

# 关注物价和金融数据，本周或区间略偏 强震荡

兴证期货·研发中心

2018年9月10日 星期一

金融研究团队

## 内容提要

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](mailto:shangfang@xzfutures.com)

## ● 行情回顾

上周两年期国债期货主力合约 TS1812 下行 0.12% 收于 99.255 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 下行 0.36% 收于 97.65 元，十年期国债期货主力合约 T1812 下行 0.46% 收于 94.685 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 2 年期上行 3.88bp 至 3.1106%，5 年期上行 9.04bp 至 3.4366%，10 年期上行 5.5bp 至 3.6301%，大多数活跃券基差上行。上周国债期货震荡走弱，主要原因一是银保监会发布商业银行承销地方政府债券的通知，要求地方政府债比照国债，不再受投资于本行承销的债券不应超过当只债券发行量的 20% 限制，意在提高商业银行承销和投资地方政府债的意愿，与前期财政部关于地方政府专项债的政策相配合，二是据报道央行 8 月操作了定向正回购，回收流动性约 3000 亿元，叠加美联储 9 月大概率加息，令市场谨慎情绪升温，三是央行仅等量平价续作到期 MLF，资金面在下半周略趋紧，四是国债一级市场需求偏弱。

## 后市展望及策略建议

从经济基本面来看，周末公布的进出口数据走弱，关注将公布的物价和金融数据，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，上周出台地方政府债承销新规，同时市场观察前期“稳经济”政策的实施效果，美联储 9 月大概率加息，观察届时央行的操作；从资金面来看，本周公开市场有 1000 亿元资金量到期，压力不大，但资金面有趋紧压力；从供需来看，本周将续发 290 亿元 2 年期国债和 450 亿元 5 年期国债，供给压力较大。本周期债可能区间略偏强震荡。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。

# 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 2242.06 亿元，上周续发和新发各 450 亿元 3 年期和 7 年期国债，中标利率低于二级市场收益率，投标倍数约为 2 倍，国债需求偏弱，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将继续增加，整体上看，利率债供给规模较上周小幅增加，供给压力较大。

表 1: 上周一级市场利率债发行情况 (20180903-20180909)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/9/7	18贴现国债42	100.00	0.25	
2018/9/7	18贴现国债43	100.00	0.50	
2018/9/6	18天津29	10.00	3.00	3.71
2018/9/6	18天津27	8.98	3.00	3.71
2018/9/6	18天津28	8.98	5.00	3.78
2018/9/6	18天津30	22.00	5.00	3.78
2018/9/6	18天津债31	15.00	7.00	
2018/9/6	WI181605	450.00	5.00	3.30
2018/9/6	18国开06(增22)	40.50	7.00	4.73
2018/9/6	18国开10(增9)	80.50	10.00	4.04
2018/9/5	18付息国债14(续2)	451.50	3.00	3.24
2018/9/5	18付息国债20	450.00	7.00	3.60
2018/9/5	18农发07(增9)	40.00	1.00	3.89
2018/9/5	18农发01(增31)	40.00	7.00	4.98
2018/9/5	18农发06(增16)	60.00	10.00	4.65
2018/9/4	18内蒙古债21	12.00	10.00	4.05
2018/9/4	18国开09(增9)	81.20	1.00	3.32
2018/9/4	18国开12	90.20	3.00	3.68
2018/9/4	18国开11(增4)	81.20	5.00	3.76
2018/9/3	18农发09(增10)	50.00	3.00	4.24
2018/9/3	18农发08(增10)	50.00	5.00	4.37
...				
<b>合计</b>		<b>2,242.06</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（20180910-20180916）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-09-14	18上海债09	23.60	7.00	地方政府债
2018-09-14	18上海债14	54.00	10.00	地方政府债
2018-09-14	18上海债10	23.70	10.00	地方政府债
2018-09-13	18宁夏债08	13.00	3.00	地方政府债
2018-09-13	18宁夏债12	6.00	5.00	地方政府债
2018-09-13	18辽宁债15	88.06	5.00	地方政府债
2018-09-13	18宁夏债07	13.95	5.00	地方政府债
2018-09-13	18宁夏债09	13.00	5.00	地方政府债
2018-09-13	18青海债10	6.00	7.00	地方政府债
2018-09-13	18青海债14	7.00	7.00	地方政府债
2018-09-13	18青海债11	3.00	7.00	地方政府债
2018-09-13	18青海债13	2.00	7.00	地方政府债
2018-09-13	18宁夏债10	13.00	7.00	地方政府债
2018-09-13	18青海债12	15.00	7.00	地方政府债
2018-09-13	18宁夏债13	7.00	10.00	地方政府债
2018-09-13	18宁夏债11	19.00	10.00	地方政府债
2018-09-13	18辽宁债16	8.23	10.00	地方政府债
2018-09-12	18内蒙古债23	27.05	5.00	地方政府债
2018-09-12	18内蒙古债22	24.60	10.00	地方政府债
2018-09-12	18付息国债15(续发2)	290.00	2.00	国债
2018-09-12	18付息国债16(续发2)	450.00	5.00	国债
.....				
<b>合计</b>		<b>2,470.41</b>		

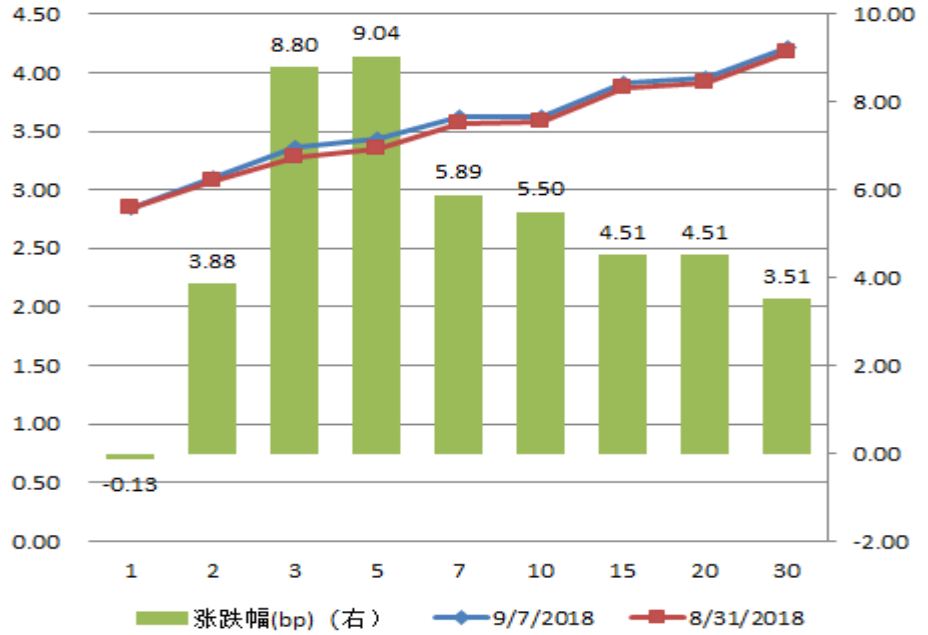
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 2470.41 亿元，本周将续发 290 亿元 2 年期国债和 450 亿元 5 年期国债，地方债特别是专项债发行规模较大，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 2 年期上行 3.88bp 至 3.1106%，5 年期上行 9.04bp 至 3.4366%，10 年期上行 5.5bp 至 3.6301%。国债收益率震荡走高，主要原因一是银保监会发布商业银行承销地方政府债券的通知，要求地方政府债比照国债，不再受投资于本行承销的债券不应超过当只债券发行量的 20% 限制，意在提高商业银行承销和投资地方政府债的意愿，与前期财政部关于地方政府专项债的政策相配合，二是据报道央行 8 月操作了定向正回购，回收流动性约 3000 亿元，叠加美联储 9 月大概率加息，令市场谨慎情绪升温，三是央行仅等量平价续作到期 MLF，资金面在下半周略趋紧。

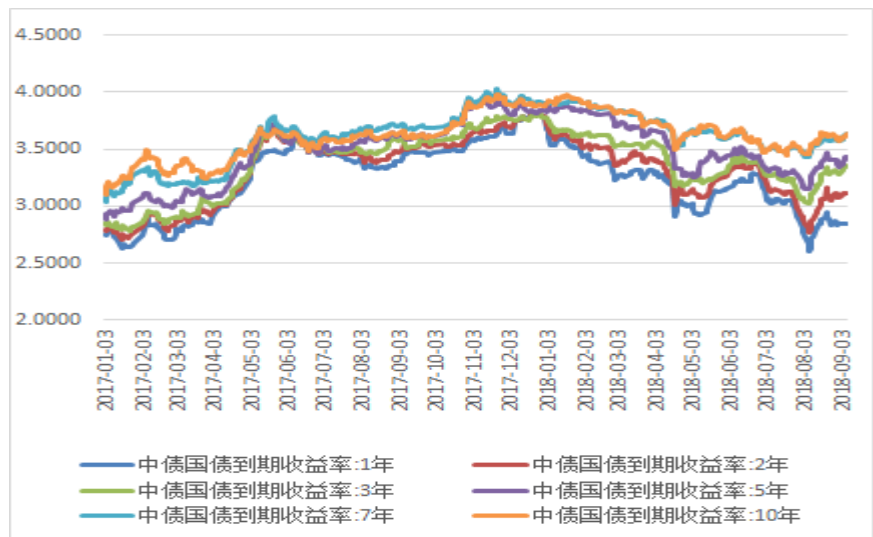
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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 0.13bp 至 2.8438%，二年期上行 3.88bp 至 3.1106%，三年期上行 8.8bp 至 3.3607%，五年期上行 9.04bp 至 3.4366%，七年期上行 5.89bp 至 3.63%，十年期上行 5.5bp 至 3.6301%。

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 0 亿 7 天逆回购操作，同时有 0 亿 7 天逆回购到期，净投放 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 1765 亿元 1 年期 MLF 操作，同时有 1765 亿元 1 年期 MLF 到期，上周央行在公开市场上净回笼 0 亿元。

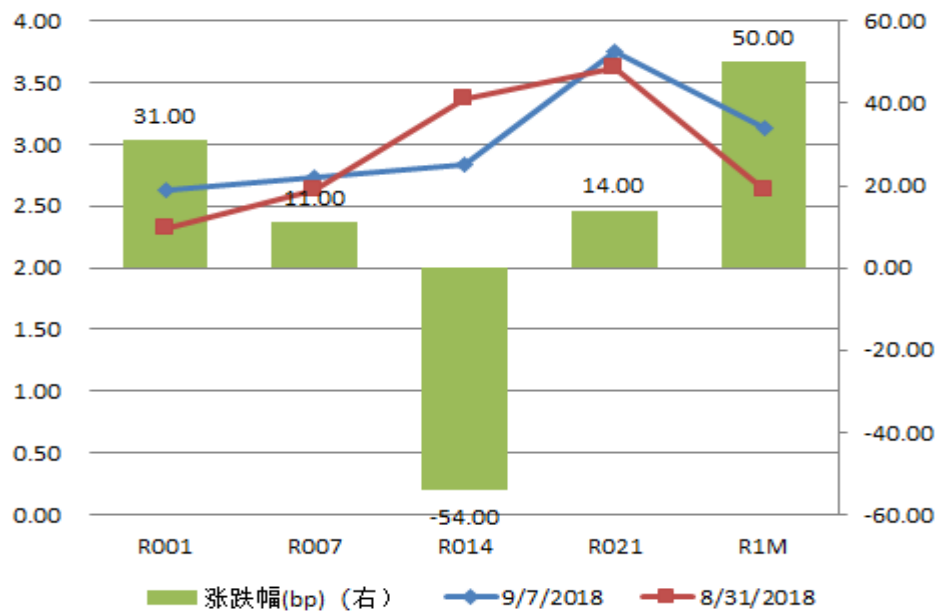
表 3：上周公开市场操作情况（20180901-20180907）

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(投放)	2018/9/7	1,765.00	3.30	0.00
MLF(降准置换回笼)	MLF(回笼)	2018/9/7	1,215.00	3.20	
MLF(投放)365D	MLF(回笼)	2018/9/7	2,980.00	3.20	0.00
净投放			0.00		
净投放(含国库现金)			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 0 亿元，跨月后上半周资金面偏宽松，下半周大多数期限资金利率上行，资金面略趋紧。

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 31bp 至 2.63%；7 天期上行 11bp 至 2.74%；14 天期下行 54bp 至 2.83%；21 天期上行 14bp 至 3.76%；1 个月期上行 50bp 至 3.13%。

本周公开市场有 1000 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、0 亿元、0 亿元和 1000 亿元，其中到期的 1000 亿元为国库现金

定存到期，资金面到期压力不大，预计央行会进行对冲操作。

**表 4：本周公开市场操作情况 (20180908-20180914)**

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	2018/9/14	1,000.00	4.73	10.00
净投放			0.00		
净投放(含国库现金)			-1000.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

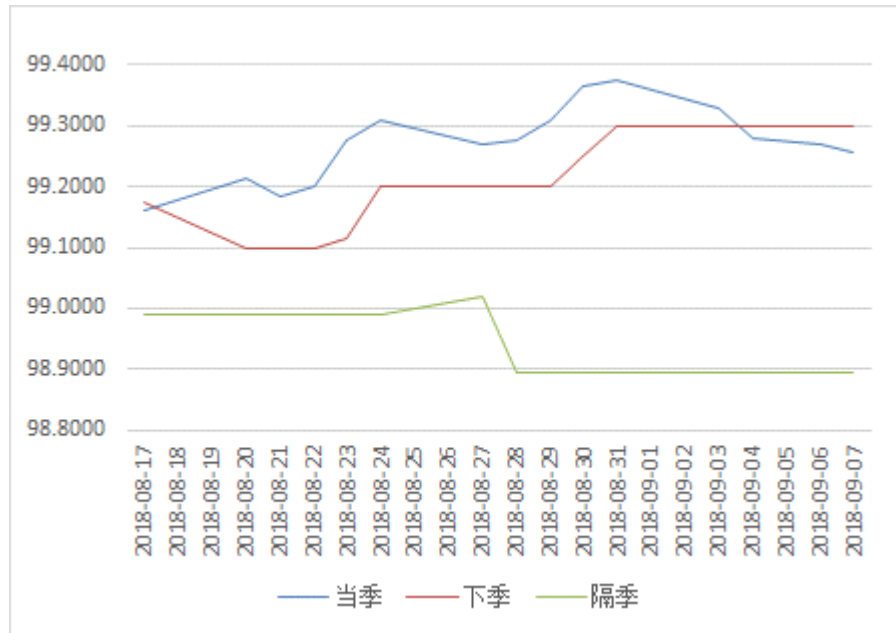
## 2. 国债期货行情回顾

### 2.1 上周国债期货震荡走弱

上周两年期国债期货主力合约 TS1812 下行 0.12% 收于 99.255 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 下行 0.36% 收于 97.65 元，十年期国债期货主力合约 T1812 下行 0.46% 收于 94.685 元，大多数活跃券基差上行。上周国债期货震荡走弱，主要原因一是银保监会发布商业银行承销地方政府债券的通知，要求地方政府债比照国债，不再受投资于本行承销的债券不应超过当只债券发行量的 20% 限制，意在提高商业银行承销和投资地方政府债的意愿，与前期财政部关于地方政府专项债的政策相配合，二是据报道央行 8 月操作了定向正回购，回收流动性约 3000 亿元，叠加美联储 9 月大概率加息，令市场谨慎情绪升温，三是央行仅等量平价续作到期 MLF，资金面在下半周略趋紧。

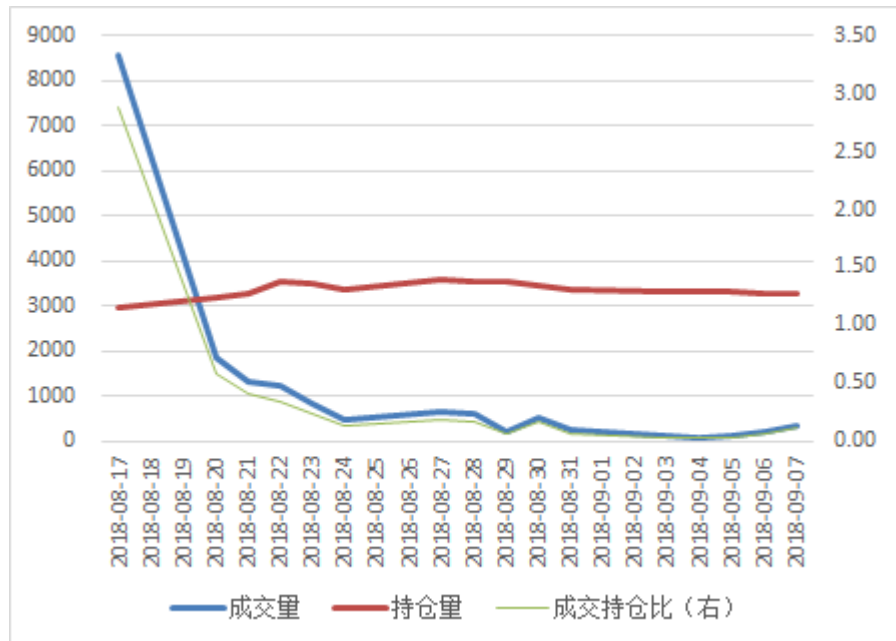
2 年期债主力合约 TS1812 周跌 0.12%，收于 99.255 元；下季合约 TS1903 周跌 0.00%，收于 99.30 元；隔季合约 TS1903 周跌 0.00%，收于 98.895 元。成交方面，三个合约日均成交 174 手，持仓方面，TS1812 合约周减仓 81 手，目前持仓 3257 手，截止 9 月 7 日，2 年期三个合约合计持仓 3284 手，周减仓 81 手，成交量较大幅下降，持仓量小幅下降。

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

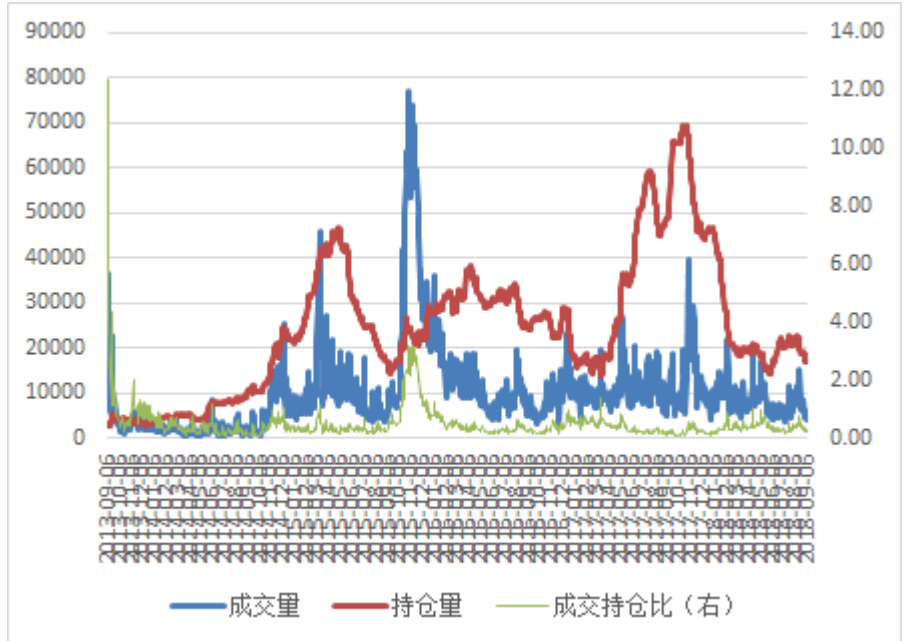
5 年期债近交割月合约 TF1809 周跌 0.31%，收于 97.60 元；主力合约 TF1812 周跌 0.36%，收于 97.65 元；隔季合约 TF1903 周涨 0.03%，收于 97.725 元。成交方面，三个合约日均成交 4639.6 手，持仓方面，TF1812 合约周增仓 2051 手，目前持仓 17014 手，截止 9 月 7 日，5 年期三个合约合计持仓 17922 手，周增仓 753 手，成交量下降，持仓量上升。

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 周跌 0.46%，收于 94.92 元；主力合约 T1812 周跌 0.46%，收于 94.685 元；隔季合约 T1903 周跌 0.64%，收于 94.65 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 29771.8 手，主力 T1812 合约周增仓 2366 手，持仓 54748 手，截至 9 月 7 日，10 年期三个合约合计持仓 55117 手，持仓增加 1823 手，成交量下降，持仓量上升。

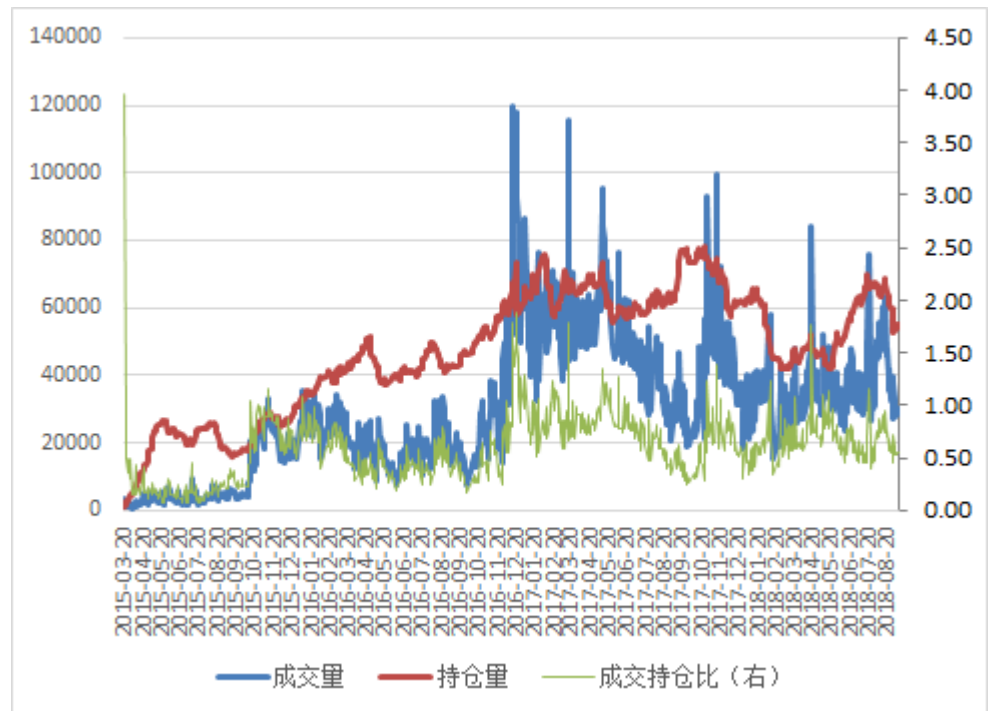


图 8：10 年期国债期货各合约近期走势



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

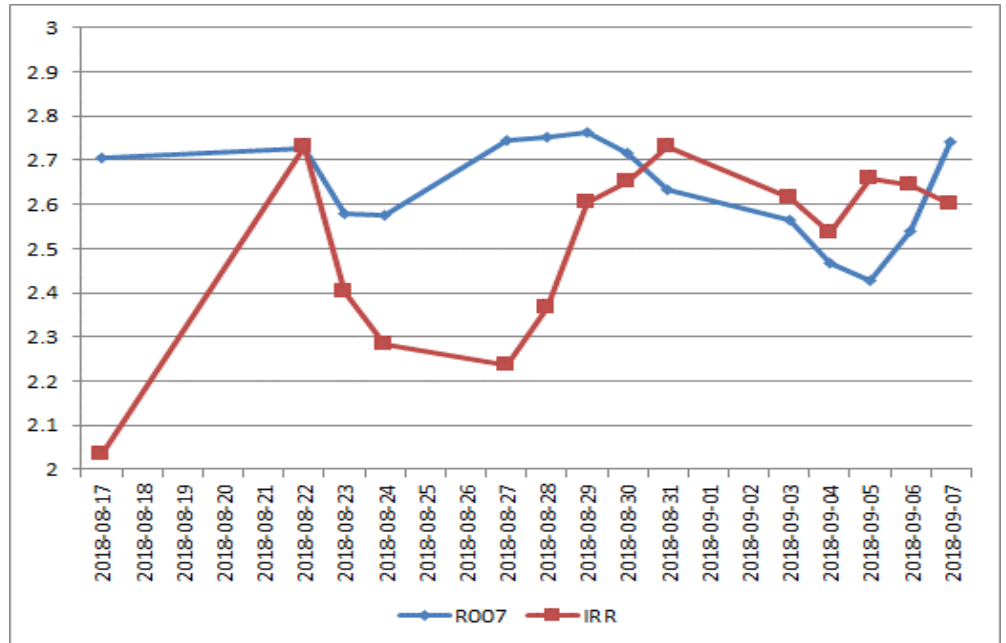


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 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 先下后上，IRR 震荡上行，在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

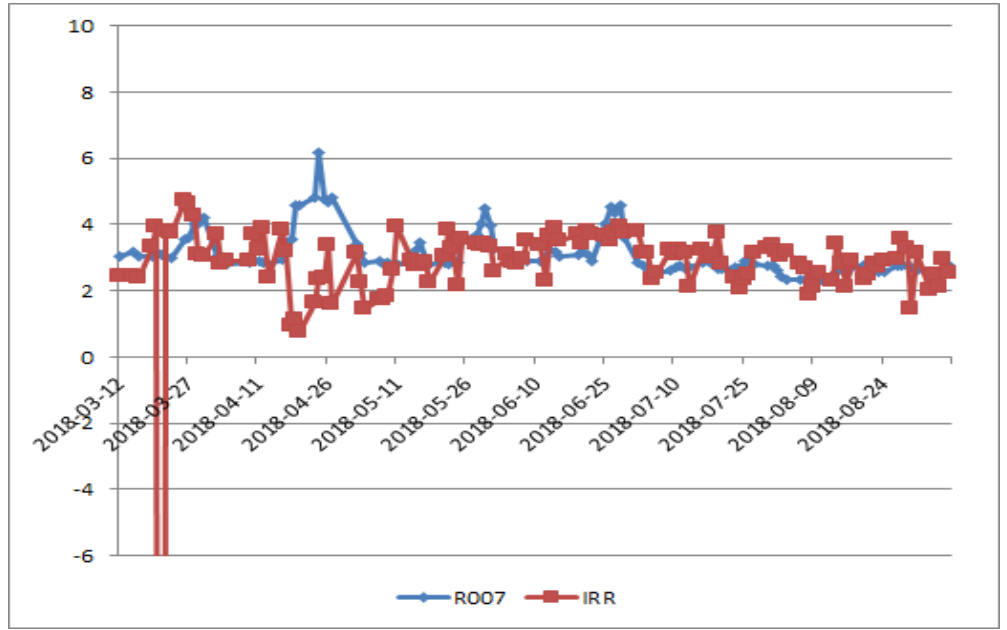
图 10: 近期 TS1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 先下后上，IRR 震荡下行，在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

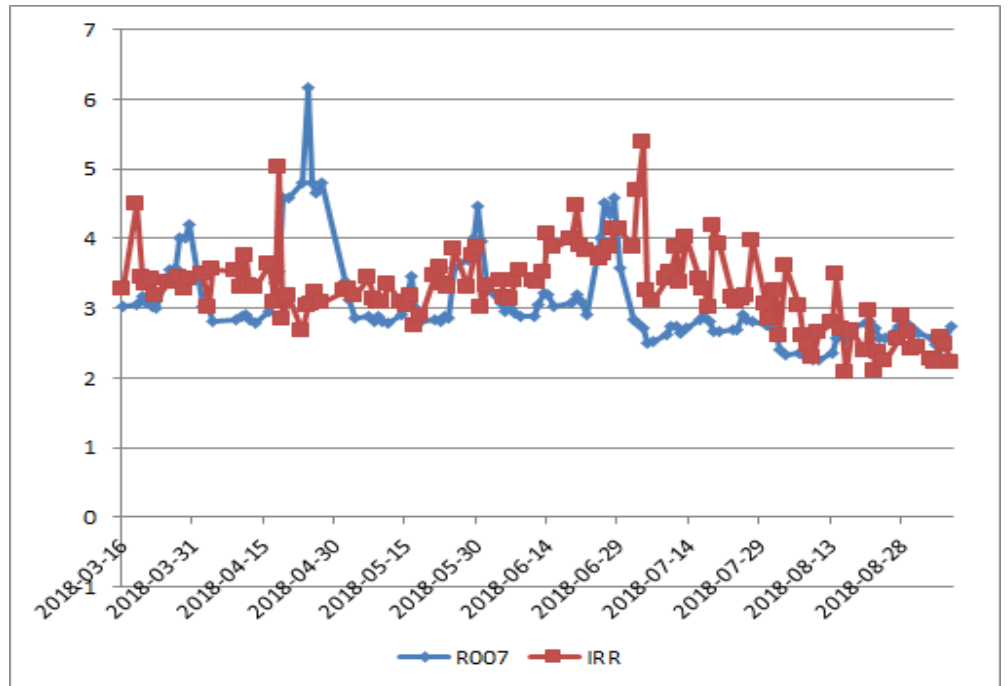
图 11: 近期 TF1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从上周 T1812 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看, 由于 R007 先下后上, 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 12: 近期 T1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007

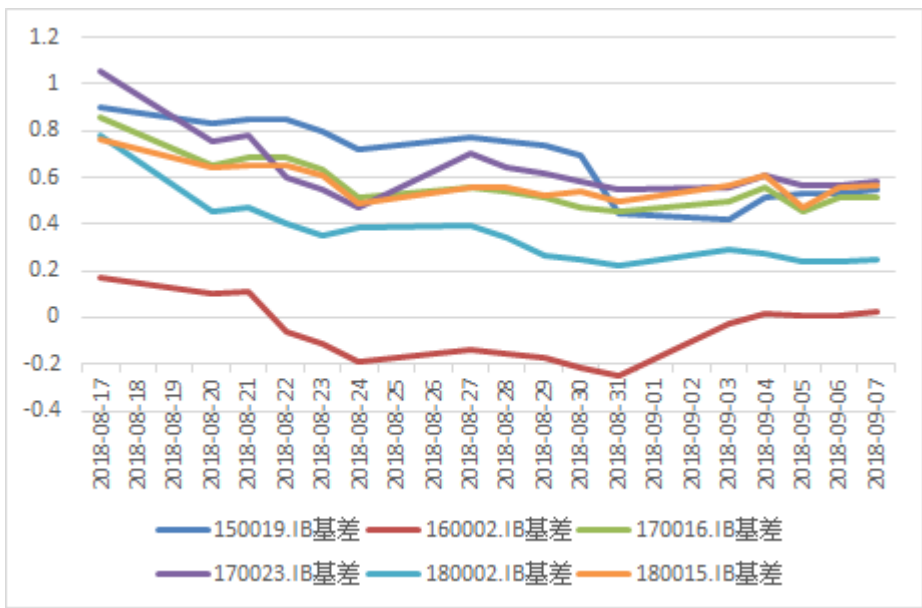


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 2.3 活跃券基差走势

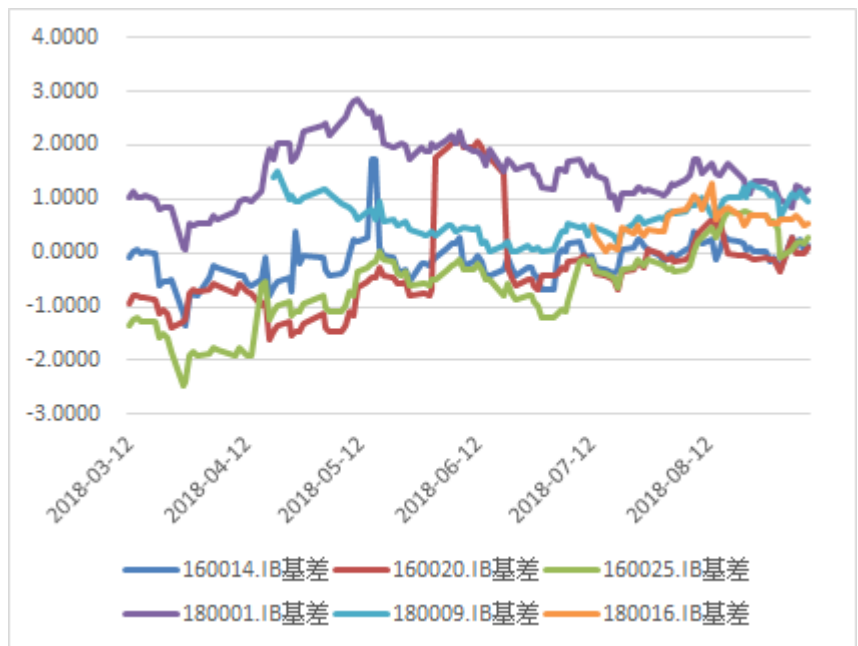
TS1812 合约的活跃券 150019.IB、160002.IB、170016.IB、170023.IB、180002.IB 和 180015.IB 的基差震荡上行，适宜做多；TF1812 合约的活跃券 160014.IB、160020.IB、160025.IB、180001.IB、180009.IB 和 180016.IB 的基差震荡上行，适宜做多；T1812 合约的活跃券 160023.IB、170004.IB、170010.IB、170025.IB、170018.IB、180004.IB 和 180013.IB 的基差震荡上行，适宜做多，180011.IB 基差震荡下行，适宜做空。

图 13: TS1812 活跃券基差走势



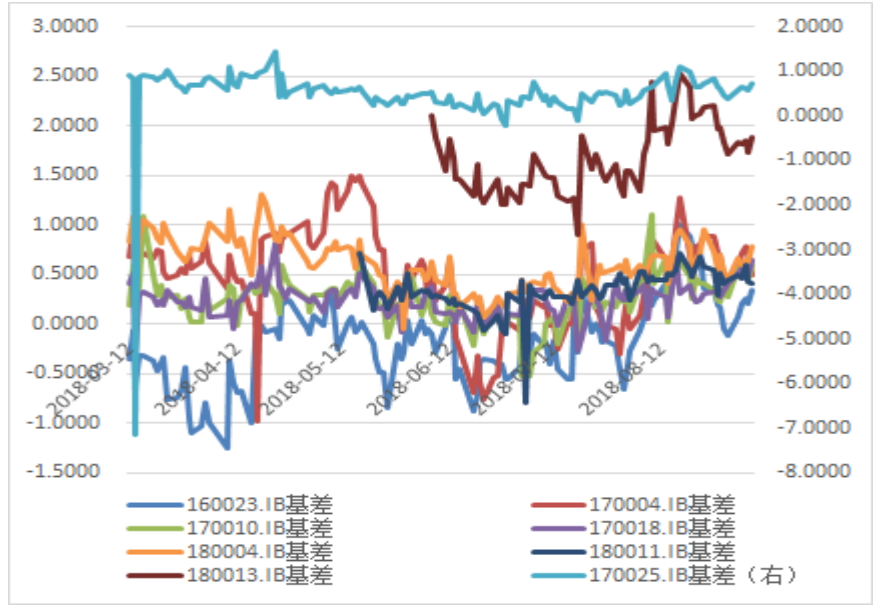
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

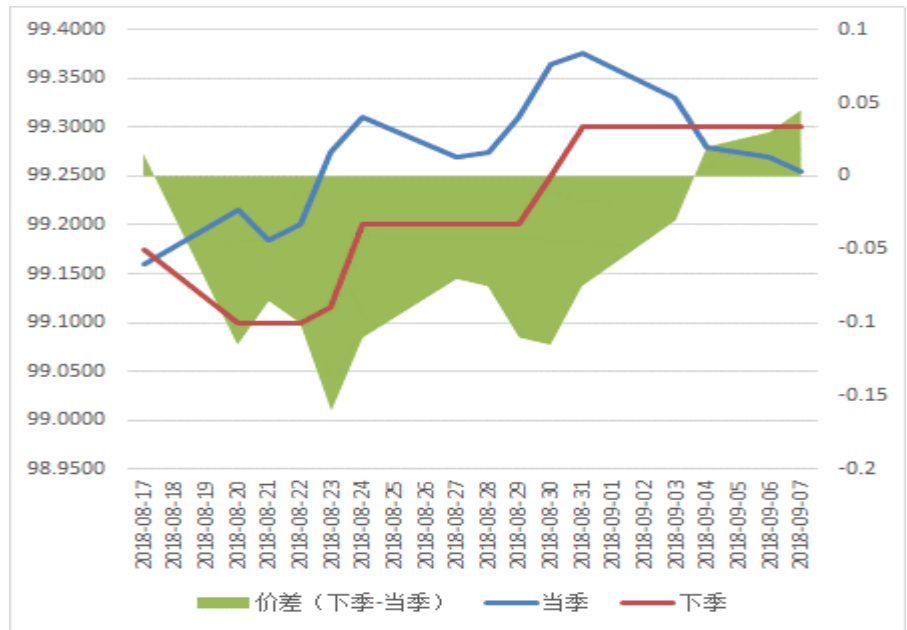


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.4 跨期价差

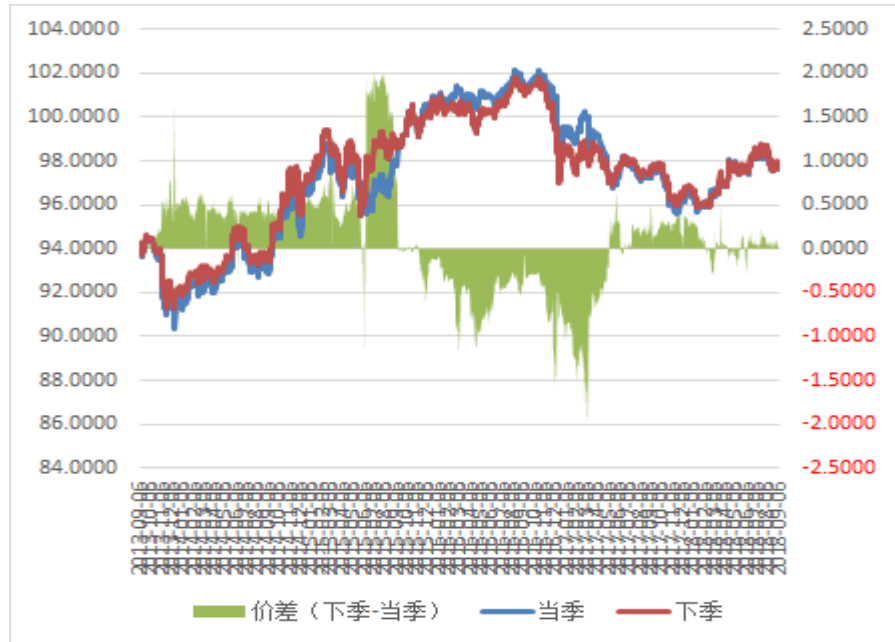
上周2年期债合约价差由负转正,期债已完成移仓换月,上周无策略推荐; 5年期债合约价差正向震荡下行,期债已完成移仓换月,上周无策略推荐; 上周10年期债合约价差负向小幅震荡,期债已完成移仓换月,上周无策略推荐。

图 16: 2年期债当季、下季及二者价差走势



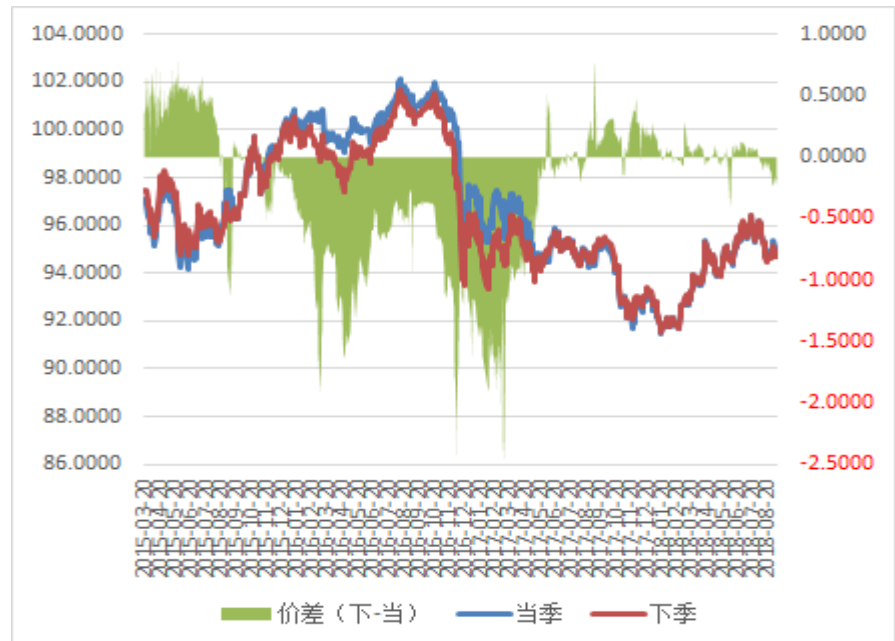
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



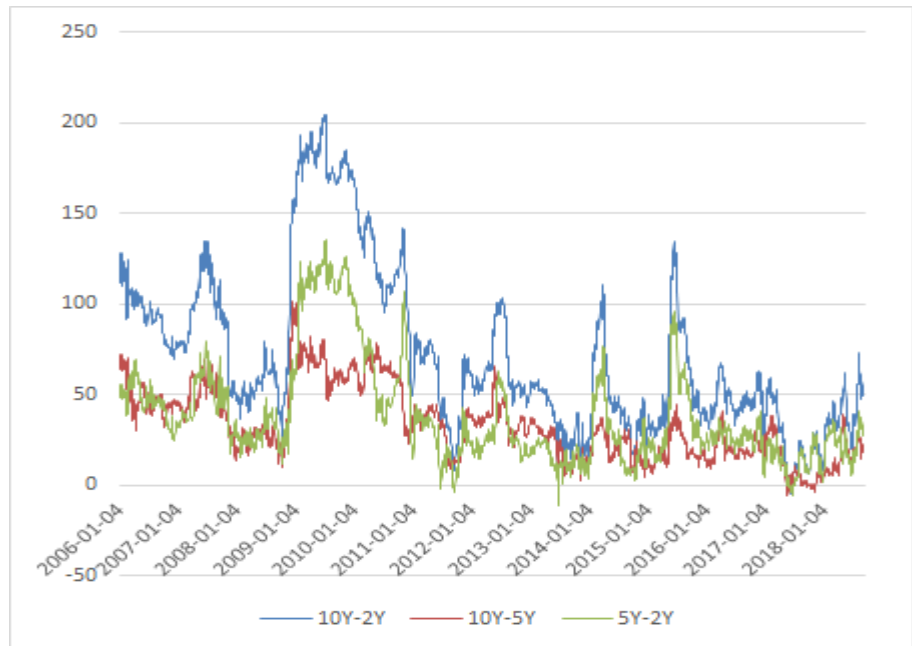
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 2 年期收益率利差上行 1.62bp 至 51.95bp, 10 年期和 5 年

期收益率下行 3.54bp 至 19.35bp。

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

从经济基本面来看,周末公布的进出口数据走弱,关注将公布的物价和金融数据,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,上周出台地方政府债承销新规,同时市场观察前期“稳经济”政策的实施效果,美联储9月大概率加息,观察届时央行的操作;从资金面来看,本周公开市场有1000亿元资金量到期,压力不大,但资金面有趋紧压力;从供需来看,本周将续发290亿元2年期国债和450亿元5年期国债,供给压力较大。本周期债可能区间略偏强震荡。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。