

兴证期货·研发产品系列

## 上周期债小幅反弹，本周或区间震荡

兴证期货·研发中心

2018年8月27日 星期一

金融研究团队

### 内容提要

刘文波

#### ● 行情回顾

上周两年期国债期货主力合约 TS1812 上行 0.18% 收于 94.74 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 上行 0.03% 收于 97.65 元，十年期国债期货主力合约 T1812 上行 0.17% 收于 94.645 元，现券方面，主要期限国债收益率出现涨跌不一，其中 2 年期下 1.14bp 至 3.0548%，5 年期上行 2.15bp 至 3.4066%，10 年期下行 2.46bp 至 3.6278%，大多数活跃券基差下行。上周国债期货先扬后抑，整体看小幅反弹，主要原因一是前期快速较大幅下跌后对利空因素反映较充分；二是上周央行进行净投放、在无 MLF 到期时超预期进行 MLF 投放叠加财政存款的投放资金面变为趋松，带动短端收益率止升下行；三是上周暂无国债供给，供给压力边际有所缓和，四是受到央行窗口指导暂停房地产信托的利好消息面刺激。

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，本周关注将公布的 PMI 数据，近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，上周暂无政策出台，市场观察前期“稳经济”政策的实施效果；从资金面来看，上周央行净投放 1890 亿元，叠加财政存款的投放，资金面趋松，本周公开市场有 1700 亿元资金量到期，压力不大，但跨月资金面或仍有扰动，预计央行会进行净投放维稳资金面；从供需来看，上周暂无国债发行，本周亦无国债发行，但地方政府专项债的发行令利率债供给承压。本周期债可能区间震荡。操作上，长期投资者前多持有，短期投资者暂观望为主或关注日内波动，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 3586.79 亿元，上周五国债发行，在财政部发文加快地方政府专项债的发行进度后，地方政府专项债发行速度和规模都增加，整体上看，利率债供给规模较上周虽小幅减少，但供给压力较大。

表 1: 上周一二级市场利率债发行情况 (20180820-20180826)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/8/24	18重庆10	117.00	5.00	3.83
2018/8/24	18重庆12	93.00	5.00	3.83
2018/8/24	18重庆11	90.00	5.00	3.83
2018/8/24	国开1804	30.00	1.00	
2018/8/24	国开1805	30.00	3.00	
2018/8/24	18贴现国债40	100.00	0.25	2.13
2018/8/24	18甘肃债09	19.77	3.00	
2018/8/24	18甘肃债10	52.03	5.00	
2018/8/24	18甘肃债11	34.00	7.00	
2018/8/23	18河北26	140.30	3.00	3.70
2018/8/23	18河北29	18.82	5.00	3.87
2018/8/23	18河北31	22.57	5.00	3.82
2018/8/23	18河北32	7.33	5.00	3.87
2018/8/23	18河北30	21.60	5.00	3.92
2018/8/23	18河北27	105.00	7.00	3.98
2018/8/23	18河北35	39.68	7.00	3.98
2018/8/23	18河北33	23.60	7.00	3.98
2018/8/23	18河北36	37.00	10.00	4.03
2018/8/23	18河北28	105.00	10.00	4.03
2018/8/23	18河北34	13.00	10.00	4.19
2018/8/23	18国开06(增20)	50.00	7.00	4.73
...				
<b>合计</b>		<b>3,586.79</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（20180827-20180902）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-08-29	18安徽债09	101.21	5.00	地方政府债
2018-08-29	18安徽债11	53.58	7.00	地方政府债
2018-08-29	18安徽债10	24.45	7.00	地方政府债
2018-08-29	18青海债04	54.50	5.00	地方政府债
2018-08-29	18青海债05	55.00	7.00	地方政府债
2018-08-29	18青海债06	2.00	10.00	地方政府债
2018-08-29	18青海债07	7.00	10.00	地方政府债
2018-08-29	18青海债08	2.00	5.00	地方政府债
2018-08-29	18青海债09	5.00	7.00	地方政府债
2018-08-28	18广西债12	202.00	5.00	地方政府债
2018-08-28	18广西债13	13.00	5.00	地方政府债
2018-08-28	18广西债11	68.45	7.00	地方政府债
2018-08-28	18广西债14	48.00	10.00	地方政府债
2018-08-28	18新疆债20	25.00	5.00	地方政府债
2018-08-27	18青岛债04	45.95	3.00	地方政府债
2018-08-27	18青岛债07	8.40	3.00	地方政府债
2018-08-27	18青岛债05	22.00	5.00	地方政府债
2018-08-27	18青岛债06	33.00	7.00	地方政府债
2018-08-27	18农发09(增9)	50.00	3.00	政策银行债
2018-08-27	18农发08(增9)	50.00	5.00	政策银行债
<b>合计</b>		<b>870.53</b>		

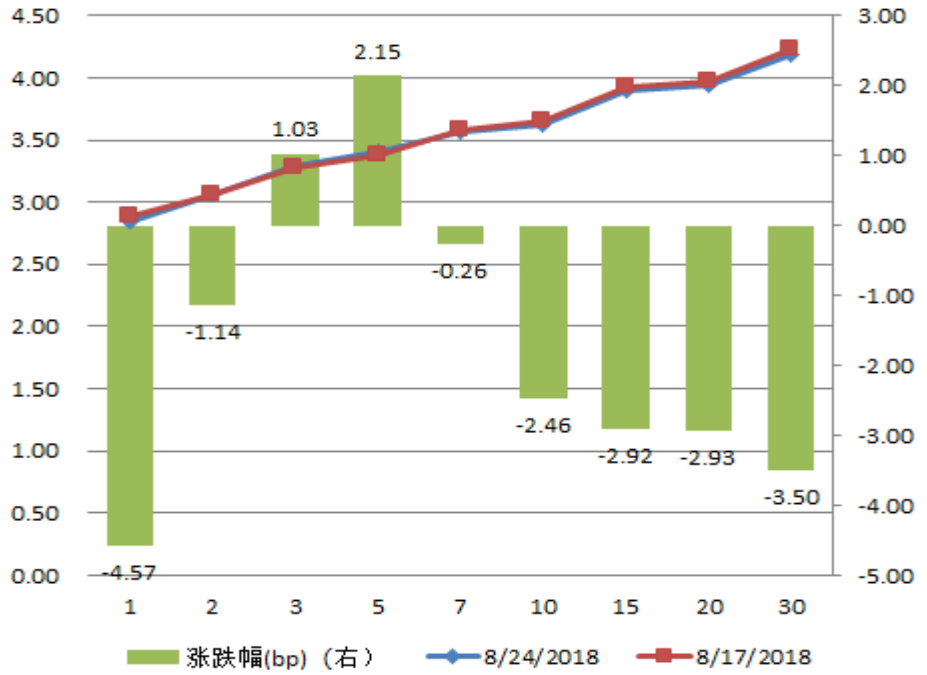
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 870.53 亿元，本周继续暂无国债发行，但地方债特别是专项债发行规模和速度增加，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涨跌不一，其中 2 年期下 1.14bp 至 3.0548%，5 年期上行 2.15bp 至 3.4066%，10 年期下行 2.46bp 至 3.6278%。国债收益率先下后上，主要原因一是国债收益率前期快速较大幅上行后对利空因素反映较充分；二是上周央行进行净投放、在无 MLF 到期时超预期进行 MLF 投放叠加财政存款的投放资金面变为趋松，带动短端收益率止升下行；三是上周暂无国债供给，供给压力边际有所缓和，四是受到央行窗口指导暂停房地产信托的利好消息面刺激。

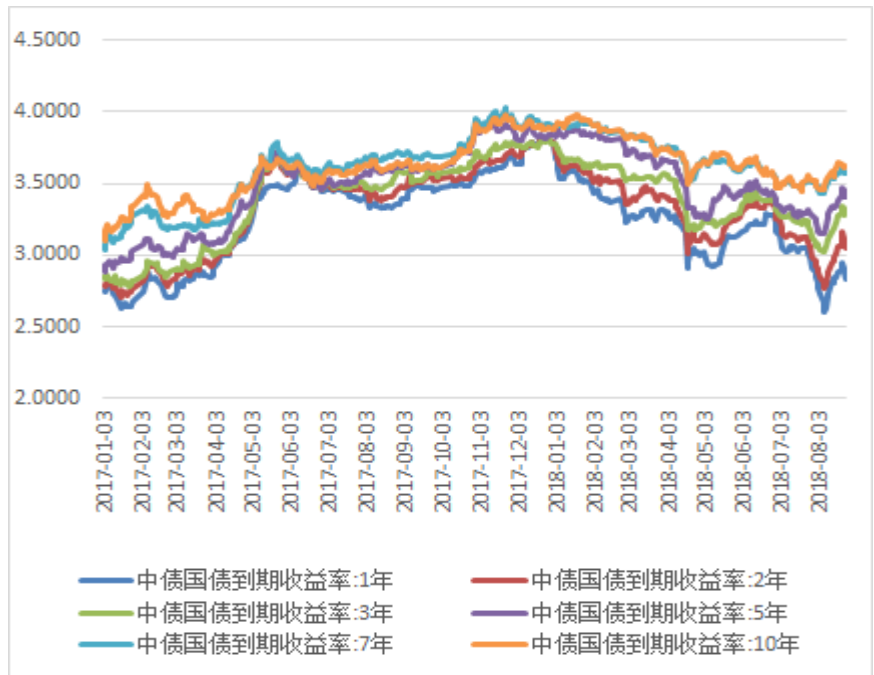
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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 4.57bp 至 2.8376%，二年期下行 1.14bp 至 3.0548%，三年期上行 1.03bp 至 3.2934%，五年期上行 2.15bp 至 3.4066%，七年期下行 0.26bp 至 3.5722%，十年期下行 2.46bp 至 3.6278%。

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涨跌不一

上周央行在公开市场进行 1700 亿 7 天逆回购操作，同时有 1300 亿 7 天逆回购到期，净投放 400 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 1200 亿国库现金定存操作，同时有 0 亿国库现金定存到期，进行 1490 亿元 1 年期 MLF 操作，同时有 0 亿元 1 年期 MLF 到期，上周央行在公开市场上净投放 1890 亿元。

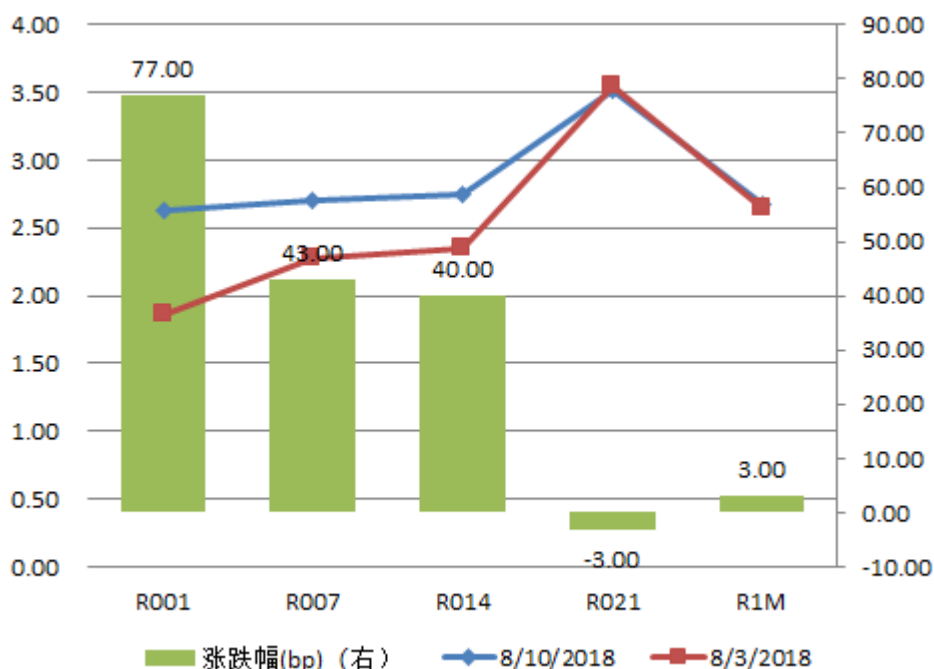
表 3：上周公开市场操作情况（20180818-20180824）

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	2018/8/24	900.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/8/23	400.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/8/20	1,200.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购	2018/8/21	500.00	2.55	0.00
MLF(投放)365D	MLF(投放)	2018/8/24	1,490.00	3.30	0.00
净投放			1,890.00		
净投放(含国库现金)			1,890.00		

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 1890 亿元，叠加财政存款的投放，资金面趋松，整体看短端下行长端上行。

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下行 22bp 至 2.41%；7 天期

下行 13bp 至 2.57%；14 天期上行 13bp 至 2.88%；21 天期下行 10bp 至 3.42%；1 个月期上行 21bp 至 2.89%。

本周公开市场有 1700 亿元资金量到期，其中周一至周五到期量分别是 1200 亿元、500 亿元、0 亿元、0 亿元和 0 亿元，资金面到期压力不大，但临近月末，资金面或有扰动，预计央行会继续净投放维稳资金面。

表 4：本周公开市场操作情况（20180825-20180831）

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	2018/8/27	1,200.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/8/28	500.00	2.55	0.00
国库定存3个月	国库现金定存	2018/8/27			
净投放			-1700.00		
净投放(含国库现金)			-1700.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

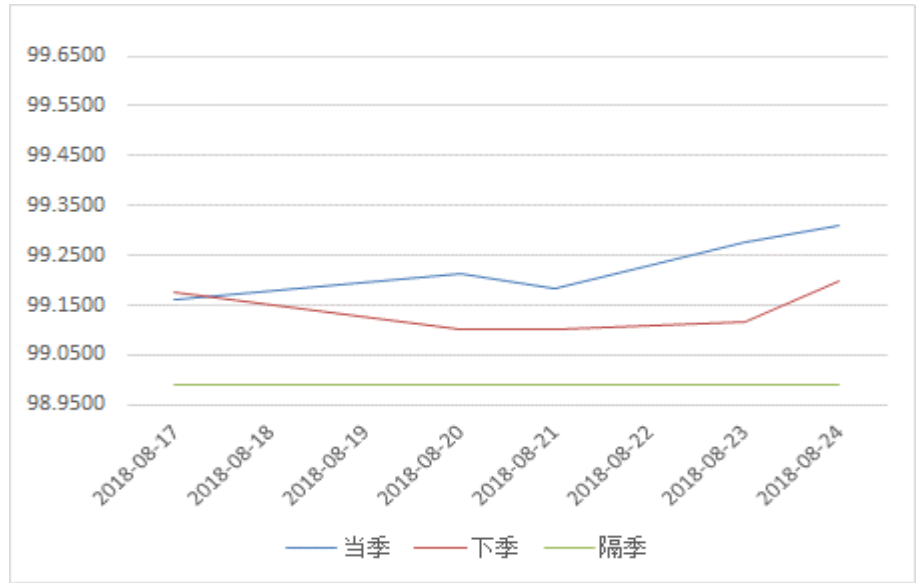
## 2. 国债期货行情回顾

### 2.1 上周国债期货小幅反弹

上周两年期国债期货主力合约 TS1812 上行 0.18% 收于 94.74 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 上行 0.03% 收于 97.65 元，十年期国债期货主力合约 T1812 上行 0.17% 收于 94.645 元；大多数活跃券基差下行。上周国债期货先扬后抑，整体看小幅反弹，主要原因一是前期快速较大幅下跌后对利空因素反映较充分；二是上周央行进行净投放、在无 MLF 到期时超预期进行 MLF 投放叠加财政存款的投放资金面变为趋松，带动短端收益率止升下行；三是上周暂无国债供给，供给压力边际有所缓和，四是受到央行窗口指导暂停房地产信托的利好消息面刺激。

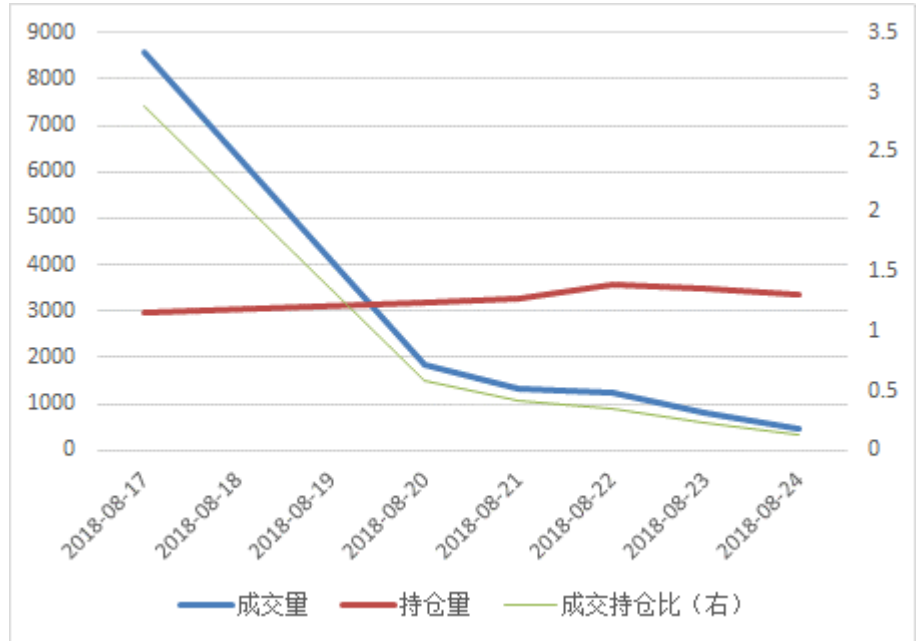
2 年期债主力合约 TS1812 周涨 0.15%，收于 99.31 元；下季合约 TS1903 周涨 0.03%，收于 99.20 元；隔季合约 TS1903 周跌 0.00%，收于 98.99 元。成交方面，三个合约日均成交 1143 手，持仓方面，TS1812 合约周增仓 386 手，目前持仓 3359 手，截止 8 月 24 日，2 年期三个合约合计持仓 3366 手，周增仓 385 手，成交量上升，持仓量上升。

图 4：2 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 5：2 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

5 年期债近交割月合约 TF1809 周涨 0.02%，收于 97.595 元；主力合约 TF1812 周涨 0.03%，收于 97.65 元；隔季合约 TF1903 周涨 0.04%，收于 97.655 元。成交方面，三个合约日均成交 7990.2 手，持仓方面，TF1812 合约周增仓 1336 手，目前持仓 15161 手，截止 8 月 24 日，5 年期三个合约合计持仓 19116 手，周减仓 596 手，成交量下降，持仓量下降。

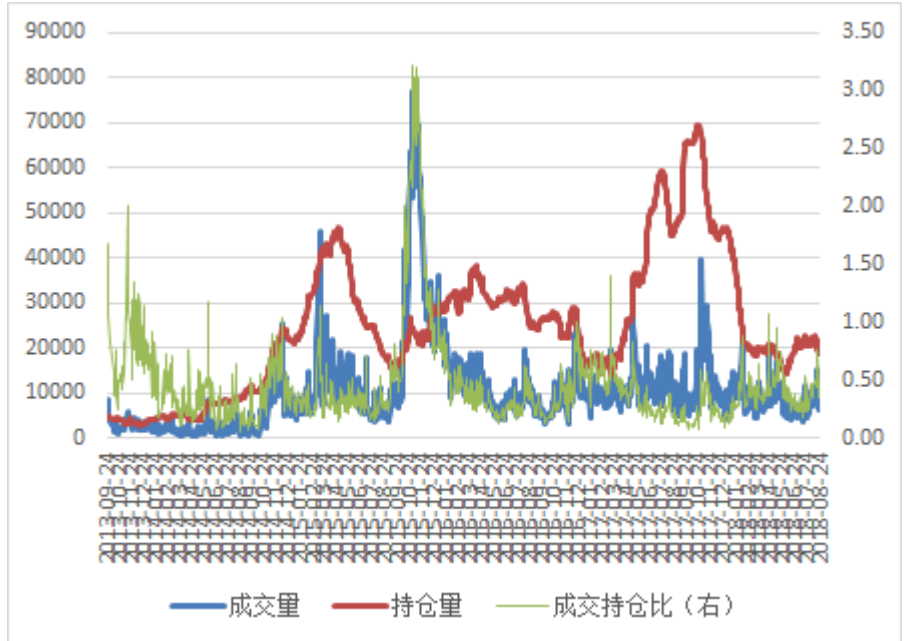


图 6：5 年期国债期货各合约近期走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：5 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 T1809 周涨 0.18%，收于 94.74 元；主力合约 T1812 周涨 0.17%，收于 94.645 元；隔季合约 T1903 周涨 0.41%，收于 94.85 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 42046.4 手，主力 T1812 合约周增仓 1822 手，持仓 516822 手，截至 8 月 24 日，10 年期三个合约合计持仓 60675 手，持仓减少 5984 手，成交量下降，持仓量下降。

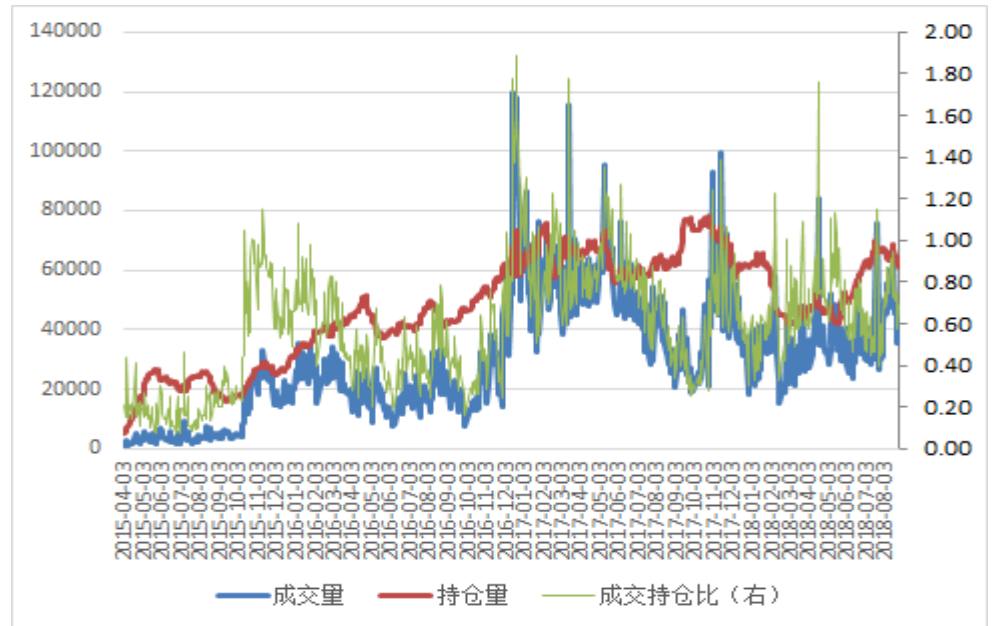


图 8：10 年期国债期货各合约近期走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：10 年期国债期货成交持仓走势

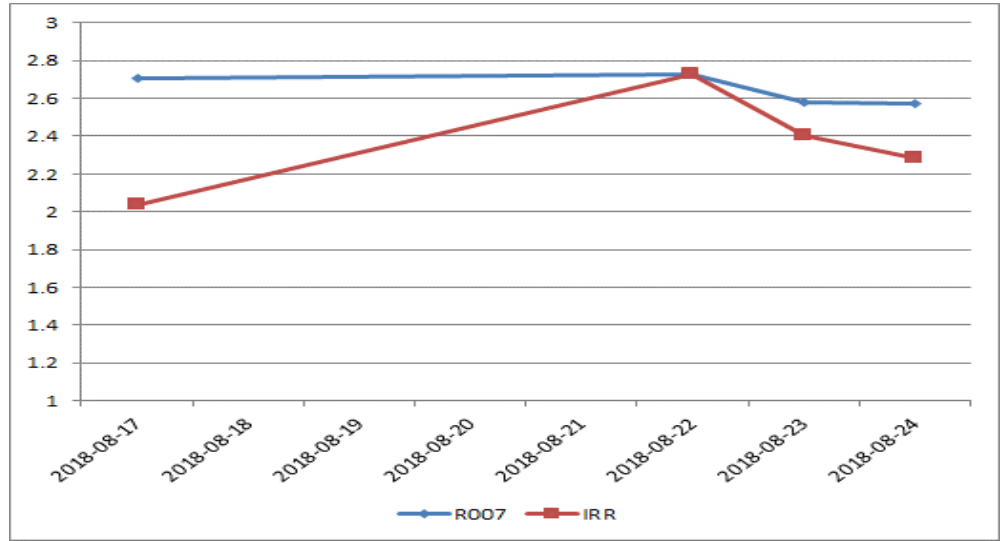


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 期现套利

从上周 TS1812 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，在上周 R007 震荡下行，IRR 先上后下，在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

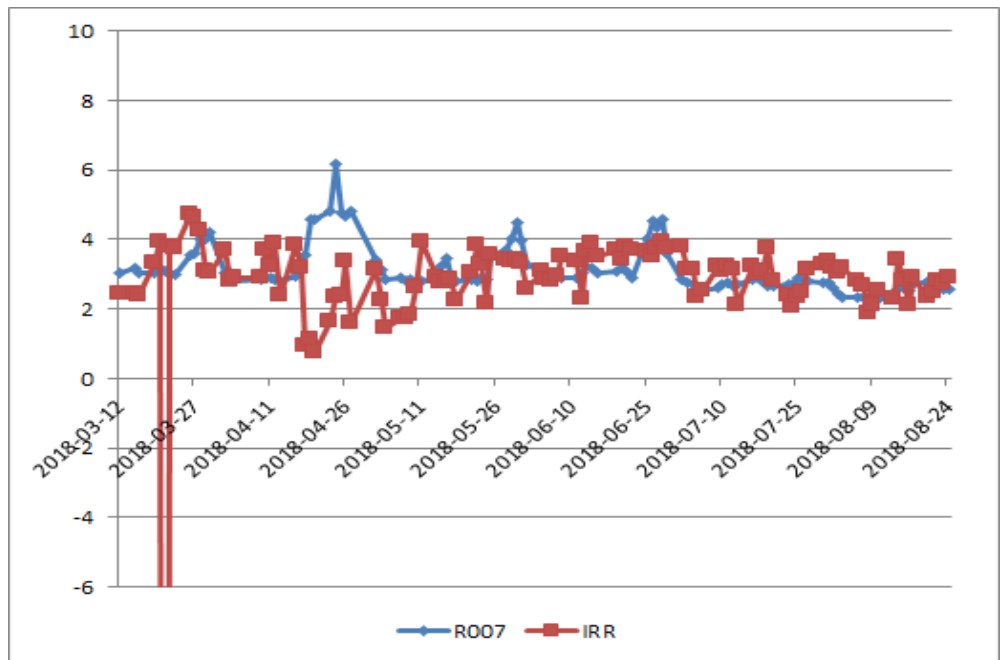
图 10: 近期 TS1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从上周 TF1812 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看, 在上周 R007 震荡下行, IRR 震荡上行, 在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

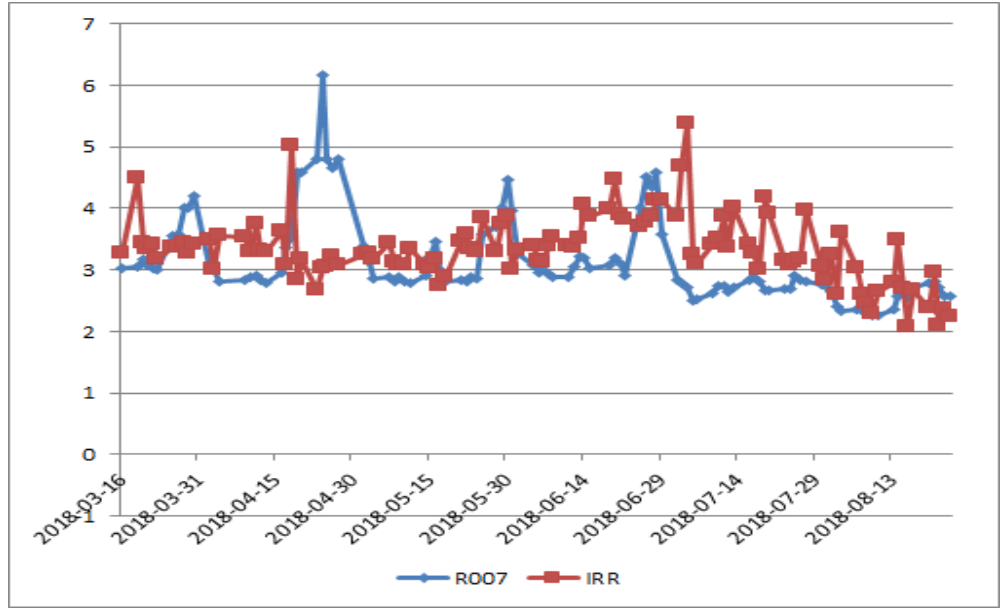
图 11: 近期 TF1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从上周 TF1812 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看, 由于 R007 震荡下行, 且 IRR 先上后下, 在上周无明显的正向和反向期现套利交易机会。

图 12: 近期 T1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007

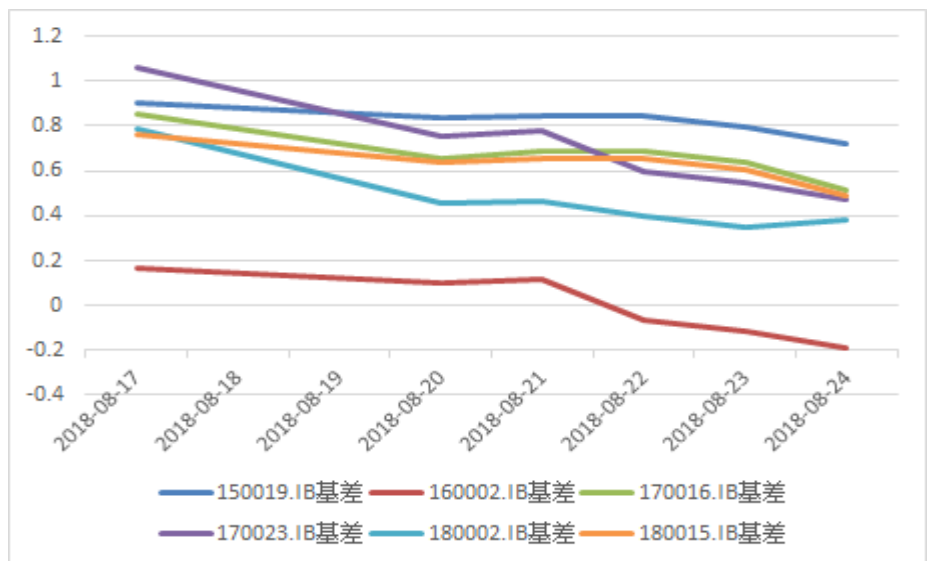


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 2.3 活跃券基差走势

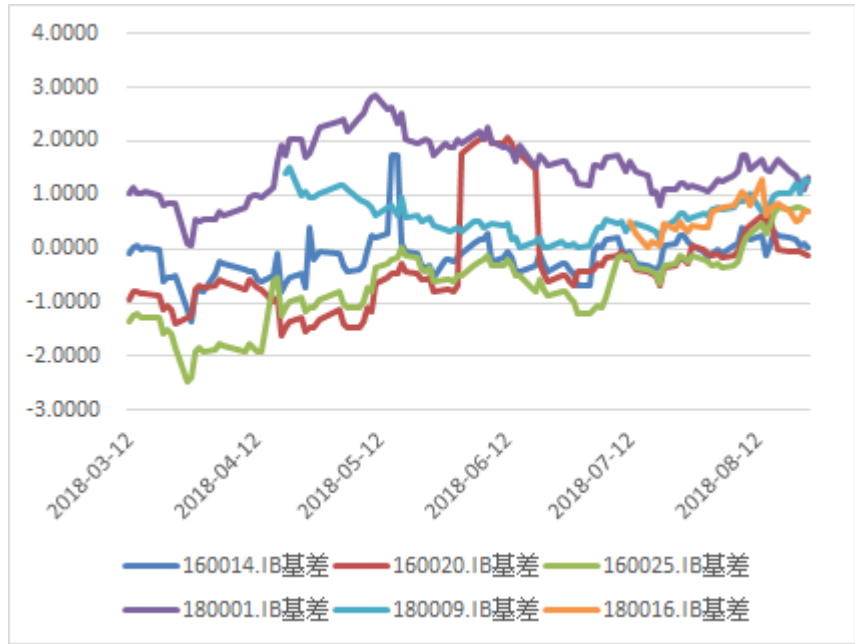
TS1812 合约的活跃券 150019.IB、160002.IB、170016.IB、170023.IB、180002.IB 和 180015.IB 的基差震荡下行, 适宜做空; TF1812 合约的活跃券 160014.IB、160020.IB、160025.IB、180001.IB 和 180016.IB 的基差震荡下行, 适宜做空, 180009.IB 的基差震荡上行, 适宜做多; T1812 合约的活跃券 160023.IB、170004.IB、170010.IB、170025.IB、180011.IB 和 180013.IB 的基差震荡下行, 适宜做空, 170018.IB 和 180004.IB 基差震荡上行, 适宜做多。

图 13: TS1812 活跃券基差走势



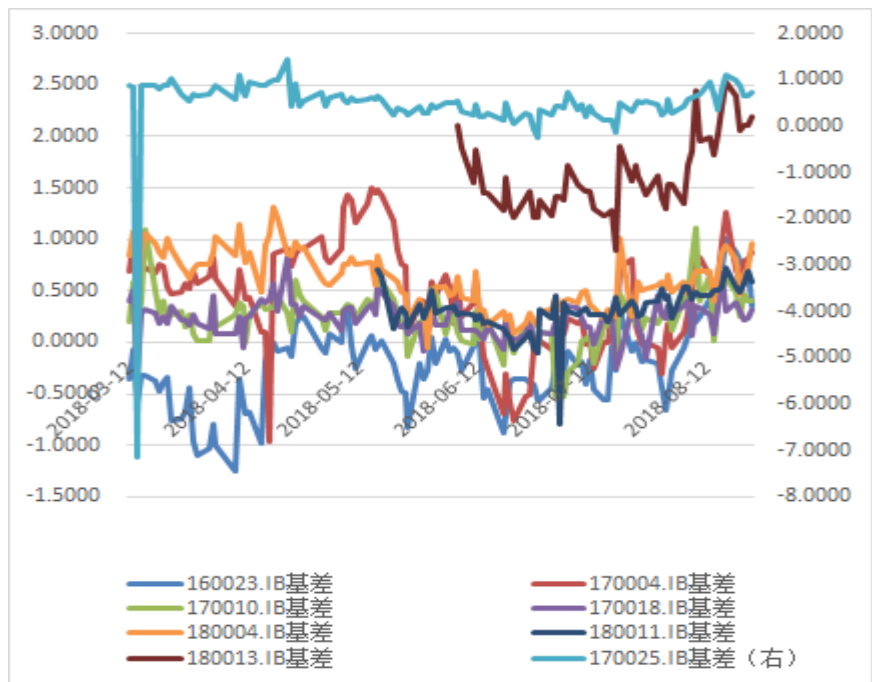
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: TF1812 活跃券基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: T1812 活跃券基差走势



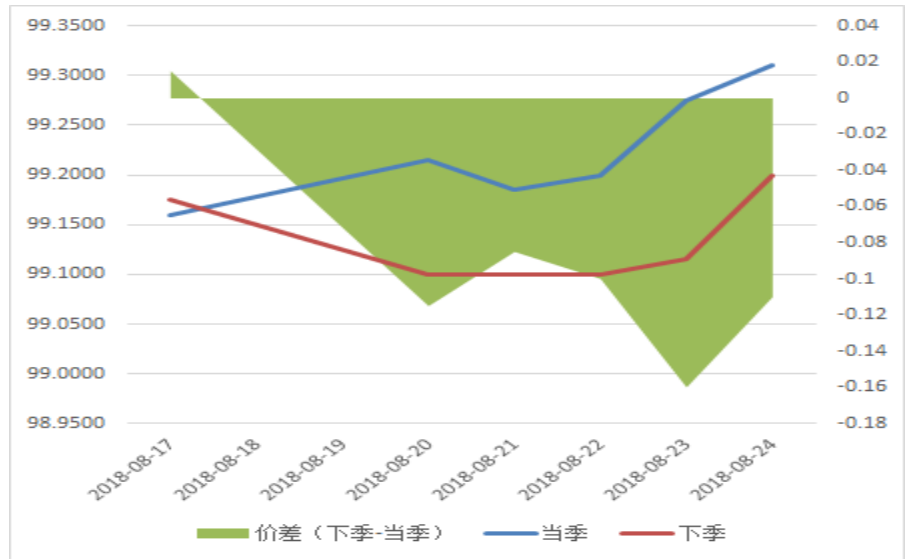
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.4 跨期价差

上周2年期债合约价差由正转负,期债已完成移仓换月,上周无策略推荐; 5年期债合约价差正向震荡上行,期债已完成移仓换月,上周无策略推荐;上

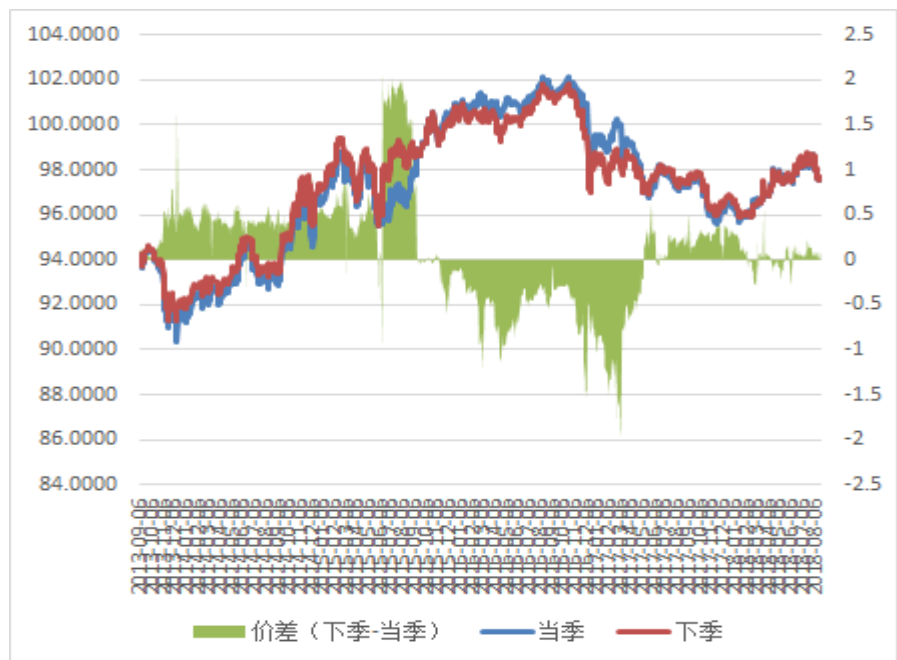
周 10 年期债合约价差负向小幅走扩，期债已完成移仓换月，上周无策略推荐。

图 16: 2 年期债当季、下季及二者价差走势



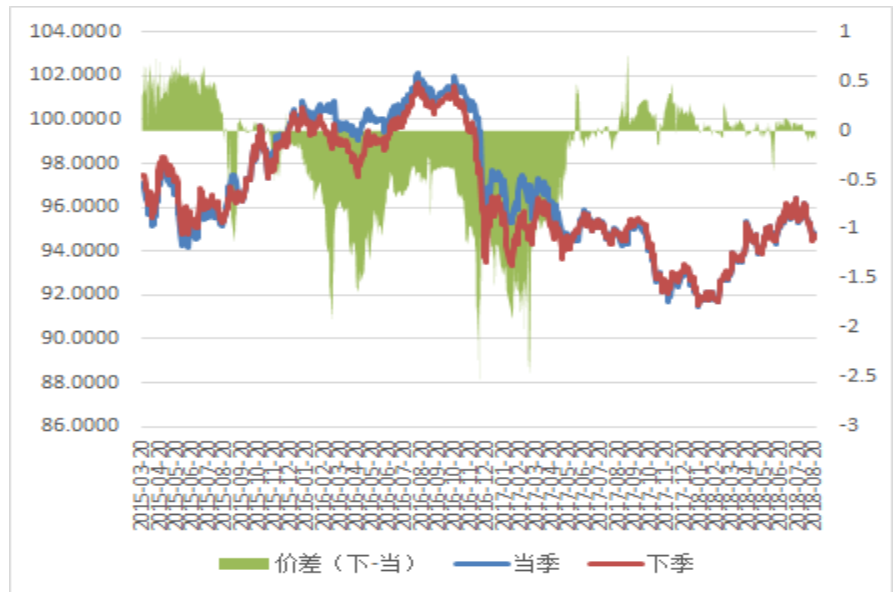
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: 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 18: 10 年期债当季、下季及二者价差走势

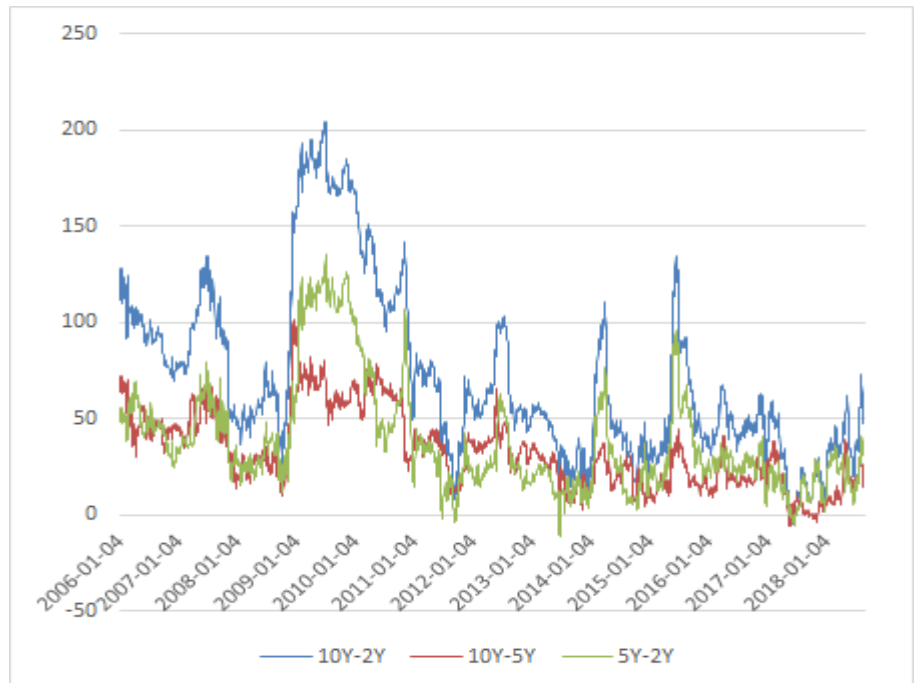


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 2 年期收益率利差下行 1.32bp 至 57.3bp, 10 年期和 5 年期收益率下行 4.61bp 至 22.12bp。上周推荐的多 T 空 TF 策略止盈。

图 19: 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，本周关注将公布的 PMI 数据，近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，上周暂无政策出台，市场观察前期“稳经济”政策的实施效果；从资金面来看，上周央行净投放 1890 亿元，叠加财政存款的投放，资金面趋松，本周公开市场有 1700 亿元资金量到期，压力不大，但跨月资金面或仍有扰动，预计央行会进行净投放维稳资金面；从供需来看，上周暂无国债发行，本周亦无国债发行，但地方政府专项债的发行令利率债供给承压。本周期债可能区间震荡。操作上，长期投资者前多持有，短期投资者暂观望为主或关注日内波动，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。