

关注经济金融数据，本周期债或小幅偏强震荡

兴证期货·研发中心

2018年10月15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

● 行情回顾

上周两年期国债期货主力合约 TS1812 上行 0.14% 收于 99.525 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 上行 0.30% 收于 98.05 元，十年期国债期货主力合约 T1812 上行 0.35% 收于 95.12 元，现券方面，主要期限国债收益率出现程度不一的下行，其中 2 年期下行 10.23bp 至 3.0379%，5 年期下行 6.01bp 至 3.3964%，10 年期下行 2.72bp 至 3.5831%，大多数活跃券基差上行，现券收益率曲线走陡。上周国债期货先抑后扬，整体走强。上周一期债受到降准预期落地后获利盘止盈的影响而走弱，周二和周三在资金面宽松的影响下窄幅偏强震荡，周四在美债收益率下行和美股大跌令市场避险情绪升温，叠加国内股市大幅下跌的共同影响下，期债高开高走，创近 2 个月新高，周五在避险情绪有所降温 and 公布的进出口数据高于预期的影响下期债冲高回落。

后市展望及策略建议

从经济基本面来看，关注本周将公布经济金融数据，预计经济数据整体偏利多债市，金融数据偏利空债市，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，央行 15 日定向降准；从资金面来看，本周公开市场有 6015 亿元资金量到期（包括国库现金定存到期），到期压力较大，且本周有缴税扰动，但考虑到央行定向降准的对冲和可能重启逆回购，资金面有边际趋紧的压力；从供需来看，将新发各 290 亿元和 390 亿元 2 年期和 5 年期国债发行，地方专项债发行在 10 月底完成，利率债供给压力将在四季度边际缓和。本周期债多空因素交织，可能小幅偏强震荡。操作上，长期投资者前多持有，短期投资者关注日内波动或轻仓逢低试多，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 2437.74 亿元，上周新发 3 年期和续发 7 年期各 390.2 和 390.5 亿元，中标利率低于二级市场收益率，投标倍数超过 3 倍，国债需求边际增加，上周地方政府专项债发行规模减少，预计地方政府专项债对国债的挤出效应将继续减弱，整体上看，利率债供给规模较上周减少，供给压力边际缓和。

表 1: 上周一级市场利率债发行情况 (20181008-20181014)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/10/12	18贴现国债46	150.00	0.25	
2018/10/12	18贴现国债47	100.00	0.50	
2018/10/11	18天津债34	40.00	5.00	3.85
2018/10/11	18天津债32	15.00	7.00	4.02
2018/10/11	18天津债33	8.00	15.00	4.29
2018/10/11	18天津债31	22.99	20.00	4.33
2018/10/11	18进出12(增2)	30.00	1.00	3.00
2018/10/11	18进出13(增发)	40.00	3.00	3.74
2018/10/11	18进出09(增6)	30.00	5.00	4.37
2018/10/11	WI182305	390.00	5.00	
2018/10/10	18储蓄09	200.00	3.00	4.00
2018/10/10	18储蓄10	200.00	5.00	4.27
2018/10/10	18付息国债21	390.20	3.00	3.17
2018/10/10	18付息国债20(续发)	390.50	7.00	3.60
2018/10/9	18宁夏14	19.85	3.00	3.68
2018/10/9	18宁夏17	10.00	5.00	3.85
2018/10/9	18宁夏15	20.00	7.00	4.02
2018/10/9	18宁夏18	10.00	7.00	4.02
2018/10/9	18宁夏16	10.00	10.00	4.02
2018/10/9	18宁夏19	17.00	10.00	4.02
2018/10/9	18国开12(增4)	84.00	3.00	3.68
...				
合计		2,437.74		

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（20181015-20181021）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-10-18	18新疆债26	44.40	3.00	地方政府债
2018-10-18	18浙江债15	72.33	5.00	地方政府债
2018-10-18	18浙江债14	113.04	5.00	地方政府债
2018-10-18	18浙江债16	28.00	10.00	地方政府债
2018-10-18	18西藏债01	10.00	2.00	地方政府债
2018-10-18	18西藏债02	11.53	3.00	地方政府债
2018-10-18	18西藏债05	5.94	5.00	地方政府债
2018-10-18	18西藏债03	13.12	5.00	地方政府债
2018-10-18	18西藏债06	6.79	7.00	地方政府债
2018-10-18	18西藏债04	7.60	7.00	地方政府债
2018-10-17	18湖南04(续发)	39.91	5.00	地方政府债
2018-10-17	18湖南债20	67.00	10.00	地方政府债
2018-10-17	18付息国债22	290.00	2.00	国债
2018-10-17	18付息国债23	390.00	5.00	国债
2018-10-16	18辽宁债17	216.57	3.00	地方政府债
2018-10-16	18辽宁债21	0.30	5.00	地方政府债
2018-10-16	18青海债15	50.20	5.00	地方政府债
2018-10-16	18辽宁债19	2.00	5.00	地方政府债
2018-10-16	18辽宁债20	3.70	5.00	地方政府债
2018-10-16	18四川债32	119.98	7.00	地方政府债
2018-10-16	18四川债31	26.95	7.00	地方政府债
.....				
合计		2,137.60		

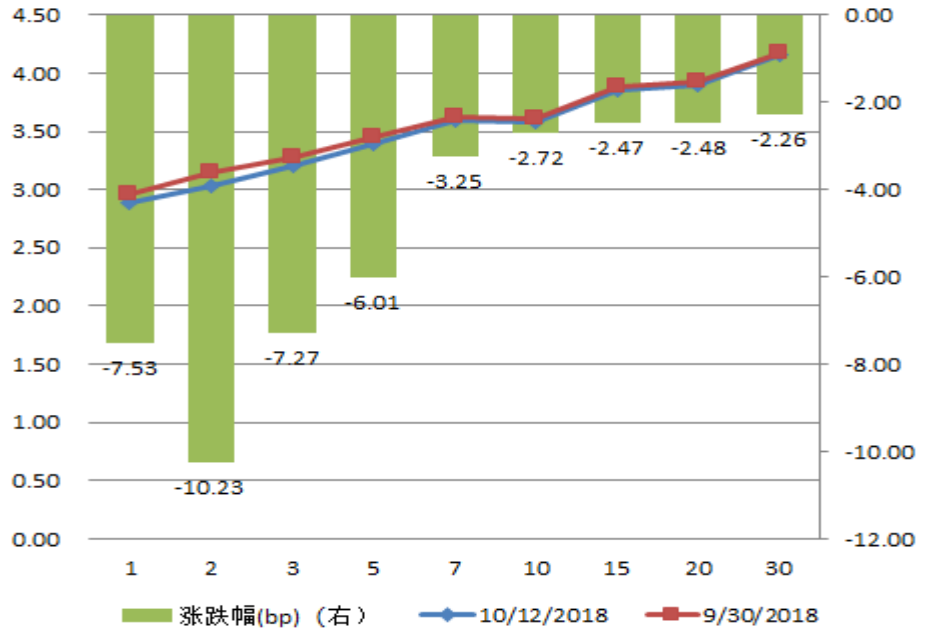
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 2137.60 亿元，本周将新发各 290 亿元和 390 亿元 2 年期和 5 年期国债发行，地方债特别是专项债发行在 10 月底完成，利率债供给压力将边际缓和。

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下行，其中 2 年期下行 10.23bp 至 3.0379%，5 年期下行 6.01bp 至 3.3964%，10 年期下行 2.72bp 至 3.5831%。上周国债收益率先上后下，上周一国债收益率受到降准预期落地后获利盘止盈的影响而小幅走高，周二和周三在资金面宽松的影响下窄幅震荡，周四在美债收益率下行和美股大跌令市场避险情绪升温，叠加国内股市大幅下跌的共同影响下，国债收益率较大幅下行，周五在避险情绪有所降温和公布的进出口数据高于预期的影响下国债收益率略有上行，窄幅震荡。

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 7.53bp 至 2.8904%，二年期下行 10.23bp 至 3.0379%，三年期下行 7.27bp 至 3.2081%，五年期下行 6.01bp 至 3.3964%，七年期下行 3.25bp 至 3.5876%，十年期下行 2.72bp 至 3.5831%。

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 1600 亿 14 天逆回购到期（国庆假期到期的逆回购顺延），净回笼 1600 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 亿元国库现金定存操作，同时有 0 亿元国库现金定存到期，进行 0 亿元 1 年期 MLF 操作，同时有 0 亿元 MLF 到期，上周央行在公开市场上净回笼 1600 亿元。央行在 10 月 7 日宣布 15 日定向降准 1% 置换到期的 MLF，净投放 7500 亿元。

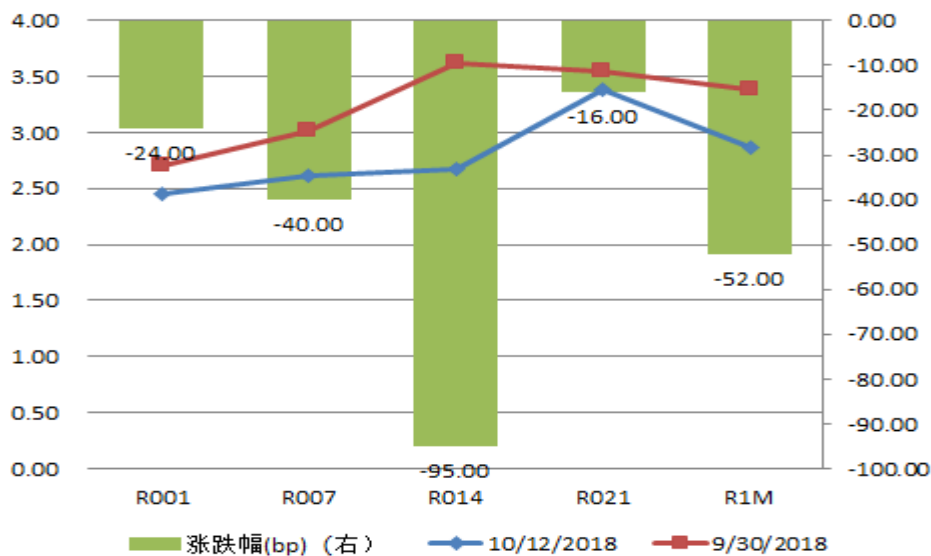
表 3：上周公开市场操作情况（20181006-20181012）

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	2018/10/4	300.00	2.70	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/10/9	600.00	2.70	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/10/2	500.00	2.70	0.00
逆回购14D	逆回购到期	2018/10/3	200.00	2.70	0.00
净投放			-1,600.00		
净投放(含国库现金)			-1,600.00		

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 1600 亿元，跨节和跨季后资金利率较大幅下行，叠加央行宣布定向降准，资金面偏宽松。

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 24bp 至 2.46%；7 天期下行 40bp 至 2.61%；14 天期下行 95bp 至 2.67%；21 天期下行 16bp 至 3.38%；1 个月期下行 52bp 至 2.87%。

本周公开市场有 6015 亿元资金量到期（包括国库现金定存到期），其中周

一至周五到期量分别是 0 亿元、1500 亿元、0 亿元、0 亿元和 0 亿元，上周六到期的 4515 亿元 1 年期 MLF 顺延至本周，在 15 日将被央行定向降准进行等额对冲，考虑到本周缴税扰动和央行定向降准净投放的 7500 亿元资金，预计本周资金面或有边际趋紧压力。

表 4：本周公开市场操作情况 (20181013-20181019)

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	2018/10/16	1,500.00	3.70	-103.00
MLF(降准置换回笼)	MLF(回笼)	2018/10/13	465.00	3.20	
MLF(投放)365D	MLF(回笼)	2018/10/13	4,980.00	3.20	0.00
净投放			-4515.00		
净投放(含国库现金)			-6015.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

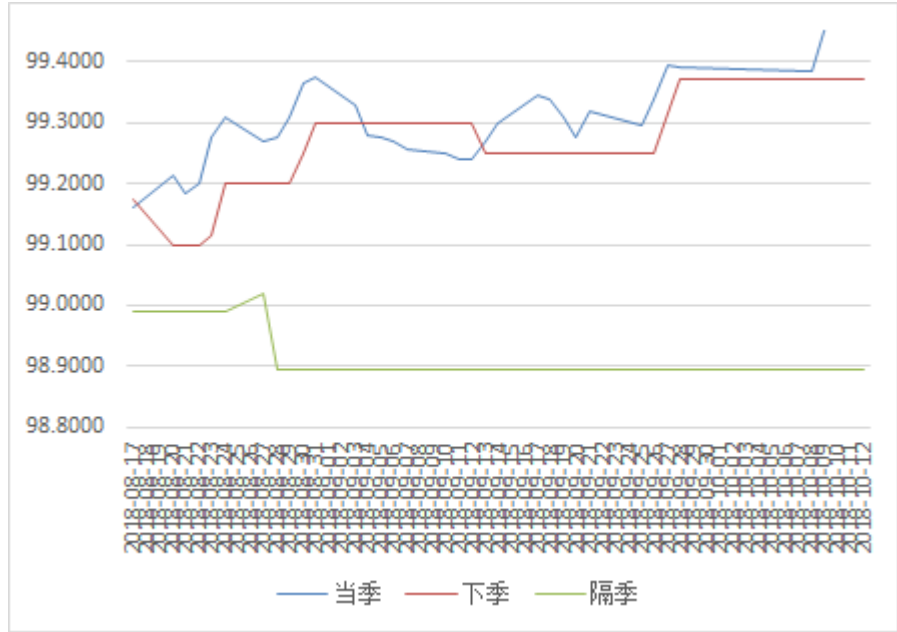
2. 国债期货行情回顾

2.1 上周国债期货先抑后扬

上周两年期国债期货主力合约 TS1812 上行 0.14% 收于 99.525 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 上行 0.30% 收于 98.05 元，十年期国债期货主力合约 T1812 上行 0.35% 收于 95.12 元，大多数活跃券基差上行。上周国债期货先抑后扬，整体走强。上周一期债受到降准预期落地后获利盘止盈的影响而走弱，周二和周三在资金面宽松的影响下窄幅偏强震荡，周四在美债收益率下行和美股大跌令市场避险情绪升温，叠加国内股市大幅下跌的共同影响下，期债高开高走，创近 2 个月新高，周五在避险情绪有所降温和公布的进出口数据高于预期的影响下期债冲高回落。

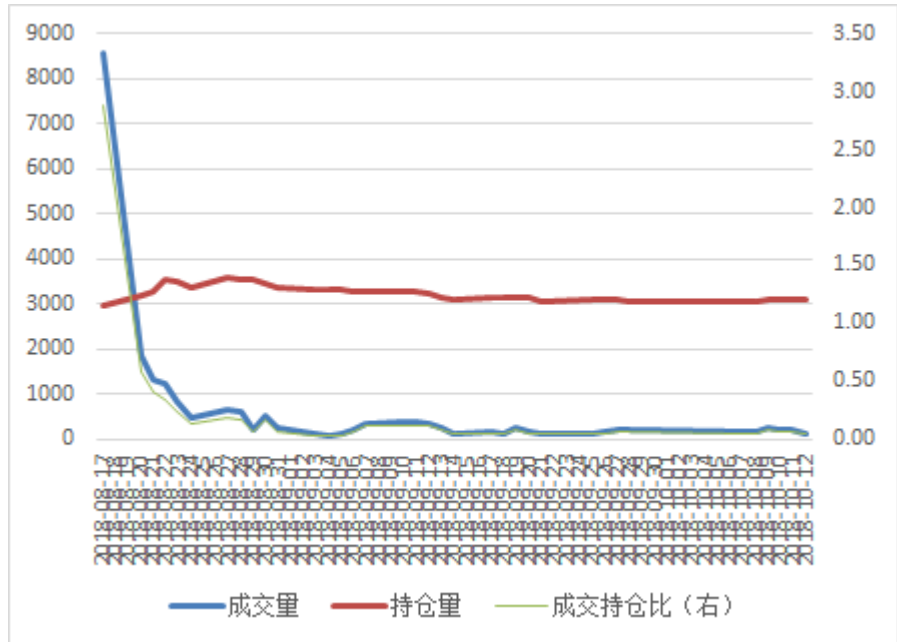
2 年期债主力合约 TS1812 周涨 0.14%，收于 99.525 元；下季合约 TS1903 周跌 0.00%，收于 99.37 元；隔季合约 TS1903 周涨 0.00%，收于 98.895 元。成交方面，三个合约日均成交 191 手，持仓方面，TS1812 合约周增仓 67 手，目前持仓 3065 手，截止 10 月 12 日，2 年期三个合约合计持仓 3117 手，周增仓 67 手，成交量上升，持仓量上升。

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

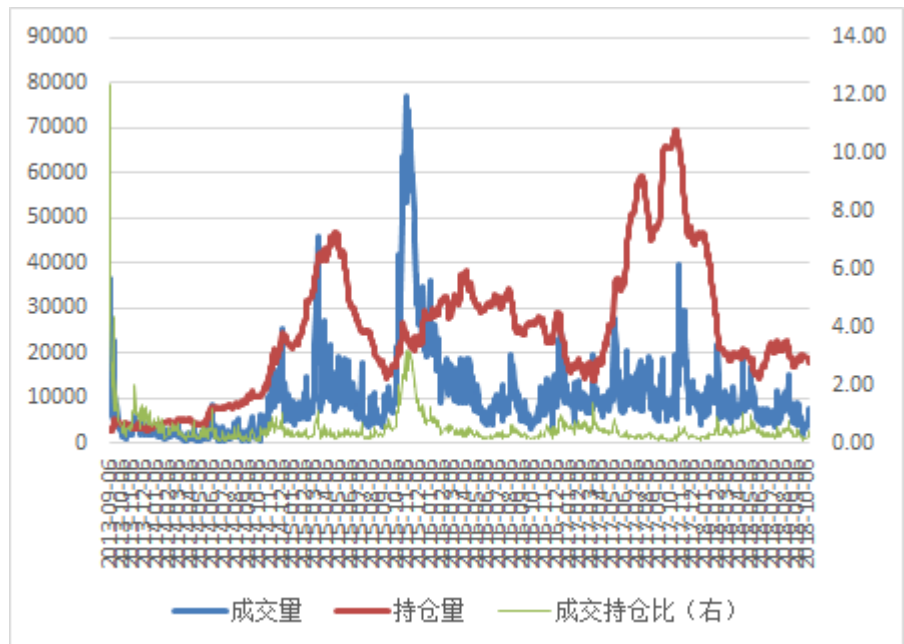
5 年期债主力合约 TF1812 周涨 0.30%，收于 98.05 元；下季合约 TF1903 周涨 0.25%，收于 98.075 元；隔季合约 TF1903 周涨 0.00%，收于 97.54 元。成交方面，三个合约日均成交 5816.2 手，持仓方面，TF1812 合约周减仓 1103 手，目前持仓 17904 手，截止 10 月 12 日，5 年期三个合约合计持仓 17934 手，周减仓 1089 手，成交量上升，持仓量下降。

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

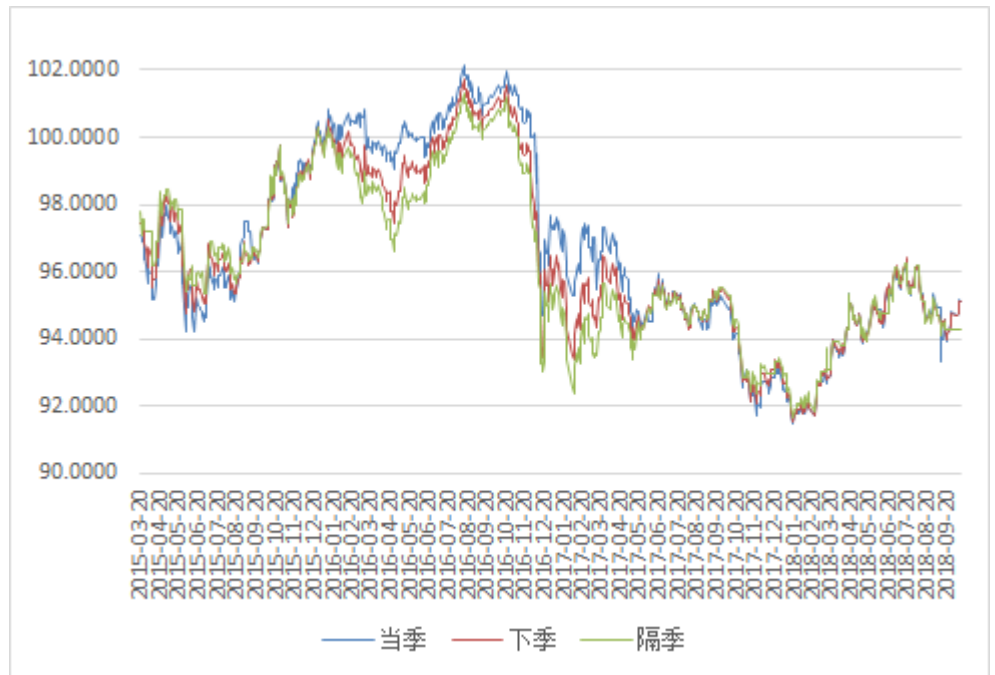
图 7：5 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

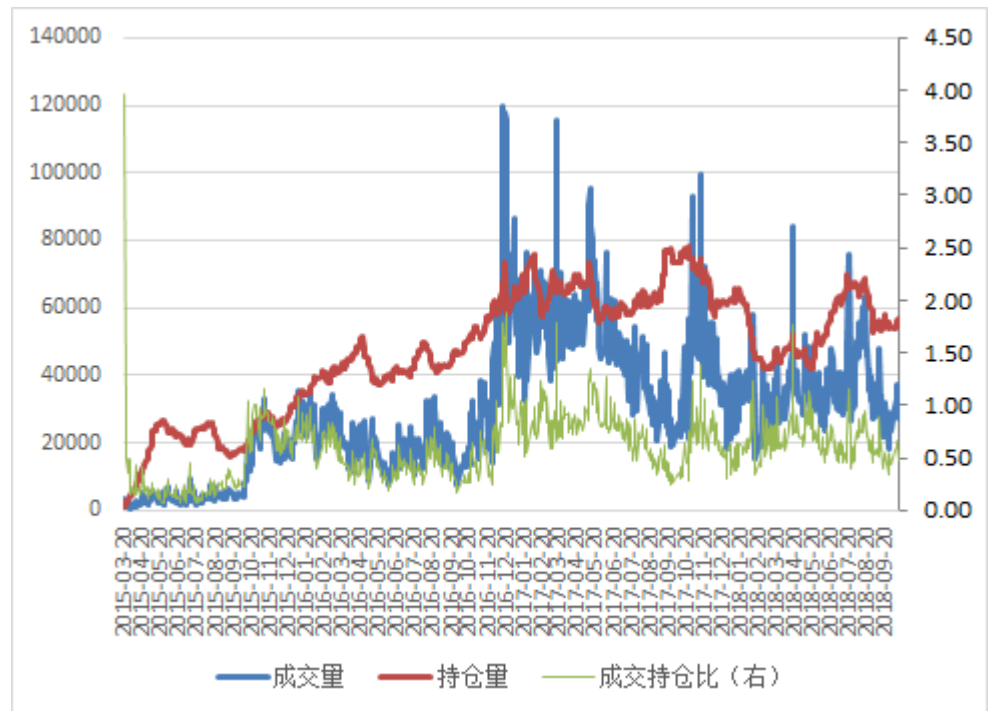
10 年期债主力合约 T1812 周涨 0.35%，收于 95.12 元；下季合约 T1903 周涨 0.40%，收于 95.135 元；隔季合约 T1906 周涨 0.00%，收于 94.29 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 30587.8 手，主力 T1812 合约周增仓 1960 手，持仓 56367 手，截至 10 月 12 日，10 年期三个合约合计持仓 56713 手，持仓增加 2102 手，成交量上升，持仓量上升。

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

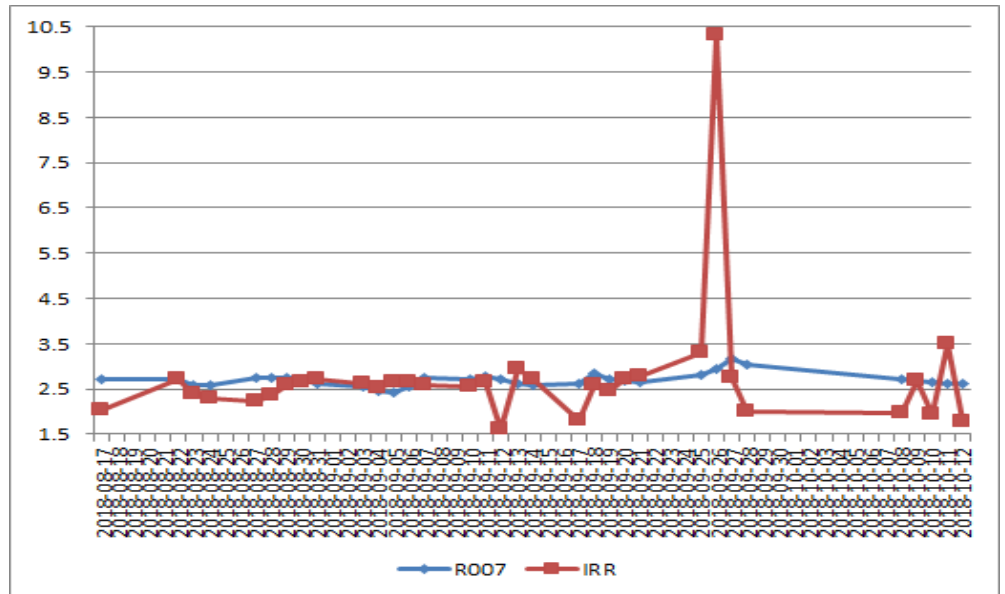


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 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。

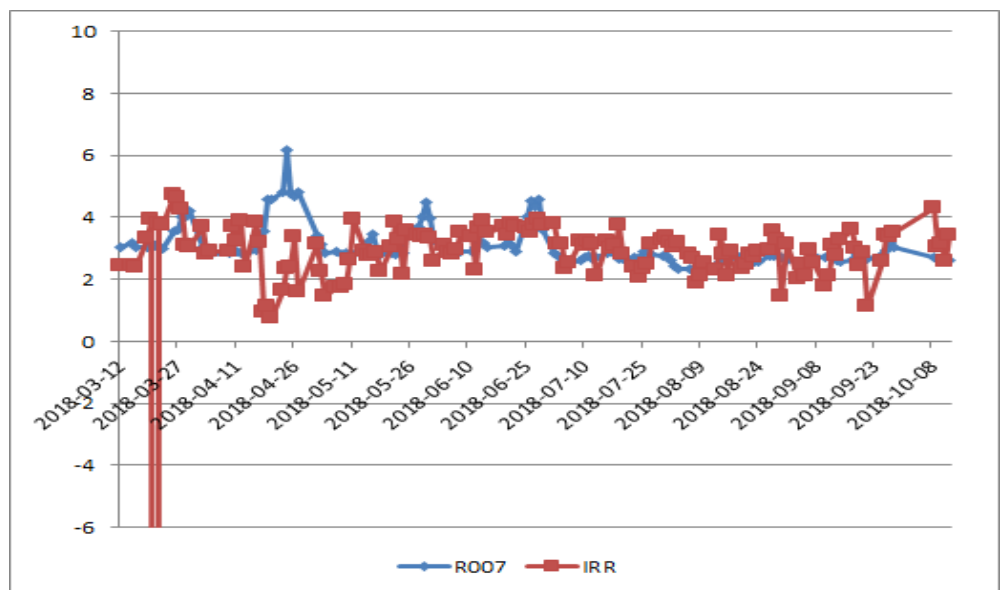
图 10: 近期 TS1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 先上后下，在上一周一有较明显的正向期现套利机会。

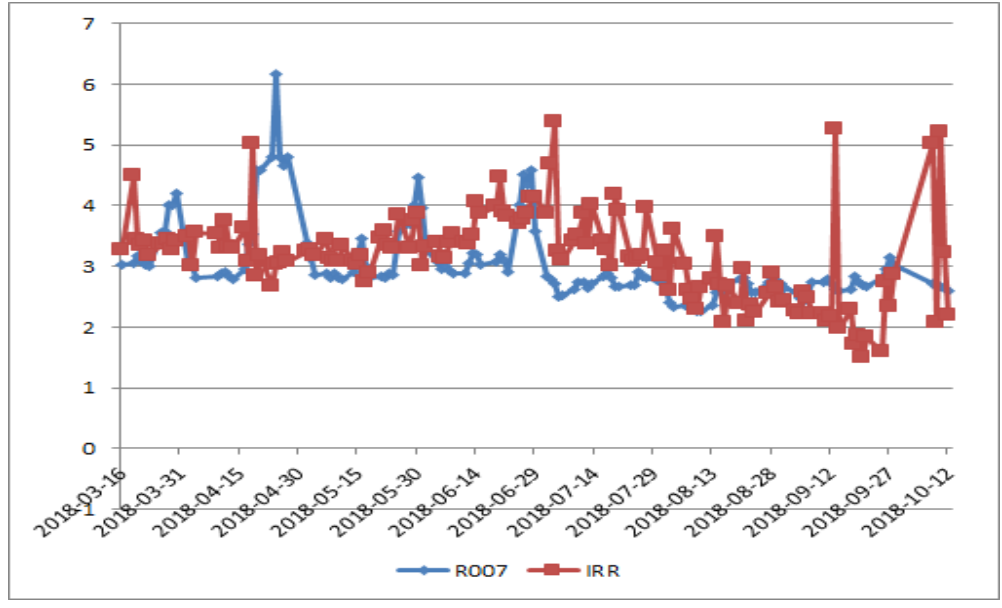
图 11: 近期 TF1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 震荡下行，且 IRR 先上后下，在上周三和上周五有明显的正向期现套利交易机会。

图 12: 近期 T1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007

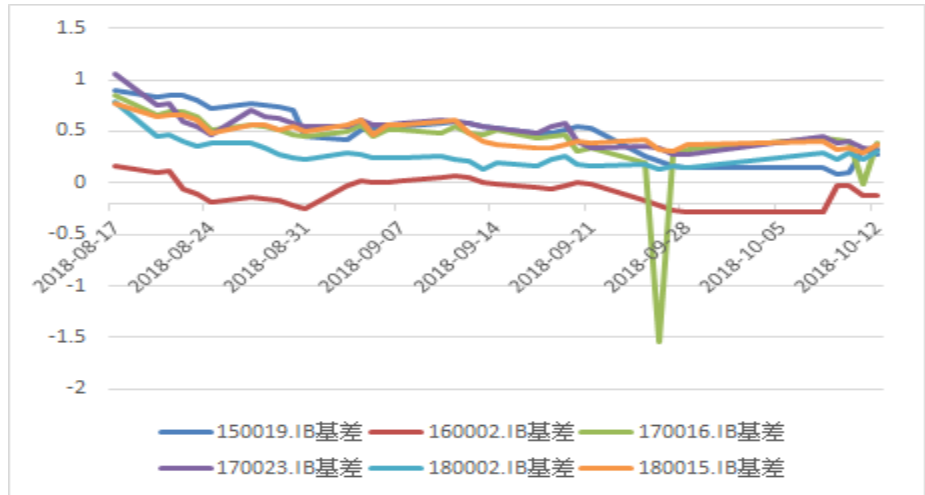


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

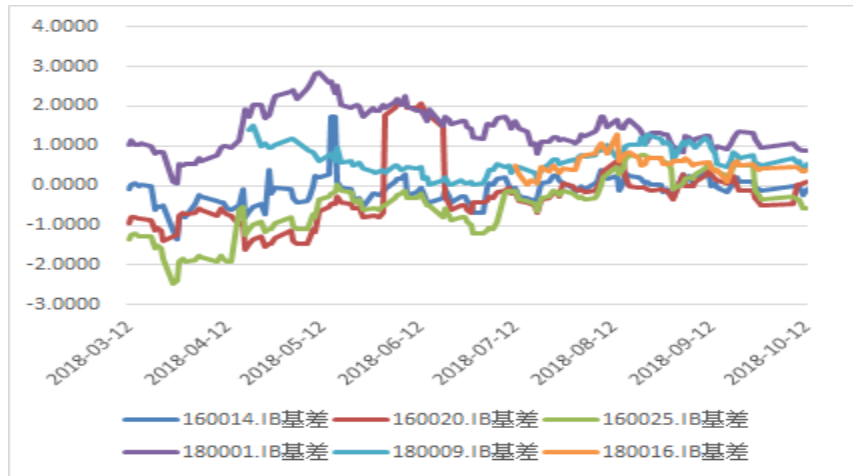
TS1812 合约的活跃券 150019.IB、160002.IB、170016.IB、170023.IB、180002.IB 和 180015.IB 的基差震荡上行, 适宜做多; TF1812 合约的活跃券 160014.IB、160020.IB、160025.IB 和 180016.IB 的基差震荡上行, 适宜做多, 180001.IB 和 180009.IB 的基差震荡下行, 适宜做空; T1812 合约的活跃券 170010.IB、170025.IB、170018.IB、180013.IB 和 180011.IB 基差震荡上行, 适宜做多; 160023.IB、170004.IB 和 180004.IB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

图 13: TS1812 活跃券基差走势



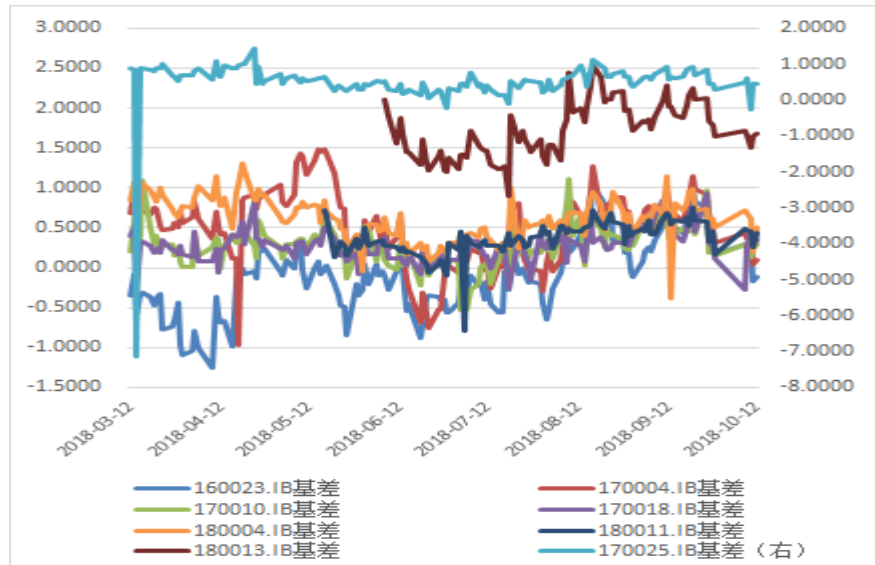
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

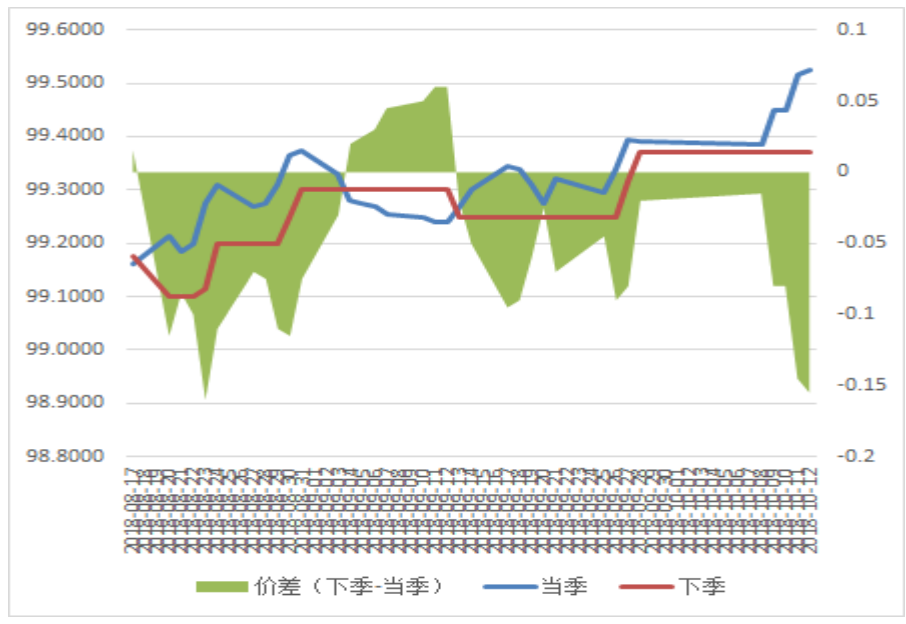


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 跨期价差

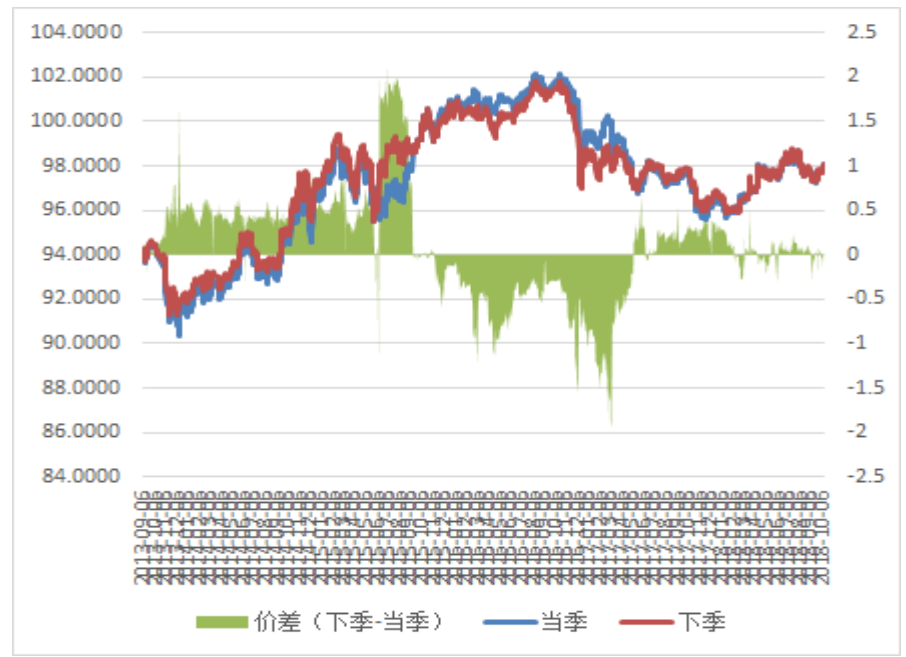
上周2年期债合约价差震荡下行,期债已完成移仓换月,上周无策略推荐; 5年期债合约价差先下后上,窄幅波动,期债已完成移仓换月,上周无策略推荐; 上周10年期债合约价差先下后上,窄幅波动,期债已完成移仓换月,上周无策略推荐。

图 16: 2 年期债当季、下季及二者价差走势



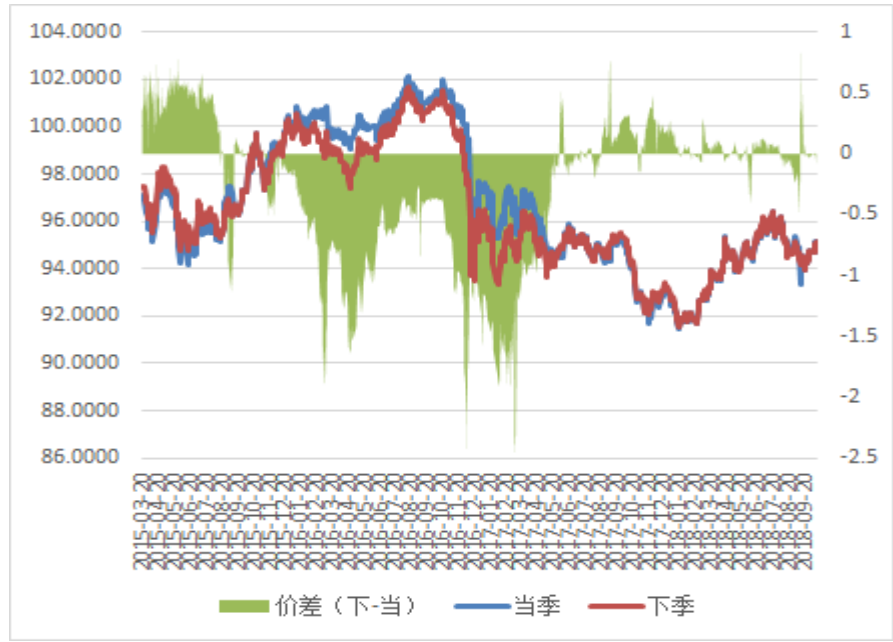
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

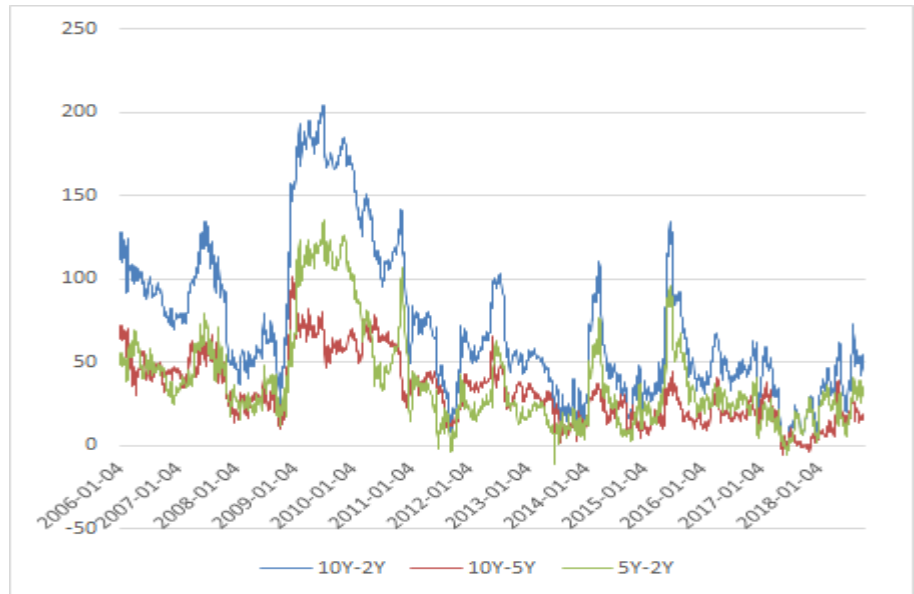


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 2 年期收益率利差上行 7.51bp 至 54.52bp, 10 年期和 5 年期收益率是上行 3.29bp 至 18.67bp。

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，关注本周将公布经济金融数据，预计经济数据整体偏利多债市，金融数据偏利空债市，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，央行 15 日定向降准；从资金面来看，本周公开市场有 6015 亿元资金量到期（包括国库现金定存到期），到期压力较大，且本周有缴税扰动，但考虑到央行定向降准的对冲和可能重启逆回购，资金面有边际趋紧的压力；从供需来看，将新发各 290 亿元和 390 亿元 2 年期和 5 年期国债发行，地方专项债发行在 10 月底完成，利率债供给压力将在四季度边际缓和。本周债多空因素交织，可能小幅偏强震荡。操作上，长期投资者前多持有，短期投资者关注日内波动或轻仓逢低试多，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。