

关注金融、投资数据和配置需求, 期债或继续走高

兴证期货·研发中心

2018年12月10日 星期一

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

投资咨询编号: Z0013780

联系人

尚芳

电话: 021-20370946

邮箱:

shangfang@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周两年期国债期货主力合约 TS1903 上行 0.17% 收于 100.12 元, 五年期国债期货主力合约 TF1903 上行 0.28% 收于 99.075 元, 十年期国债期货主力合约 T1903 上行 0.49% 收于 97.17 元, 国债期货收益率曲线小幅走陡; 现券方面, 主要期限国债收益率出现了程度不一的下行, 其中 2 年期下行 6.89bp 至 2.6276%, 5 年期下行 11.26bp 至 3.0227%, 10 年期下行 6.97bp 至 3.2853%, 创年内新低, 大多数活跃券基差上行。上周一在中美达成阶段性共识影响下期债跳空低开, 后在资金面跨月后偏宽松和人民币较大幅升值令市场对货币政策进一步宽松的预期增加的影响下震荡走高收涨; 上周二在配置买盘加速入场和对货币政策进一步宽松的预期增加以及资金面偏宽松的利多影响下, 期债高开高走, 盘中创新高, 现券收益率较大幅下行; 上周三早盘在配置买盘仍偏强和资金面继续宽松的影响下, 期债高开盘中创新高, 午盘在较大幅走高后部分获利盘止盈的压力下期债转涨为跌, 特别是十年期债持仓较大幅减少; 上周四和上周五央行进行对冲操作, 等量平价续作了到期的 MLF, 期债进入震荡整理, 日内波动相对较大, 但日间波动不大。

● 后市展望及策略建议

从经济基本面来看, 周末公布物价数据和进出口数据对债市偏利多, 关注将公布的金融和投资数据, 其中社融可能止跌小幅上行, 预计整体仍对债市略偏利多; 从政策面看, 上周受人民币较大幅升值令市场对货币政策进一步宽松预期增加; 从资金面来看, 本周有 2860 亿元 1 年期 MLF, 预计央行进行



对冲操作，但临近跨年，预计跨年资金利率会继续上行；从供需来看，本周将续发 290 亿元的 2 年期、480 亿元 5 年期和 380 亿元 30 年期国债，国债供给压力增加，关注其投标倍数和中标利率，特别是 5 年期和 30 年期国债的投标倍数，利率债整体供给压力继续减小，预计配置需求延续偏强。期债可能继续走强。

操作上，长期投资者前多持有，短期投资者做平曲线（多 T 空 2TF）继续持有或多 T 空 TF 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 2394.10 亿元，上周三一级市场续发 480.3 亿元 3 年期国债和新发 482.2 亿元 7 年期国债，中标利率低于二级市场收益率约 10bp，投标倍数分别为 2.17 和 2.38 倍，配置需求较好，上周二发行的国开行债的中标利率和投标倍数显示配置需求旺盛。

表 1: 上周一级市场利率债发行情况 (20181203-20181209)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/12/7	18贴现国债56		0.25	2.37
2018/12/7	18贴现国债57		0.50	2.48
2018/12/6	18进出12(增8)	30.00	1.00	3.00
2018/12/6	18进出13(增9)	47.00	3.00	3.74
2018/12/6	18进出09(增13)	44.60	5.00	4.37
2018/12/6	WI182305		5.00	3.29
2018/12/5	18付息国债21(续2)	480.30	3.00	3.17
2018/12/5	18付息国债28	482.20	7.00	3.22
2018/12/5	16农发15(增13)	150.00	3.00	3.08
2018/12/4	18国开12(增12)	80.00	3.00	3.68
2018/12/4	18国开11(增16)	80.00	5.00	3.76
2018/12/4	18国开14(增6)	60.00	7.00	4.15
2018/12/4	18国开10(增20)	80.00	10.00	4.04
2018/12/3	18农发10(增3)	50.00	1.00	2.60
2018/12/3	18农发12(增2)	30.00	3.00	3.30
合计		2,394.10		

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 (20181210-20181216)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018/12/14	18付息国债24(续发)	380.00	30.00	国债
2018/12/12	18付息国债22(续2)	290.00	2.00	国债
2018/12/12	18付息国债23(续2)	480.00	5.00	国债
2018/12/11	18国开12(增13)	50.00	3.00	政策银行债
2018/12/11	18国开11(增17)	57.00	5.00	政策银行债
2018/12/11	18国开14(增7)	40.00	7.00	政策银行债
2018/12/11	18国开10(增21)	60.00	10.00	政策银行债
2018/12/10	16农发15(增14)	146.20	3.00	政策银行债
合计		1,503.20		

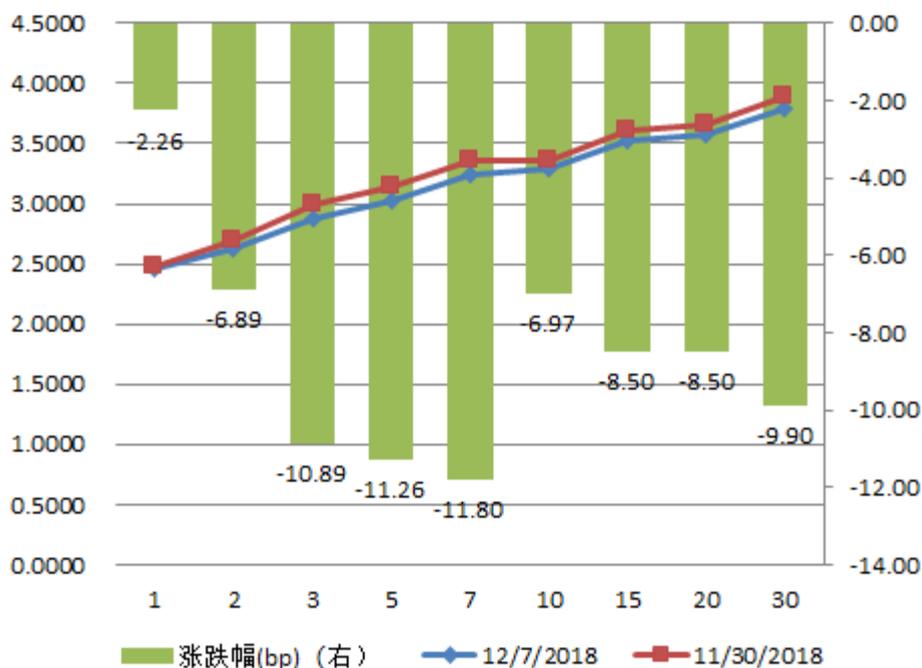
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 1503.20 亿元，本周将续发 290 亿元的 2 年期、480 亿元 5 年期和 380 亿元 30 年期国债，国债供给压力增加，观察配置需求是否继续较好，在年底无地方政府债发行情况下，整体利率债供给压力继续减小。

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了程度不一的下行，其中 2 年期下行 6.89bp 至 2.6276%，5 年期下行 11.26bp 至 3.0227%，10 年期下行 6.97bp 至 3.2853%。上周一在中美达成阶段性共识影响下现券收益率走高，后在资金面跨月后偏宽松和人民币较大幅升值令市场对货币政策进一步宽松的预期增加的影响下现券收益率转而下行，上周二在配置买盘加速入场和对货币政策进一步宽松的预期增加以及资金面偏宽松的利多影响下，现券收益率较大幅下行创新低，上周三早盘在配置买盘仍偏强和资金面继续宽松的影响下，现券收益率继续下行，午盘在较大幅走高后部分获利盘止盈的压力下，现券收益率下行幅度收窄，上周四和上周五在消息面淡净和较大幅上行后，现券收益率窄幅震荡。

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 2.26bp 至 2.46%，二年期下行 6.89bp

至 2.6276%，三年期下行 10.89bp 至 2.881%，五年期下行 11.26bp 至 3.0227%，七年期下行 11.8bp 至 3.2422%，十年期下行 6.97bp 至 3.2853%。

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 货币市场资金利率短降长升

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，净回笼 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 1000 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 1875 亿元 1 年期 MLF 操作，同时有 1875 亿元 MLF 到期，上周央行在公开市场上继续暂停逆回购操作，但进行国库现金定存操作，净投放 1000 亿元。

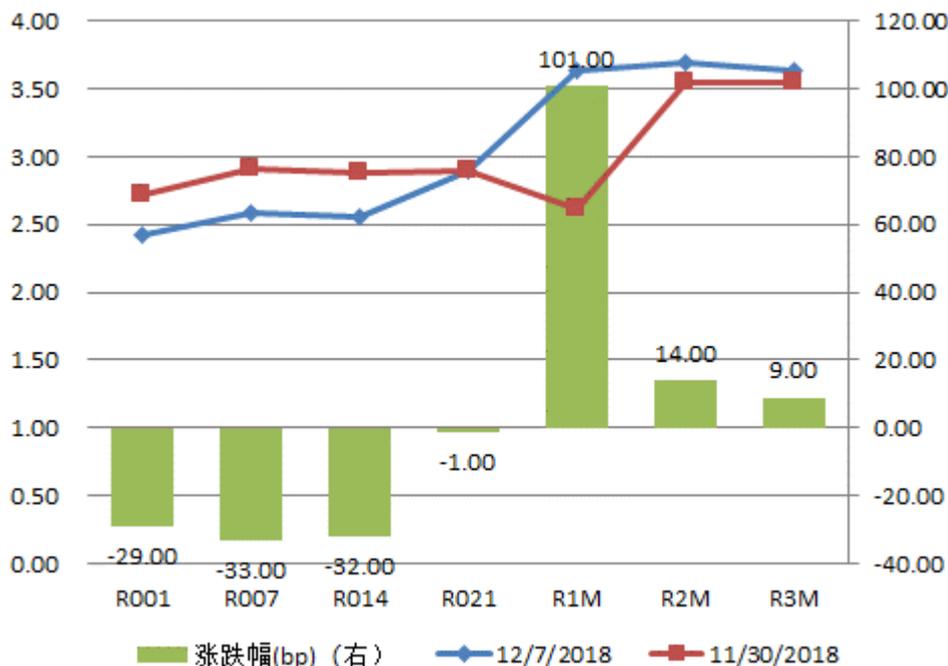
表 3: 上周公开市场操作情况 (20181201-20181207)

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1个月	国库现金定存	2018/12/7	1,000.00	4.02	
MLF(投放)365D	MLF(投放)	2018/12/6	1,875.00	3.3	0.00
MLF(降准置换回笼)	MLF(回笼)	2018/12/6	5.00	3.2	
MLF(投放)365D	MLF(回笼)	2018/12/6	1,880.00	3.2	0.00
净投放			0.00		
净投放(含国库现金)			1,000.00		

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

上周央行继续暂停逆回购操作,等量平价续作到期的 1875 亿元 1 年期 MLF 和进行 1000 亿元国库现金定存操作,净投放 1000 亿元,资金面在跨月后偏宽松,但跨年资金利率较大幅走高。

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 29bp 至 2.43%; 7 天期下行 33bp 至 2.58%; 14 天期下行 32bp 至 2.56%; 21 天期下行 1bp 至 2.89%; 1 个月期上行 101bp 至 3.63%。

本周公开市场有 2860 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 2860 亿元,本周有 2860 亿元 MLF 到期,央行可能进行对冲(等量平价续作)操作。

表 4：本周公开市场操作情况（20181208-20181214）

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)	2018/12/14	2,880.00	3.2500	5.00
MLF(降准置换回笼)	MLF(回笼)	2018/12/14	20.00	3.2500	
净投放			-2860.00		
净投放(含国库现金)			-2860.00		

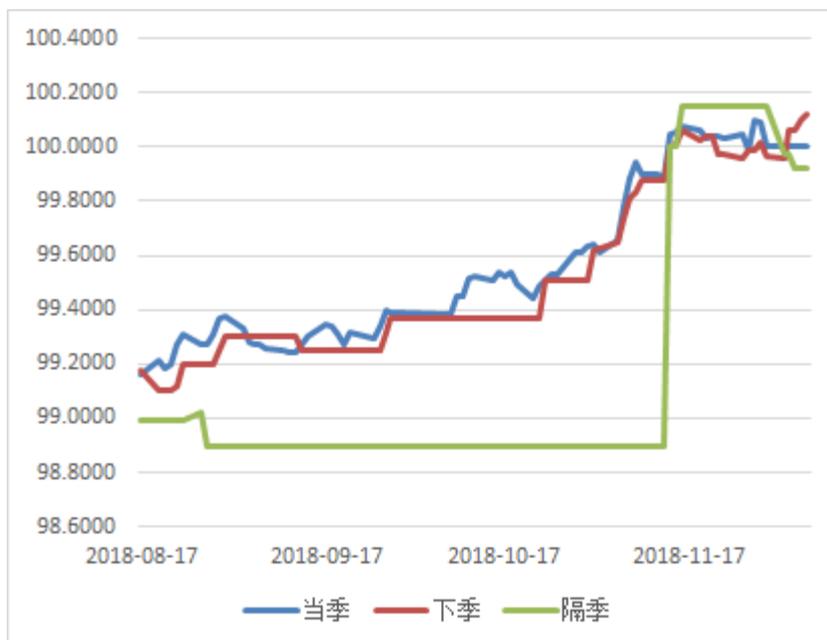
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 国债期货行情回顾

2.1 上周国债期货走高

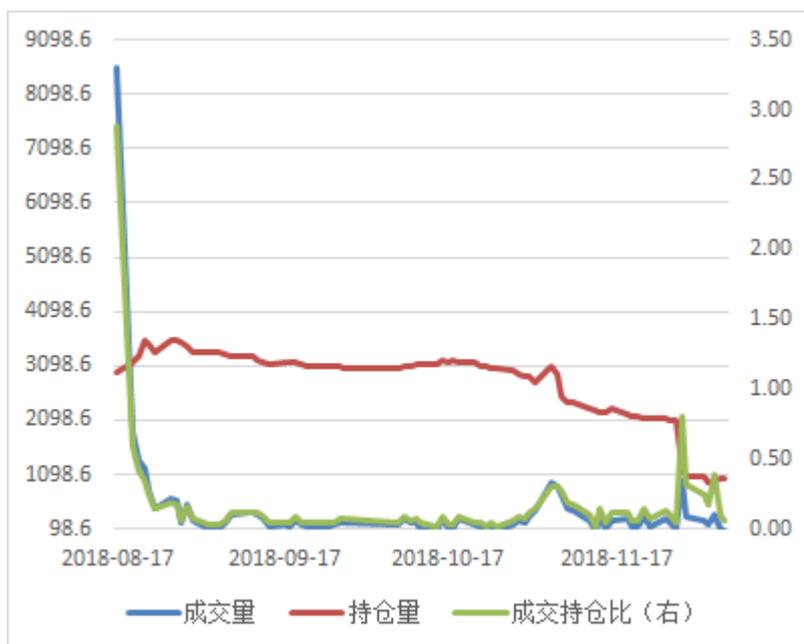
上周两年期国债期货主力合约 TS1903 上行 0.17% 收于 100.12 元，五年期国债期货主力合约 TF1903 上行 0.28% 收于 99.075 元，十年期国债期货主力合约 T1903 上行 0.49% 收于 97.17 元。上周一在中美达成阶段性共识影响下期债跳空低开，后在资金面跨月后偏宽松和人民币较大幅升值令市场对货币政策进一步宽松的预期增加的影响下震荡走高收涨，上周二在配置买盘加速入场和对货币政策进一步宽松的预期增加以及资金面偏宽松的利多影响下，期债高开高走，盘中创新高，上周三早盘在配置买盘仍偏强和资金面继续宽松的影响下，期债高开盘中创新高，午盘在较大幅走高后部分获利盘止盈的压力下期债转涨为跌，特别是十年期债持仓较大幅减少，上周四和上周五期债进入震荡整理，日内波动相对较大，但日间波动不大。2 年期债近交割月合约 TS1812 周跌 0.00%，收于 100.00 元；主力合约 TS1903 周涨 0.17%，收于 100.12 元；隔季合约 TS1903 周跌 0.15%，收于 99.92 元。成交方面，三个合约日均成交 195.2 手，持仓方面，主力合约 TS1903 周增仓 64 手，目前持仓 793 手，截止 12 月 7 日，2 年期三个合约合计持仓 1008 手，周减仓 51 手，成交量下降，持仓量下降。

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

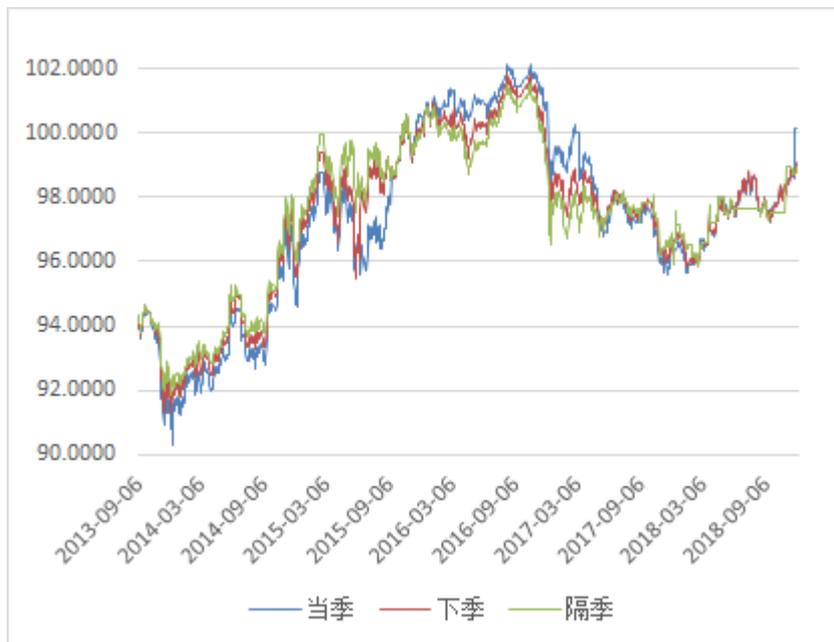


数据来源：Wind，兴证期货研发部

5 年期债近交割月合约 TF1812 周涨 0.00%，收于 100.145 元；主力合约 TF1903 周涨 0.28%，收于 99.075 元；隔季合约 TF1903 周跌 1.36%，收于 98.785 元。成交方面，三个合约日均成交 6429.2 手，持仓方面，主力 TF1903

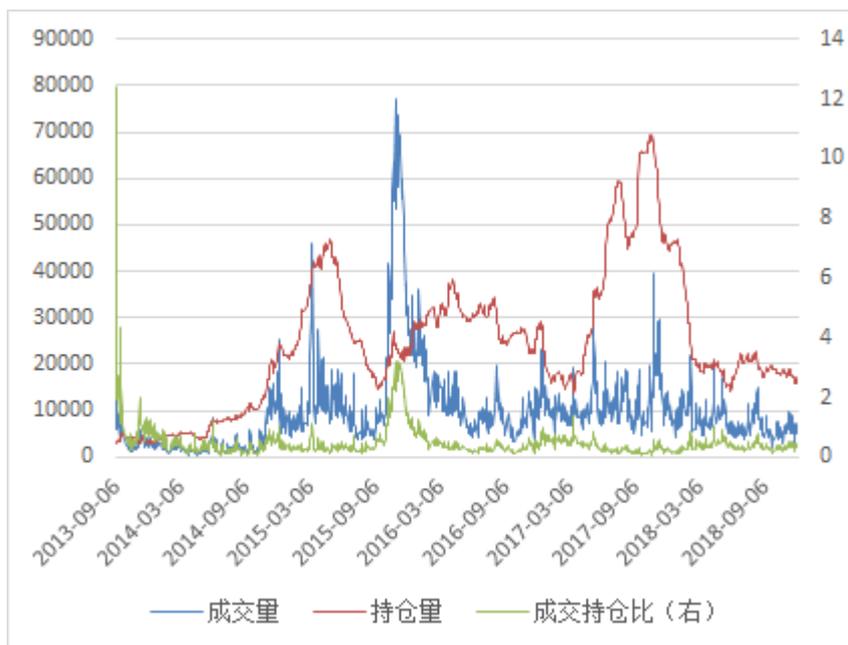
合约周增仓 1362 手，目前持仓 15235 手，截止 12 月 7 日，5 年期三个合约合计持仓 16858 手，周增仓 1014 手，成交量上升，持仓量上升。

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

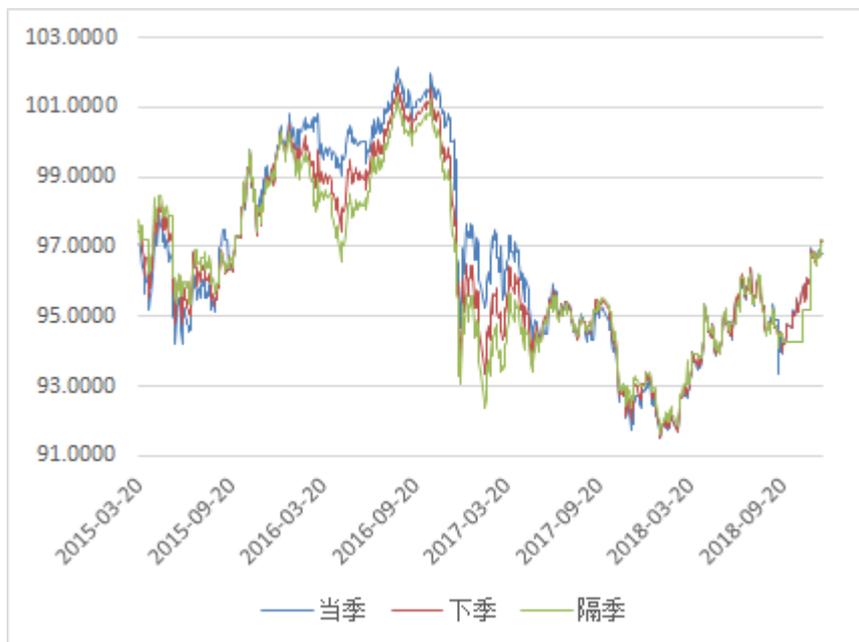


数据来源：Wind，兴证期货研发部

10 年期债近交割月合约 T1812 周涨 0.07%，收于 96.80 元；主力合约 T1903

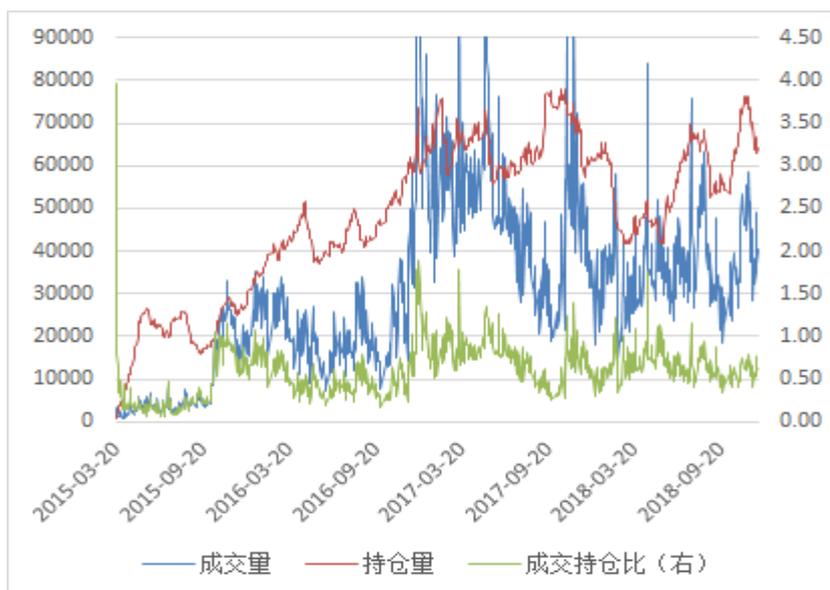
周涨 0.49%，收于 97.17 元；隔季合约 T1906 周涨 0.52%，收于 97.205 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 41523.4 手，主力 T1903 合约周增仓 1110 手，持仓 63120 手，截至 12 月 7 日，10 年期三个合约合计持仓 64188 手，持仓增加 590 手，成交量上升，持仓量上升。

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

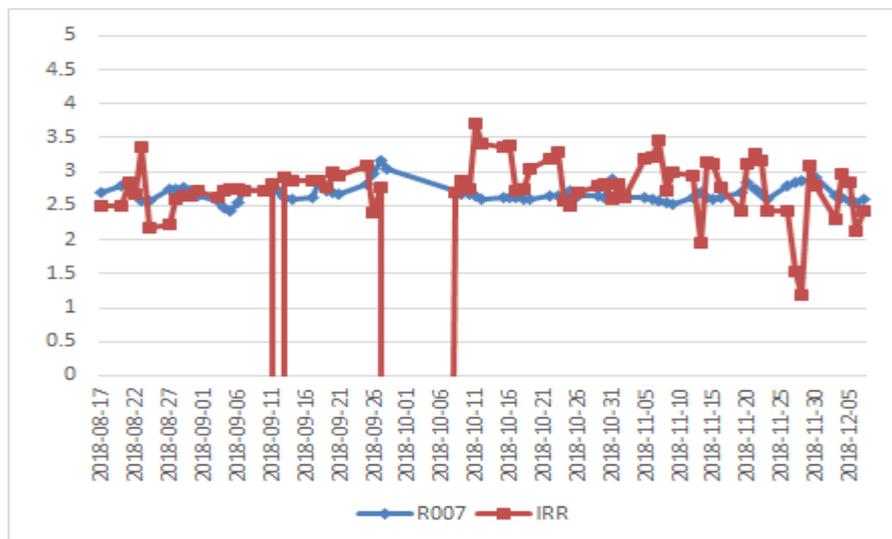


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 期现套利

从上周 TS1903 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。

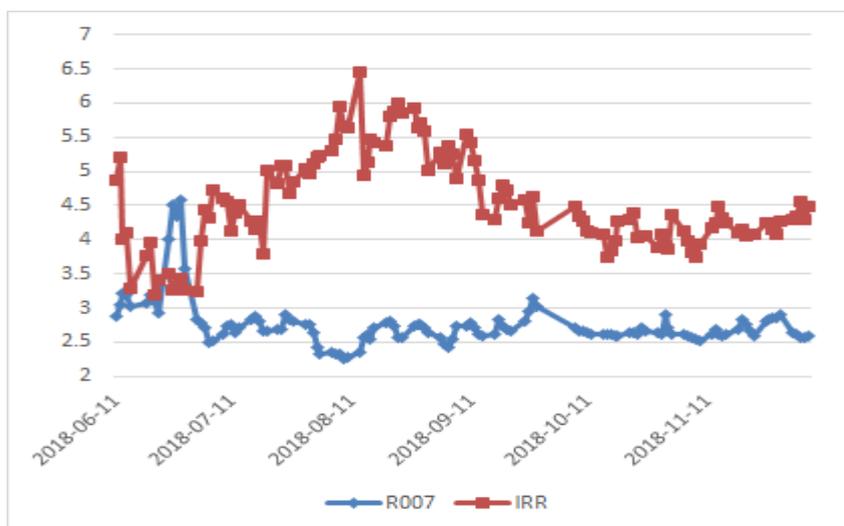
图 10: 近期 TS1903 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从上周 TF1903 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，在上周 R007 震荡下行，IRR 小幅上行，在上周三、周四和周五有较明显的正向期现套利机会。

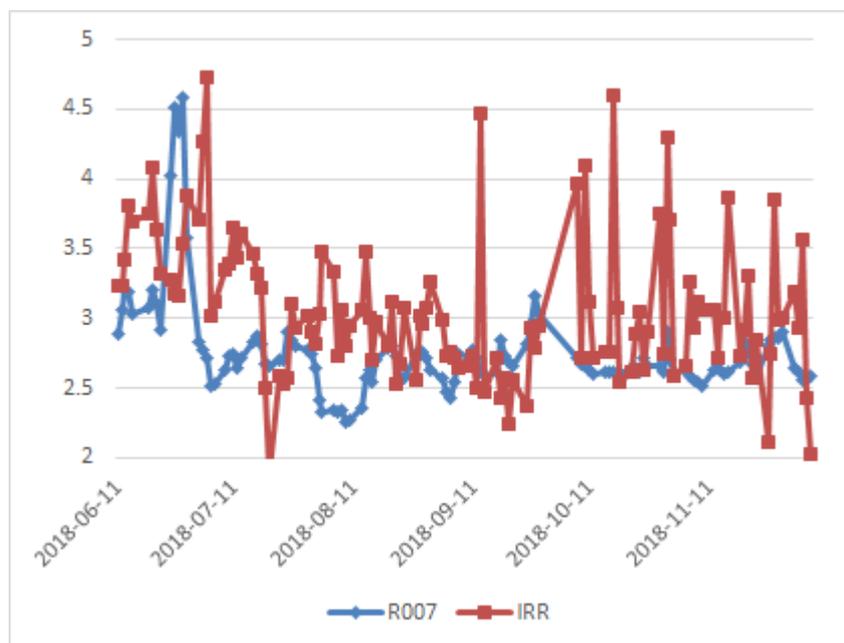
图 11: 近期 TF1903 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从上周 T1903 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 T1903 活跃 CTD 的 IRR 与 R007

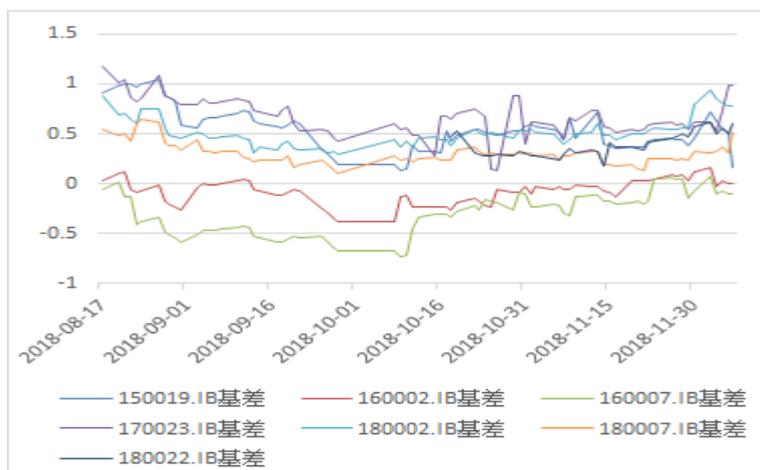


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

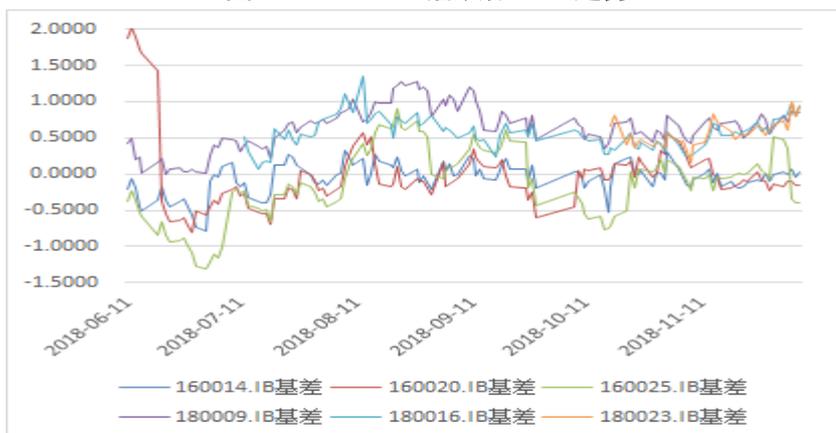
TS1903 合约的活跃券 150019.IB、160002.IB、160007.IB、170023.IB、180002.IB、180007.IB 和 180022.IB 的基差震荡上行, 适宜做多; TF1903 合约的活跃券 160014.IB、180009.IB、180016.IB 和 180023.IB 的基差震荡上行, 适宜做多, 160020.IB 和 160025.IB 的基差震荡下行, 适宜做空; T1903 合约的活跃券 160010.IB、170025.IB、180004.IB、180011.IB、180019.IB、180020.IB、180027.IB 的基差震荡上行, 适宜做多, 160023.IB 和 170004.IB 的基差震荡下行, 适宜做空。

图 13: TS1812 活跃券基差走势



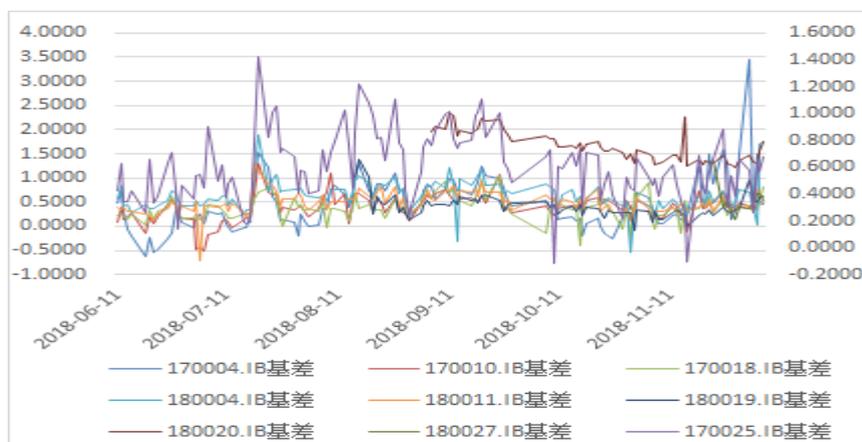
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

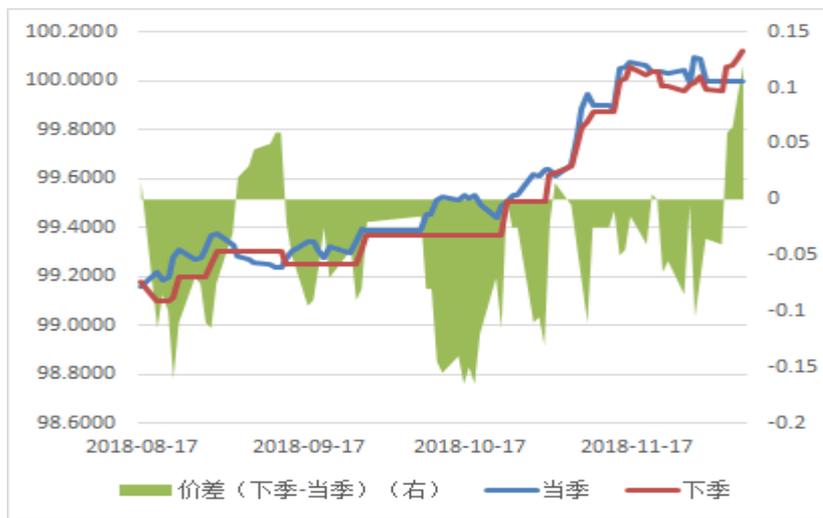


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 跨期价差

上周 2 年期债合约价差由负转正且正向扩大，期债已完成移仓换月，暂无跨期策略推荐；5 年期债合约价差负向小幅收窄，期债已完成移仓换月，暂无跨期策略推荐；上周 10 年期债合约价差正向走扩，期债已完成移仓换月，暂无跨期策略推荐。

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

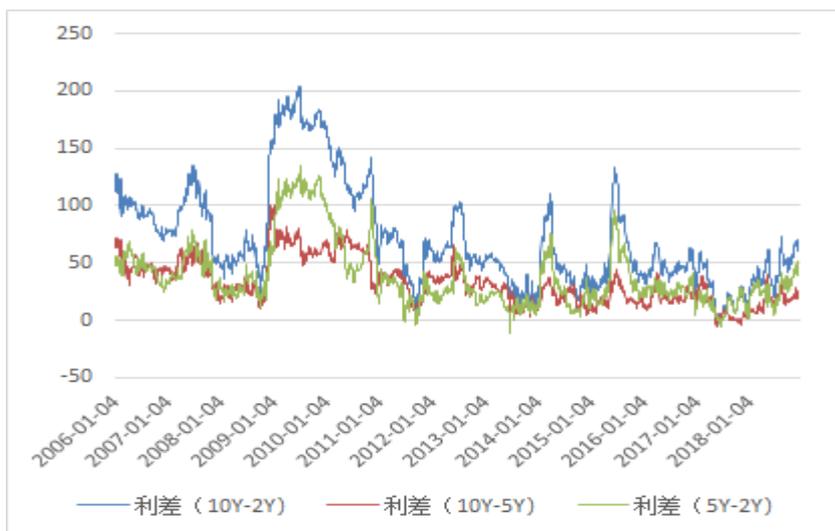


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 2 年期收益率利差下行 0.08bp 至 65.77bp, 10 年期和 5 年期收益率是上行 4.29bp 至 26.26bp。

图 19: 2 年期、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，周末公布物价数据和进出口数据对债市偏利多，关注将公布的金融和投资数据，其中社融可能止跌小幅上行，预计整体仍对债市略偏利多；从政策面看，上周受人民币较大幅升值令市场对货币政策进一步宽松预期增加；从资金面来看，本周有 2860 亿元 1 年期 MLF，预计央行进行对冲操作，但临近跨年，预计跨年资金利率会继续上行；从供需来看，本周将续发 290 亿元的 2 年期、480 亿元 5 年期和 380 亿元 30 年期国债，国债供给压力增加，关注其投标倍数和中标利率，特别是 5 年期和 30 年期国债的投标倍数，利率债整体供给压力继续减小，预计配置需求延续偏强。期债可能继续走强。

操作上，长期投资者前多持有，短期投资者做平曲线（多 T 空 2TF）继续持有或多 T 空 TF 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。