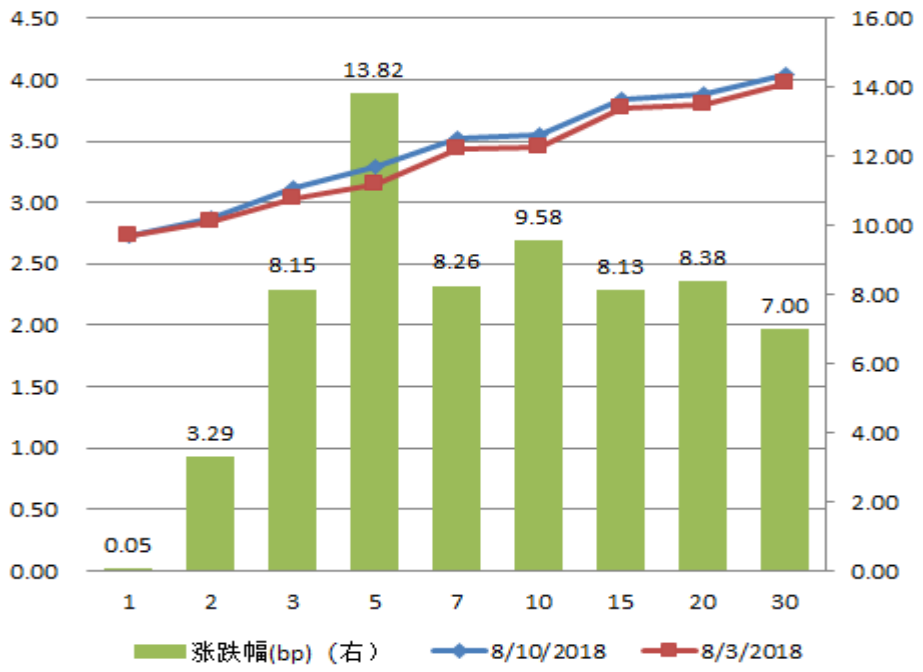
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 1662.75 亿元，关注将新发的各 410 亿元的 1 年期和 10 年期国债，叠加地方债发行规模继续增加，利率债供给规模压力较大。

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出现程度不一的上行，其中 5 年期上行 13.82bp 至 3.2876%，10 年期上行 9.58bp 至 3.5525%。上周国债收益率震荡上行，主要原因一是商品和股市走强，市场通胀预期调高，二是公布的物价数据和进出口数据高于预期，基本面对债市偏利空，与市场前期预期有所背离，三是发改委发布的“2018 年降低企业杠杆率工作要点的通知”的消息面利空刺激和一级市场招标结果表明现券需求一般，四是资金面虽然延续宽松，但央行持续暂停公开市场操作影响市场做多情绪，令获利盘有止盈冲动，现券收益率承压上行。

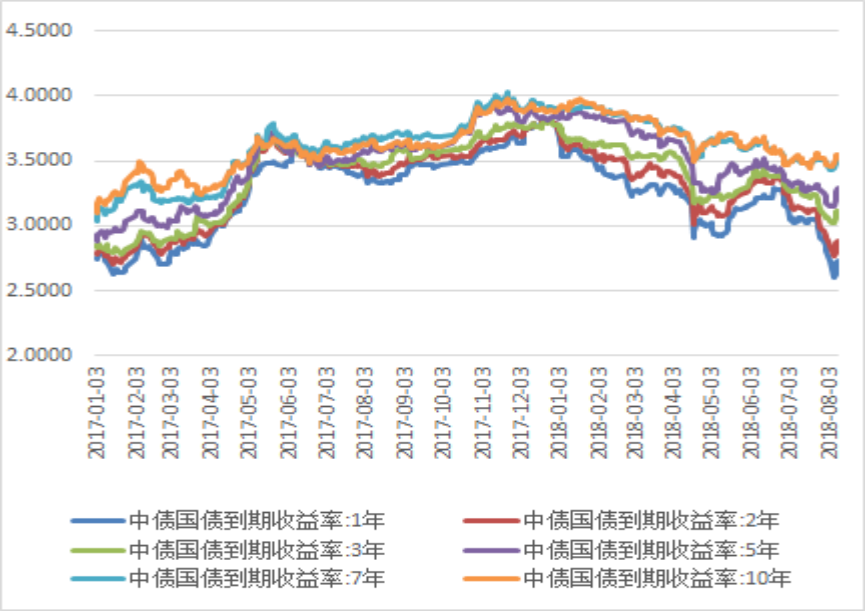
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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上行 0.05bp 至 2.7252%，二年期上行 3.29bp 至 2.8783%，三年期上行 8.15bp 至 3.119%，五年期上行 13.82bp 至 3.2876%，七年期上行 8.26bp 至 3.5166%，十年期上行 9.58bp 至 3.5525%。

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下行

上周央行在公开市场进行 0 亿 7 天逆回购操作，同时有 0 亿 7 天逆回购到期，净回笼 0 亿；进行 0 亿 14 天逆回购操作，同时有 0 亿 14 天逆回购到期，净投放 0 亿；进行 0 亿 28 天逆回购操作，同时有 0 亿 28 天逆回购到期，净回笼 0 亿，进行 0 亿国库现金定存操作，同时有 1200 亿国库现金定存到期，上周央行在公开市场上净回笼 1200 亿元（包括国库现金定存）。

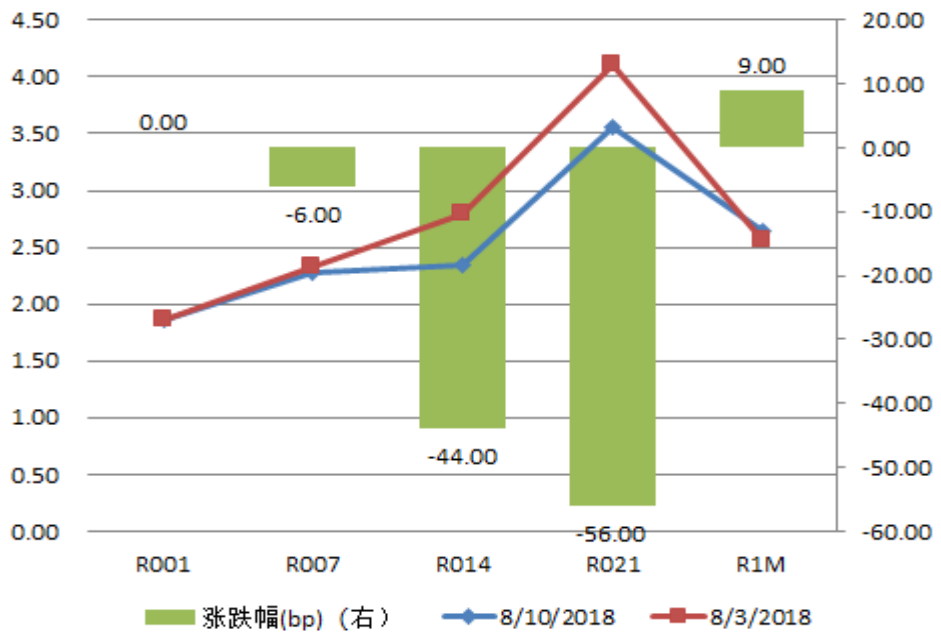
表 3：上周公开市场操作情况（20180804-20180810）

名称	发行/到期	发生日期	发行量（亿元）	利率（%）	利率变动（bp）
国库定存3个月	国库现金定存到期	2018/8/8	1,200.00	4.63	13.00
净投放(含国库现金)			-1,200.00		
净投放			0.00		

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 1320 亿元，大多数期限资金利率下行，资金面维持宽松。

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 0bp 至 1.86%；7 天期下行 6bp 至 2.27%；14 天期下行 44bp 至 2.35%；21 天期下行 56bp 至 3.55%；1 个月期上行 9bp 至 2.65%。

本周公开市场有 3365 亿元资金量到期，其中周一至周五到期量分别是 0 亿元、0 亿元、3365 亿元、0 亿元和 0 亿元，资金面到期压力不大，关注央行是否续作到期的 MLF，预计资金面维持宽松。

表 4：本周公开市场操作情况（20180811-20180817）

名称	发行/到期	发生日期	发行量（亿元）	利率（%）	利率变动（bp）
MLF(投放)365D	MLF(回笼)	2018/8/15	3,995.00	3.20	0.00
MLF(20180425降准置换回笼)	MLF(回笼)	2018/8/15	-630.00	3.20	
净投放(含国库现金)			-3365.00		
净投放			-3365.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

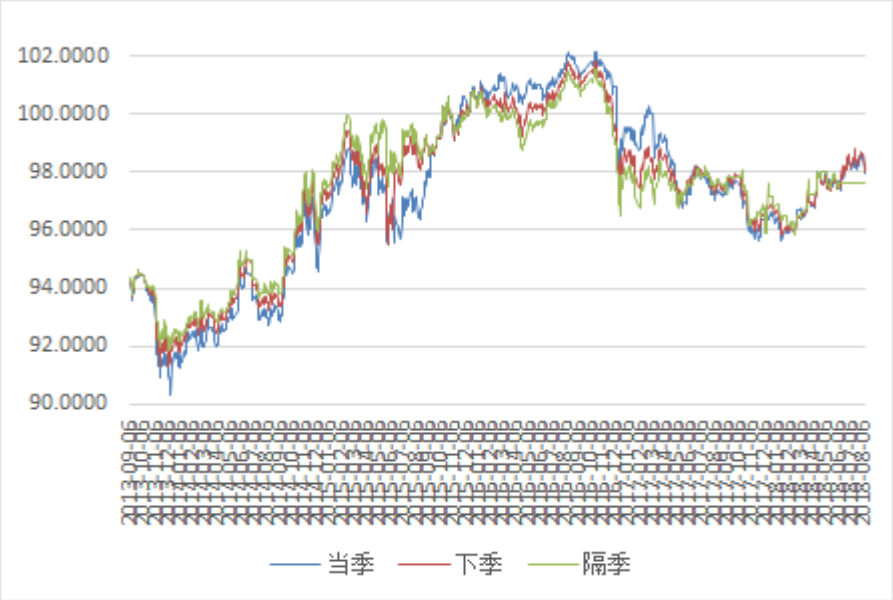
2. 国债期货行情回顾

2.1 上周国债期货震荡先抑后扬

上周五年期国债期货主力合约 TF1809 下行 0.69%收于 97.985 元，十年期国债期货主力合约 T1809 下行 0.82%收于 95.385 元，上周国债期货较大幅走弱，主要原因一是商品和股市走强，市场通胀预期调高，二是公布的物价数据和进出口数据高于预期，基本面对债市偏利空，与市场前期预期有所背离，三是发改委发布的“2018 年降低企业杠杆率工作要点的通知”的消息面利空刺激和一级市场招标结果表明现券需求一般，四是资金面虽然延续宽松，但央行持续暂停公开市场操作影响市场做多情绪，令获利盘有止盈冲动，期债承压走弱，波动加大，走势弱于现券，大多数活跃券基差上行。

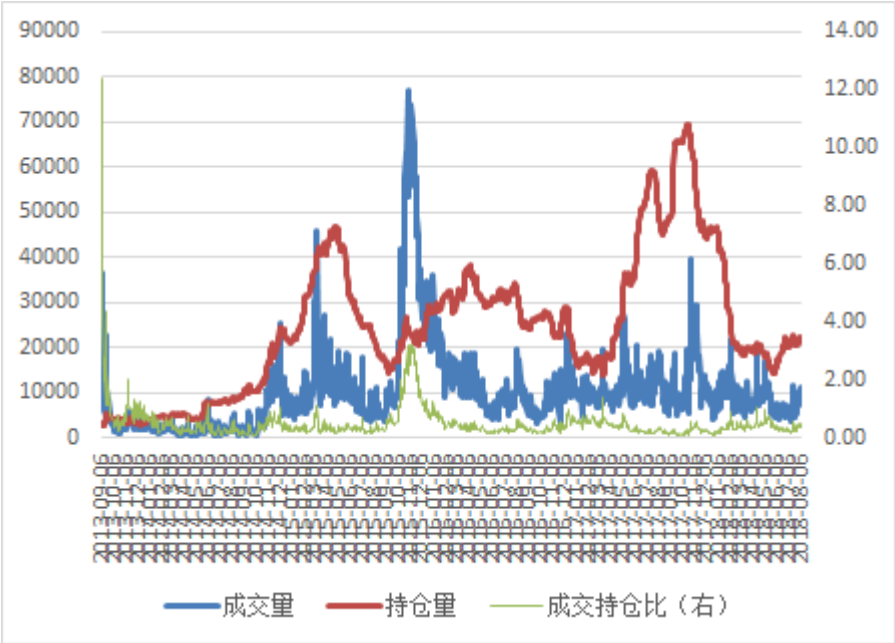
5 年期债主力合约 TF1809 周跌 0.69%，收于 97.985 元；下季合约 TF1812 周跌 0.68%，收于 98.03 元；隔季合约 TF1903 周跌 0.00%，收于 97.62 元。成交方面，三个合约日均成交 9379.2 手，持仓方面，TF1809 合约周减仓 3952 手，目前持仓 11530 手，截止 8 月 10 日，5 年期三个合约合计持仓 22463 手，周增仓 537 手，成交量上升，持仓量上升。

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

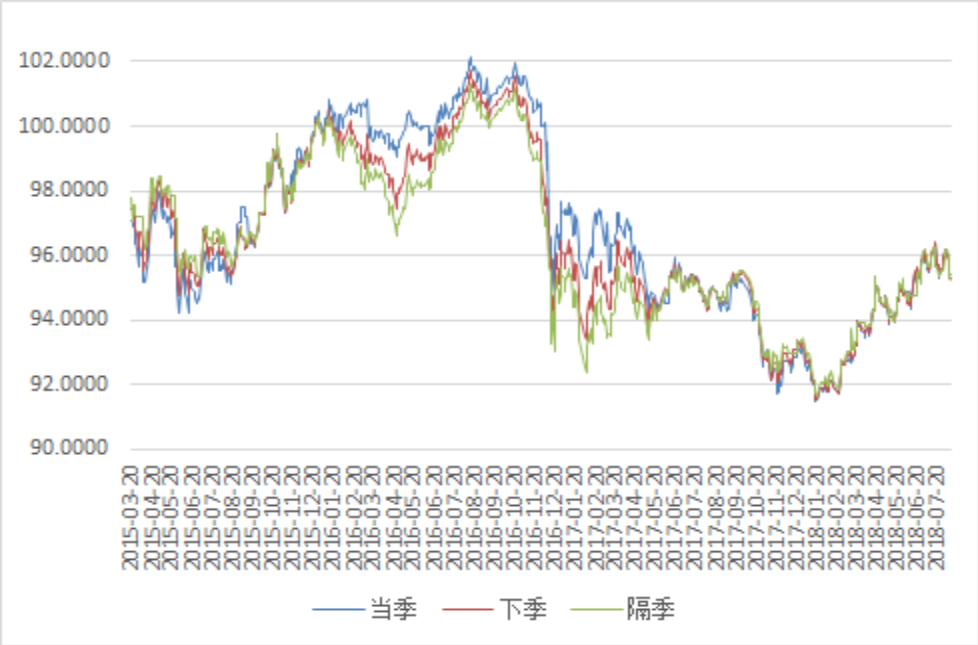
图 5：5 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

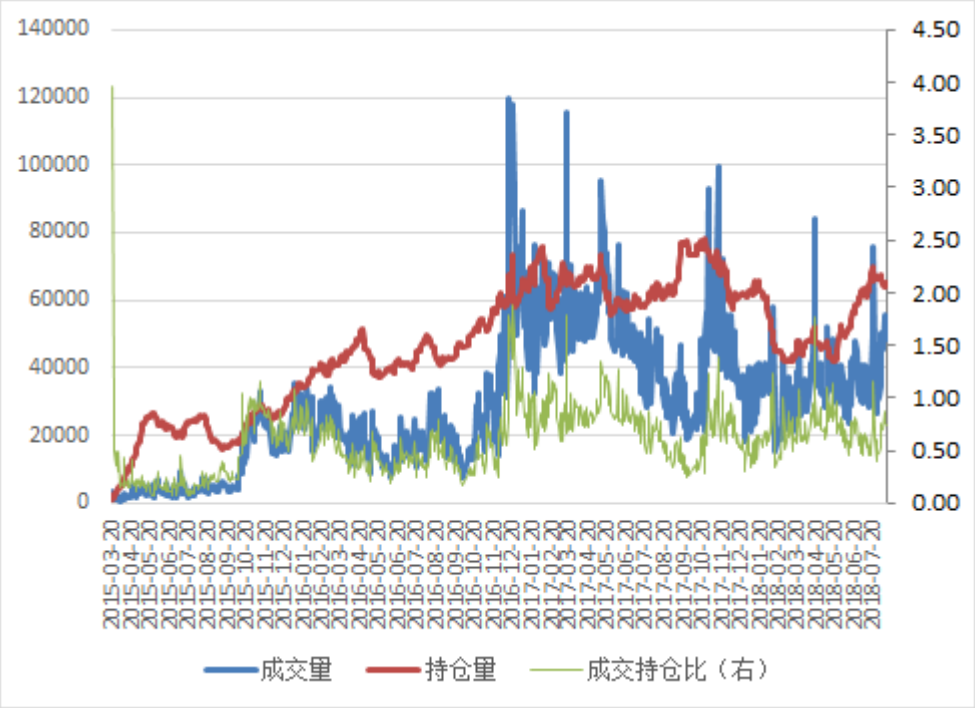
10 年期债主力合约 T1809 周跌 0.82%，收于 95.385 元；下季合约 T1812 周跌 0.94%，收于 95.27 元；隔季合约 T1903 周跌 0.99%，收于 95.25 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 49347.4 手，主力 T1809 合约周减仓 17407 手，持仓 35423 手，截至 8 月 10 日，10 年期三个合约合计持仓 65399 手，持仓减少 1051 手，成交量上升，持仓量下降。

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

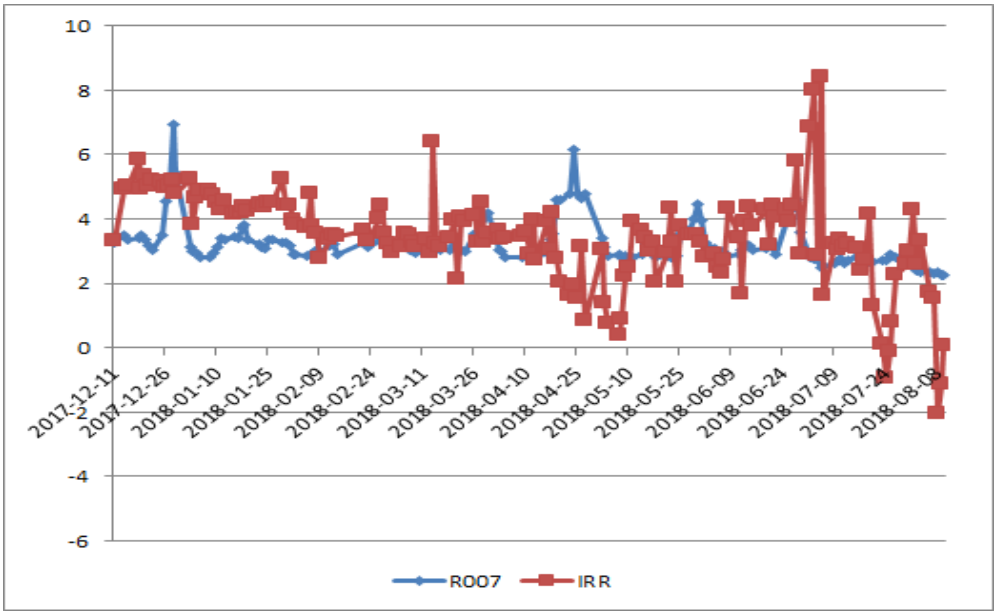


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 震荡下行，在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

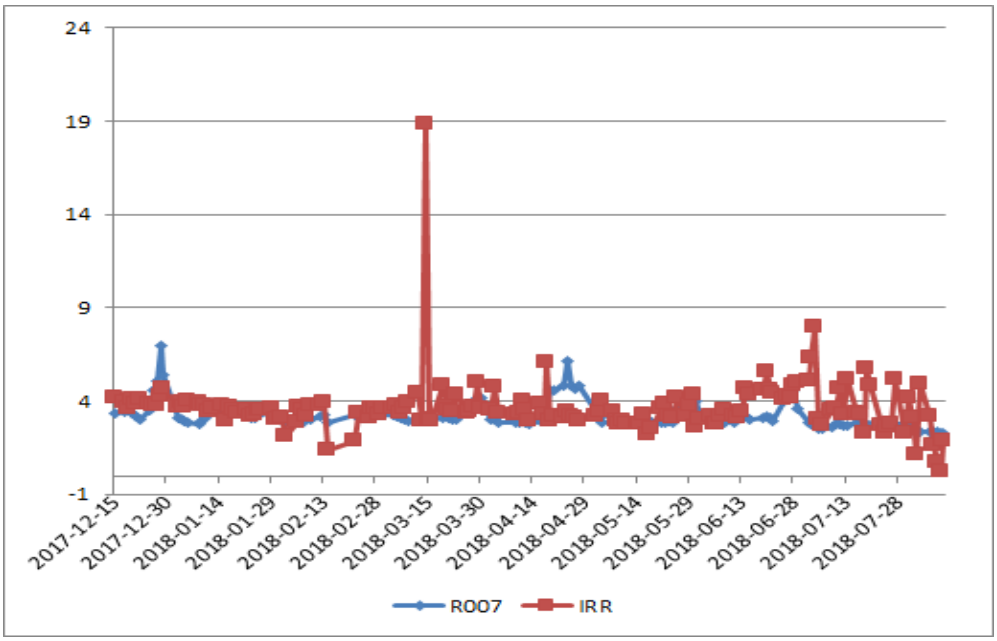
图 8：近期 TF1809 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 震荡下行，在上周无明显的正向和反向期现套利交易机会。

图 9：近期 T1809 活跃 CTD 的 IRR 与 R007

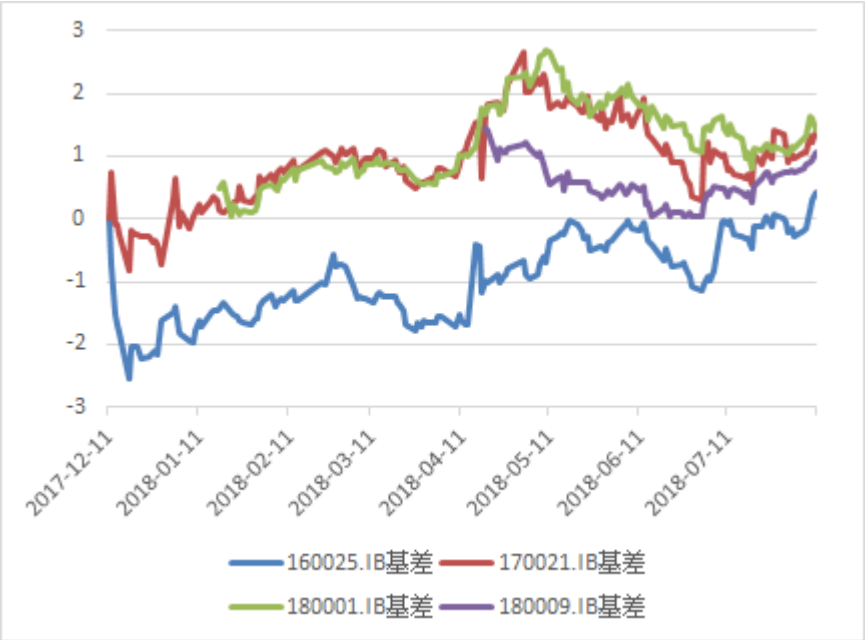


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

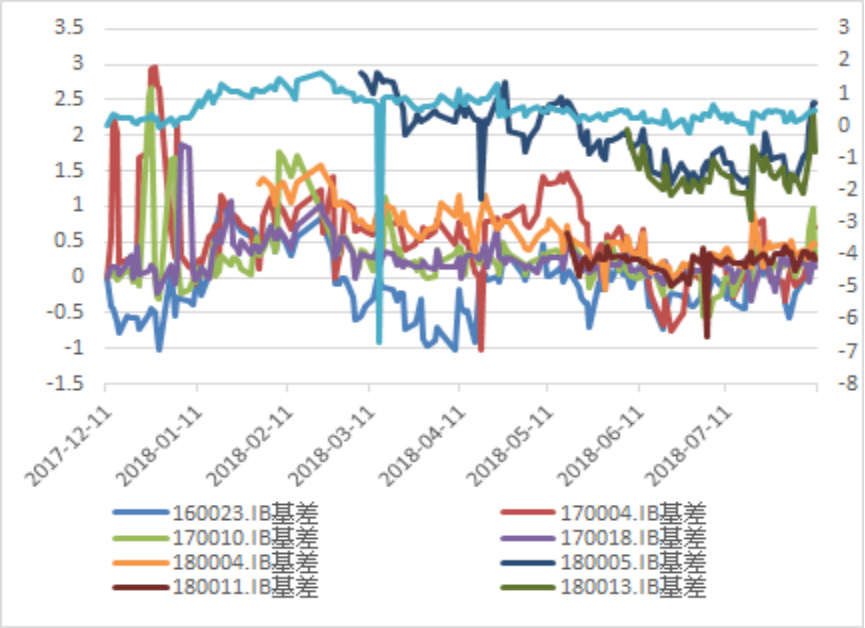
TF1809 合约的活跃券 160025.IB 、170021.IB、180001.IB 和 180009.IB 的基差震荡上行，适宜做多；T1809 合约的活跃券 160023.IB、170004.IB、170010.IB、、180005.IB、180004.IB、170025.IB 和 180011.IB 的基差震荡上行，适宜做多，170018.IB 基差震荡下行，适宜做空。

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

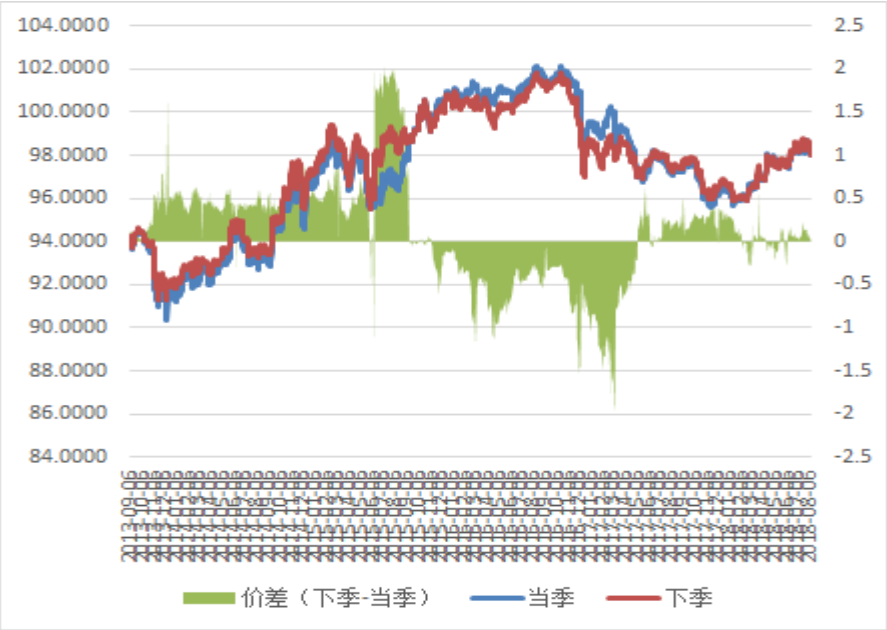


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 跨期价差

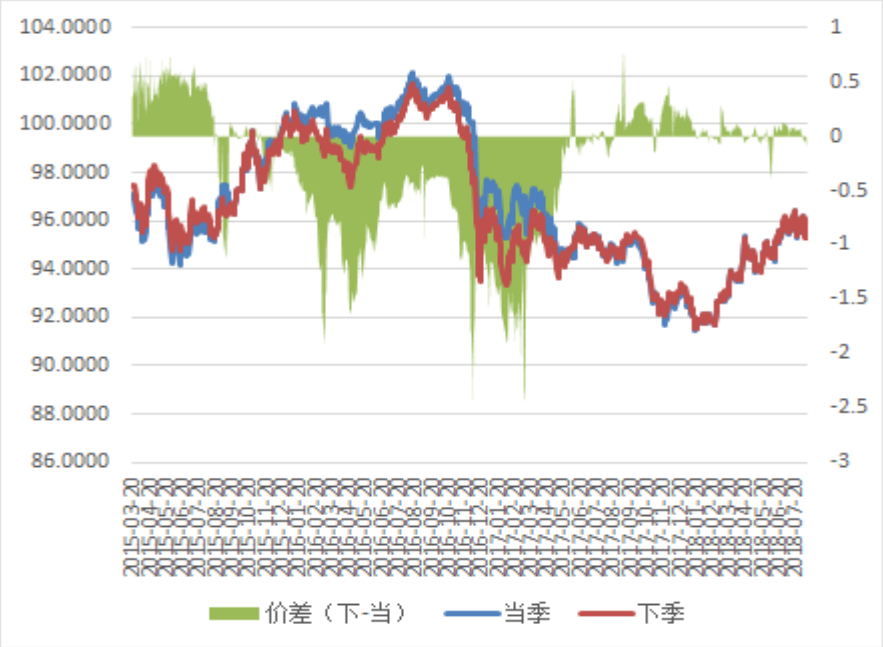
上周 5 年期债合约价差正向震荡上行，期债处于移仓换月，上周推荐的多下空当策略小幅盈利；上周 10 年期债合约价差由正转负，期债处于移仓换月，上周推荐的多下空当策略小幅亏损。

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

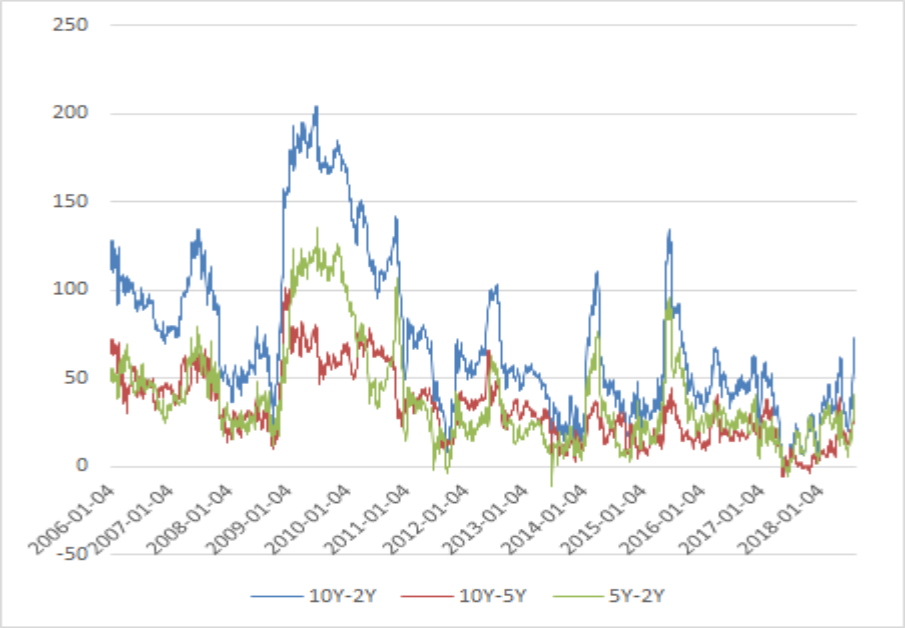


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 5 年期收益率利差下行 4.24bp 至 26.49bp，上周推荐的多 T 空 TF 止损。

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，关注本周将公布的金融数据和经济数据，前期政策的出台令市场对未来经济下行压力的预期有所缓和；从政策面看，上周暂无新的政策出台；从资金面来看，上周央行持续暂停公开市场操作，净回笼 1200 亿元（国库现金定存到期），资金面维持宽松，本周公开市场有 3365 亿元的 1 年期 MLF 资金量到期，关注央行是否会续作到期的 MLF；从供需来看，关注将新发的各 410 亿元的 1 年期和 10 年期国债，国债供给压力较大，需求暂一般。本周关注公布的经济和金融数据以及央行是否续作 MLF，期债可能区间震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低做多，短期投资者多下季空当季继续持有或关注日内波动，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。