

关注避险情绪和 PMI 数据， 期债整体或略偏弱震荡

兴证期货·研发中心

2018 年 10 月 29 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

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 TS1812 上行 0.04% 收于 99.53 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 上行 0.12% 收于 98.2 元，十年期国债期货主力合约 T1812 上行 0.25% 收于 95.56 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 10 年期下行 2.48bp 至 3.541%，大多数活跃券的基差下行。上周国债期货先抑后扬。上周一期债在股市大幅反弹导致避险情绪有所降温的影响下低开偏弱震荡，周二至周五震荡走高，主要原因一是股市走弱令市场避险情绪再度升温，二是央行在公开市场上连续净投放令资金面略偏宽松的度过缴税期，三是一级市场投标倍数超过 2 倍国债需求平稳，四是美债收益率止升下行，特别是在周三较大幅下行 7bp。

● 后市展望及策略建议

从经济基本面来看，关注本周三和周四将公布的官方和财新制造业 PMI，预计数据可能对债市略偏利多，但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，关注发布商业银行理财子公司新规征求意见稿和个税新规征求意见稿；从资金面来看，本周公开市场有 4900 亿元资金量到期到期，压力不大，预计资金面维持平稳偏宽松跨月；从供需来看，本周暂无国债发行，地方债特别是专项债发行在 10 月底完成，利率债供给压力将继续边际缓和。本周关注避险情绪是否有所降温和制造业 PMI 数据，期债可能整体略偏弱震荡。

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多 TF 空 T 为主，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 2514.51 亿元，上周续发 1 年期和 10 年期国债各 390.5 亿元，中标利率低于二级市场收益率，且投标倍数超过 2 倍，国债需求边际增加持续，上周地方政府债发行规模减少，预计地方政府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，供给压力继续边际缓和。

表 1：上周一级市场利率债发行情况（20181022-20181028）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/10/25	18四川39	0.70	7.00	3.96
2018/10/25	18四川43	1.19	7.00	3.96
2018/10/25	18四川44	1.30	7.00	3.96
2018/10/25	18四川49	2.27	10.00	3.96
2018/10/25	18四川48	6.08	10.00	3.96
2018/10/25	18进出12(增4)	44.50	1.00	3.00
2018/10/25	18进出13(增3)	43.00	3.00	3.74
2018/10/25	18进出09(增7)	40.00	5.00	4.37
2018/10/24	18吉林12	4.90	5.00	3.78
2018/10/24	18吉林10	146.13	5.00	3.78
2018/10/24	18吉林09	78.41	5.00	3.78
2018/10/24	18江苏16	32.80	5.00	3.78
2018/10/24	18吉林14	4.07	10.00	3.97
2018/10/24	18吉林13	21.10	10.00	3.97
2018/10/24	18吉林15	4.80	10.00	3.97
2018/10/24	18吉林11	5.00	10.00	3.97
2018/10/24	18付息国债18(续2)	390.50	1.00	2.79
2018/10/24	18付息国债19(续2)	390.50	10.00	3.54
2018/10/24	18山东债18	1.00	10.00	3.97
2018/10/24	18农发07(增11)	60.00	1.00	3.89
2018/10/24	18农发09(增12)	50.00	3.00	4.24
...				
合计		2,514.51		

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（20181029-20181104）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-10-31	18北京债10	2.54	3.00	地方政府债
2018-10-31	18北京债13	6.08	3.00	地方政府债
2018-10-31	18北京债14	15.03	5.00	地方政府债
2018-10-31	18北京债11	16.96	5.00	地方政府债
2018-10-31	18北京债15	24.81	7.00	地方政府债
2018-10-31	18北京债12	13.45	10.00	地方政府债
2018-10-31	18山西债21	48.02	3.00	地方政府债
2018-10-31	18山西债22	2.95	3.00	地方政府债
2018-10-31	18山西债23	36.30	5.00	地方政府债
2018-10-31	18山西债24	4.65	5.00	地方政府债
2018-10-31	18山西债25	4.17	10.00	地方政府债
2018-10-31	18天津债35	15.00	3.00	地方政府债
2018-10-31	18天津债36	17.00	5.00	地方政府债
2018-10-30	18安徽债17	17.77	5.00	地方政府债
2018-10-30	18安徽债18	6.55	5.00	地方政府债
2018-10-30	18国开12(增7)	70.00	3.00	政策银行债
2018-10-30	18国开11(增11)	80.00	5.00	政策银行债
2018-10-30	18国开14(增发)	60.00	7.00	政策银行债
2018-10-30	18国开10(增16)	100.00	10.00	政策银行债
2018-10-30	18广西债20	6.29	10.00	地方政府债
2018-10-30	18新疆兵团债01	16.00	5.00	地方政府债
.....				
合计		727.56		

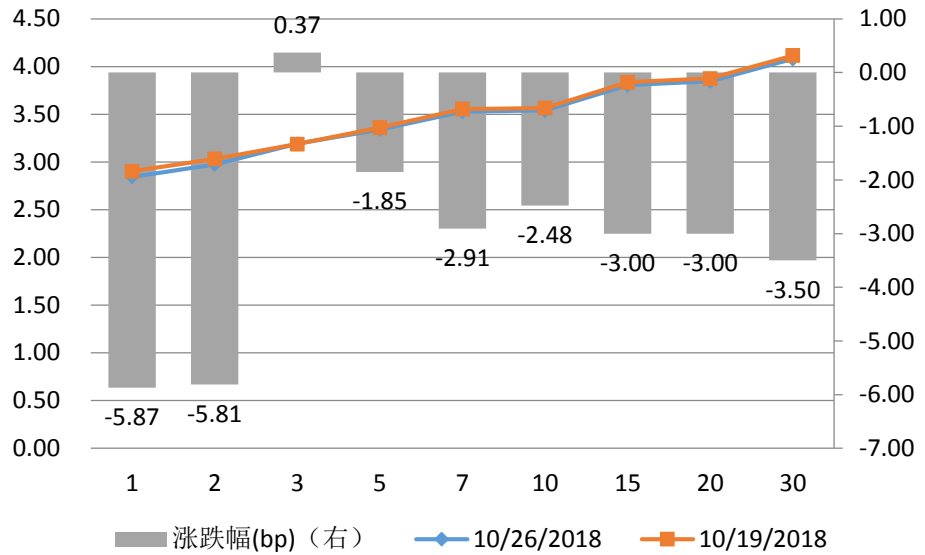
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 727.56 亿元，暂无国债发行，地方债特别是专项债发行在 10 月底完成，利率债供给压力将继续边际缓和。

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 5.81bp 至 2.9747%，5 年期下行 1.85bp 至 3.3417%，10 年期下行 2.48bp 至 3.541%。上周现券收益率先上后下，周一国债收益率在股市大幅反弹导致避险情绪有所降温的影响下小幅上行，周二至国债收益率小幅下行，主要原因一是股市走弱令市场避险情绪再度升温，二是央行在公开市场上连续净投放令资金面略偏宽松的度过缴税期，三是一级市场投标倍数超过 2 倍国债需求平稳，四是美债收益率止升下行，特别是在周三较大幅下行 7bp。

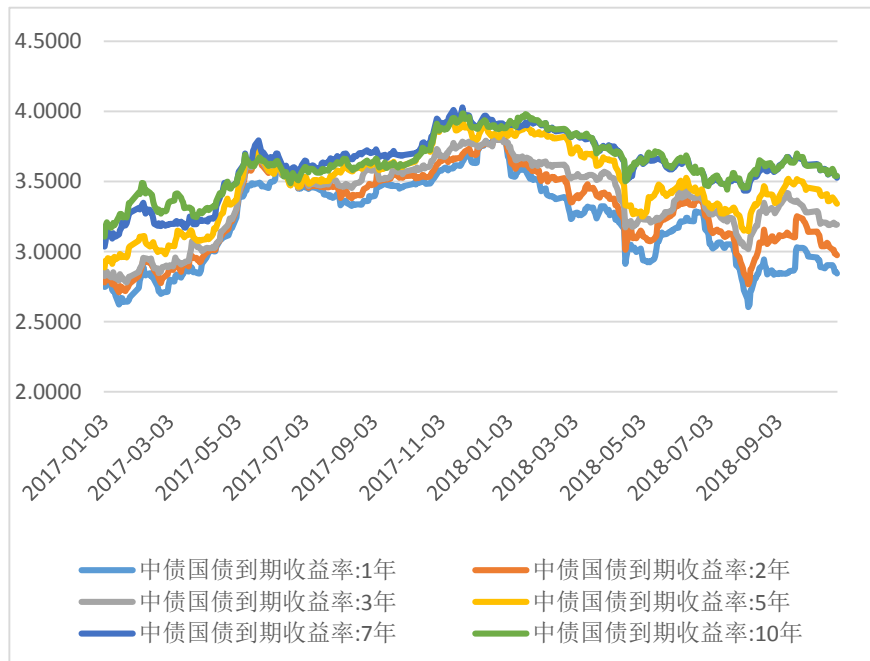
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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 5.87bp 至 2.844%,二年期下行 5.81bp 至 2.9747%,三年期上行 0.37bp 至 3.1919%,五年期下行 1.85bp 至 3.3417%,七年期下行 2.91bp 至 3.5271%,十年期下行 2.48bp 至 3.541%。

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 货币市场资金利率涨跌不一

上周央行在公开市场进行 4900 亿 7 天逆回购操作，同时有 300 亿 7 天逆回购到期，净投放 4600 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 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投放 4600 亿元。央行在公开市场上净投放用于对冲 10 月的缴税。

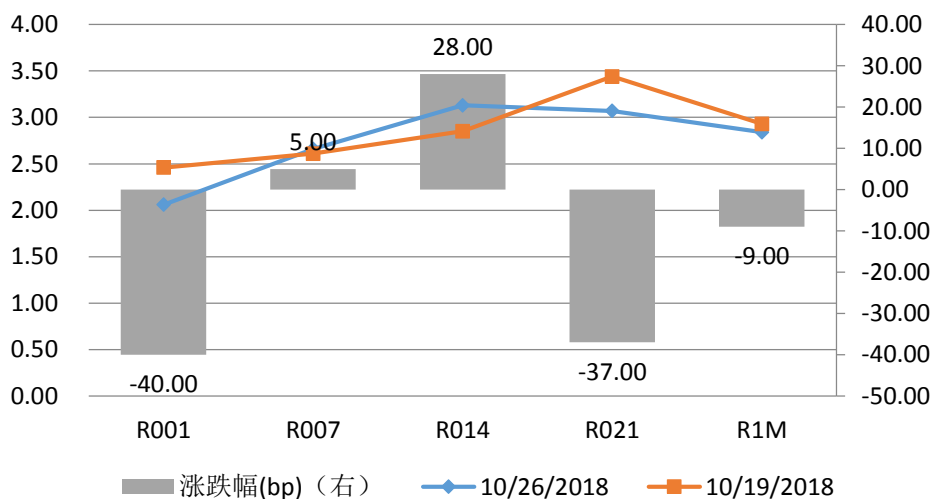
表 3：上周公开市场操作情况（20181020-20181026）

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	10/26/2018	300.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购	10/25/2018	1,000.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购	10/22/2018	1,200.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购	10/23/2018	1,200.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购	10/24/2018	1,500.00	2.55	0.00
净投放			4,600.00		
净投放(含国库现金)			4,600.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

上周央行在公开市场上净投放 4600 亿元用于对冲 10 月的缴税，整体上资金面维持平稳。

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 40bp 至 2.06%；7 天期上行 5bp 至 2.66%；14 天期上行 28bp 至 3.13%；21 天期下行 37bp 至 3.07%；1 个月期下行 9bp 至 2.84%。

本周公开市场有 4900 亿元资金量到期，其中周一至周五到期量分别是 1200 亿元、1200 亿元、1500 亿元、1000 亿元和 0 亿元，本周资金量到期不大，预计资金面维持偏宽松为主。

表 4：本周公开市场操作情况（20181027-20181102）

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	2018/11/1	1,000.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/10/29	1,200.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/10/30	1,200.00	2.55	0.00
逆回购7D	逆回购到期	2018/10/31	1,500.00	2.55	0.00
净投放			-4900.00		
净投放(含国库现金)			-4900.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

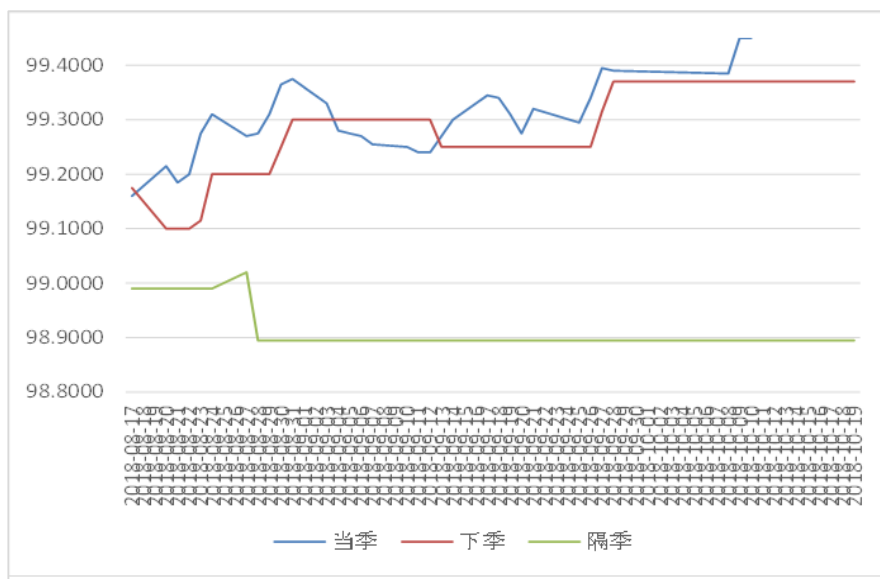
2. 国债期货行情回顾

2.1 上周国债期货震荡走高

上周两年期国债期货主力合约 TS1812 上行 0.04% 收于 99.53 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 上行 0.12% 收于 98.2 元，十年期国债期货主力合约 T1812 上行 0.25% 收于 95.56 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 10 年期下行 2.48bp 至 3.541%，大多数活跃券的基差下行。上周国债期货先抑后扬。上周一期债在股市大幅反弹导致避险情绪有所降温的影响下低开偏弱震荡，周二至周五震荡走高，主要原因一是股市走弱令市场避险情绪再度升温，二是央行在公开市场上连续净投放令资金面略偏宽松的度过缴税期，三是一级市场投标倍数超过 2 倍国债需求平稳，四是美债收益率止升下行，特别是在周三较大幅下行 7bp。

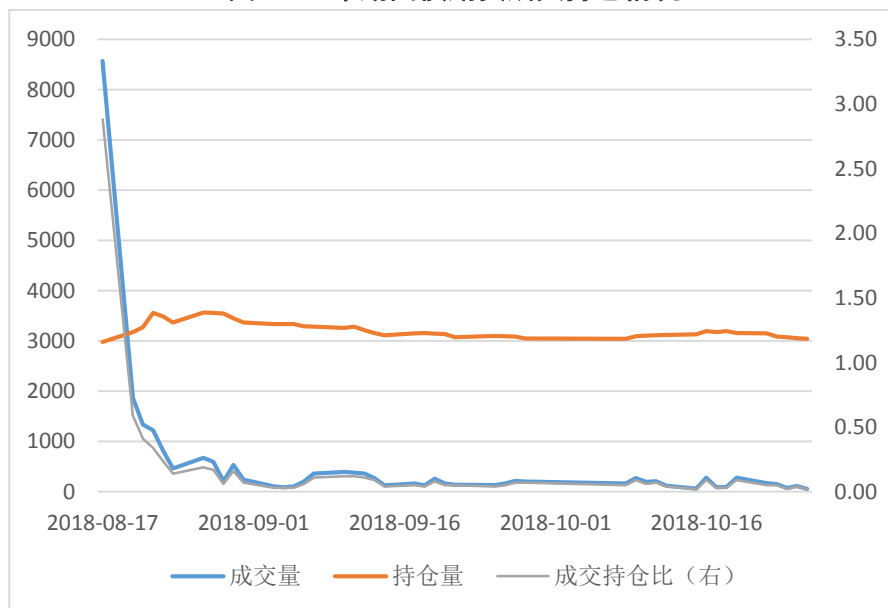
2 年期债主力合约 TS1812 周涨 0.04%，收于 99.53 元；下季合约 TS1903 周涨 0.14%，收于 99.505 元；隔季合约 TS1903 周涨 0.00%，收于 98.895 元。成交方面，三个合约日均成交 114 手，持仓方面，TS1812 合约周减仓 113 手，目前持仓 2990 手，截止 10 月 26 日，2 年期三个合约合计持仓 3042 手，周减仓 113 手，成交量下降，持仓量下降。

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 年期债主力合约 TF1812 周涨 0.12%，收于 98.20 元；下季合约 TF1903 周涨 0.11%，收于 98.12 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 4170.4 手，持仓方面，TF1812 合约周增仓

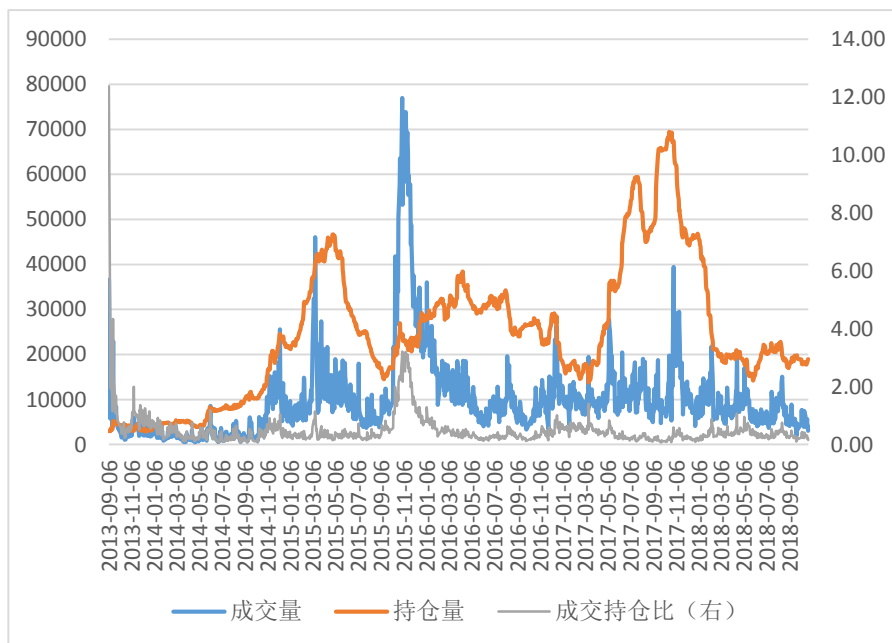
949 手，目前持仓 18903 手，截止 10 月 26 日，5 年期三个合约合计持仓 18947 手，周增仓 960 手，成交量下降，持仓量上升。

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 年期债主力合约 T1812 周涨 0.25%，收于 95.56 元；下季合约 T1903 周涨 0.22%，收于 95.50 元；隔季合约 T1906 周涨 0.00%，收于 94.29 元。成

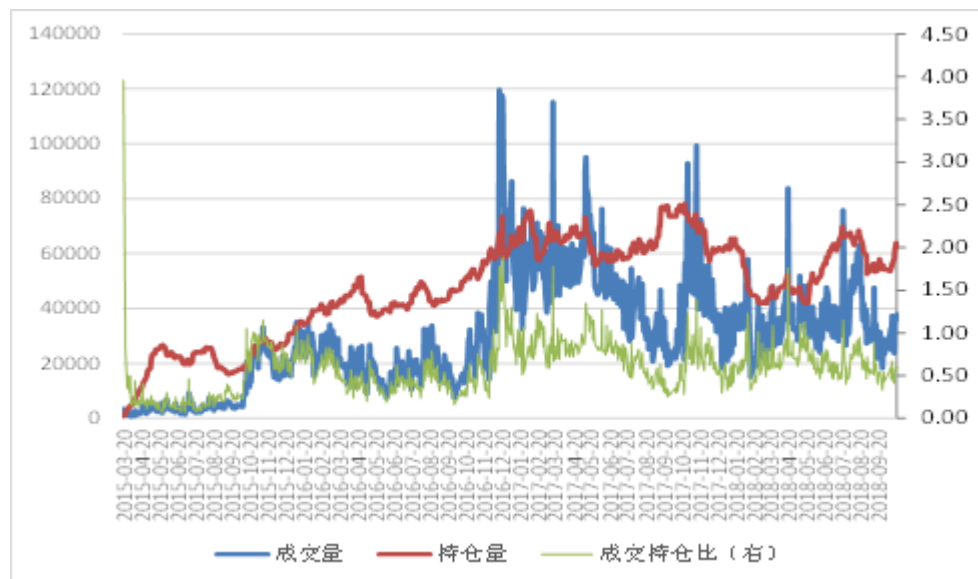
交持仓方面，三个合约日均成交 32239.8 手，主力 T1812 合约周增仓 1822 手，持仓 63805 手，截至 10 月 26 日，10 年期三个合约合计持仓 65117 手，持仓增加 2546 手，成交量下降，持仓量上升。

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

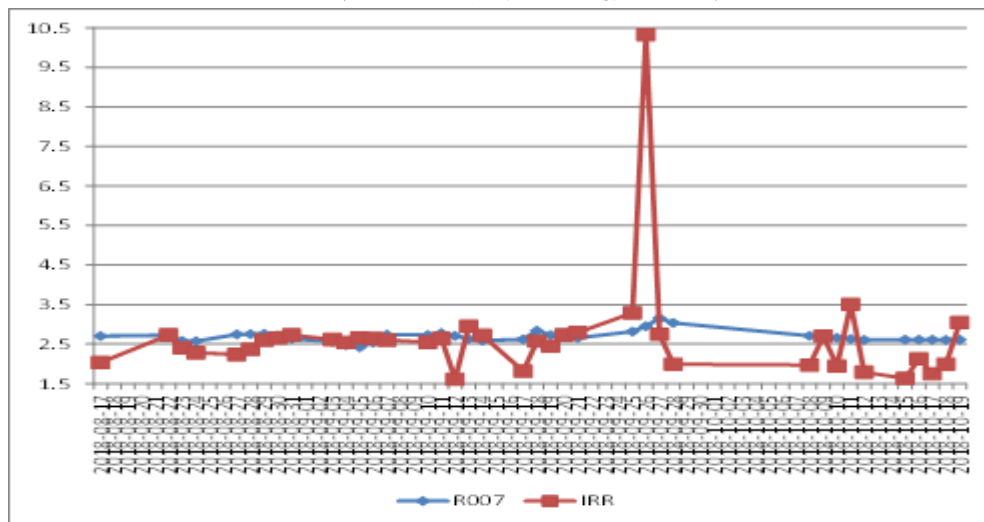


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 震荡小幅上行，IRR 先下后上，在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

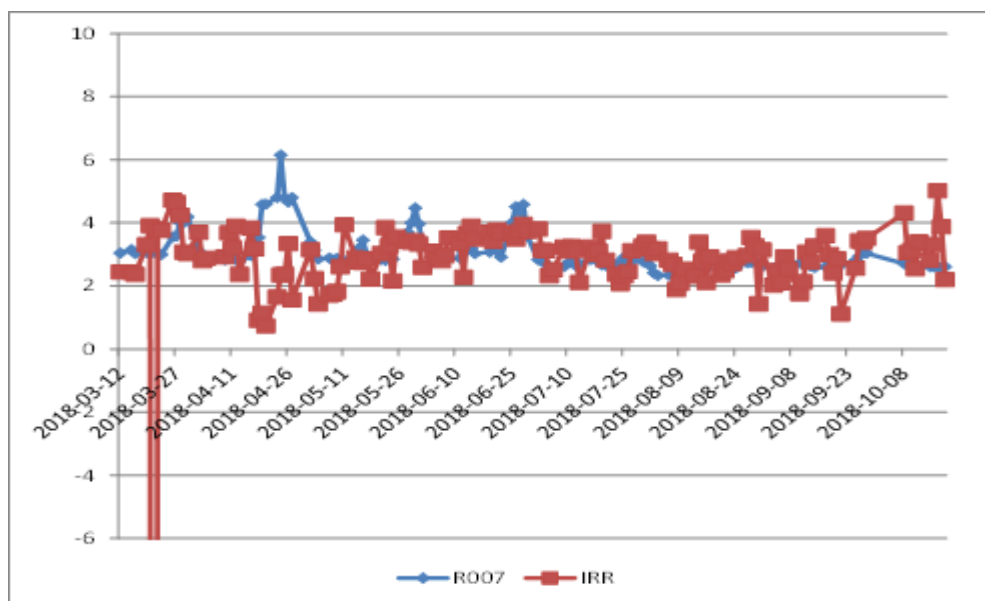
图 10: 近期 TS1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 震荡小幅上行，IRR 窄幅震荡，在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

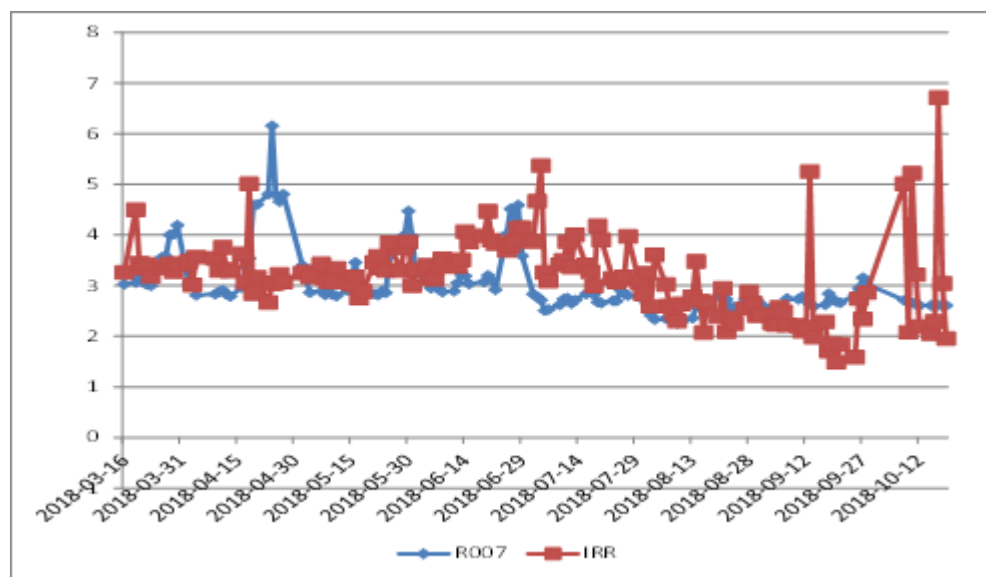
图 11: 近期 TF1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 震荡小幅上行，且 IRR 窄幅震荡，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

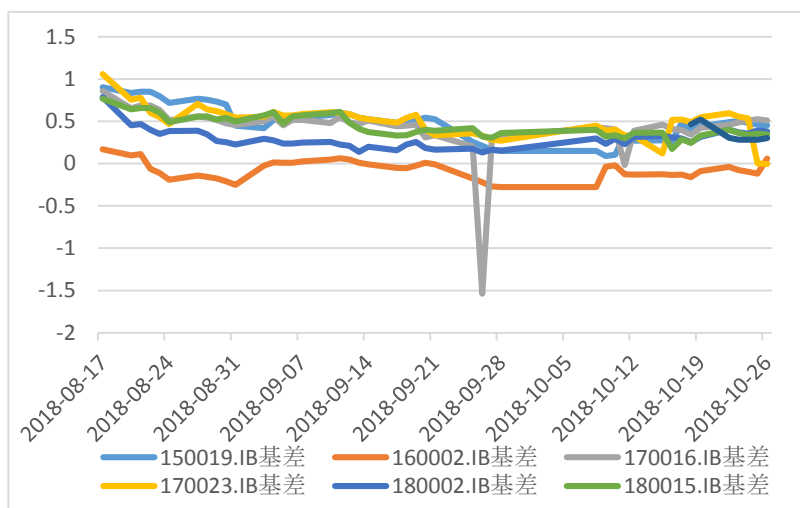


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

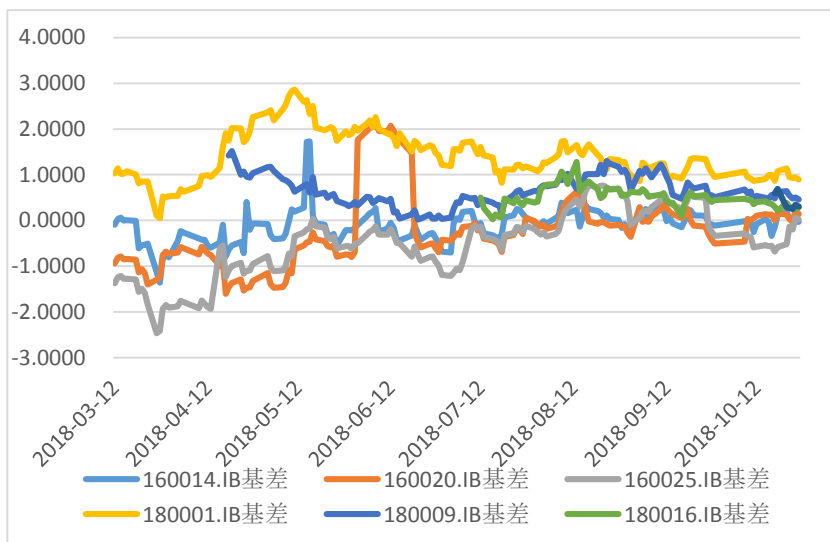
TS1812 合约的活跃券 150019.IB、160002.IB、170016.IB、180002.IB 和 180015.IB 的基差震荡上行，适宜做多，170023.IB 和 180015.IB 的基差震荡下行，适宜做空；TF1812 合约的活跃券 160014.IB、160020.IB、180001.IB 和 180009.IB 的基差震荡下行，适宜做空格，160025.IB 和 180016.IB 的基差震荡上行，适宜做多；T1812 合约的活跃券 160023.IB 的基差震荡上行，适宜做多；170010.IB、170025.IB、180013.IB、180011.IB、170018.IB、170004.IB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

图 13: TS1812 活跃券基差走势



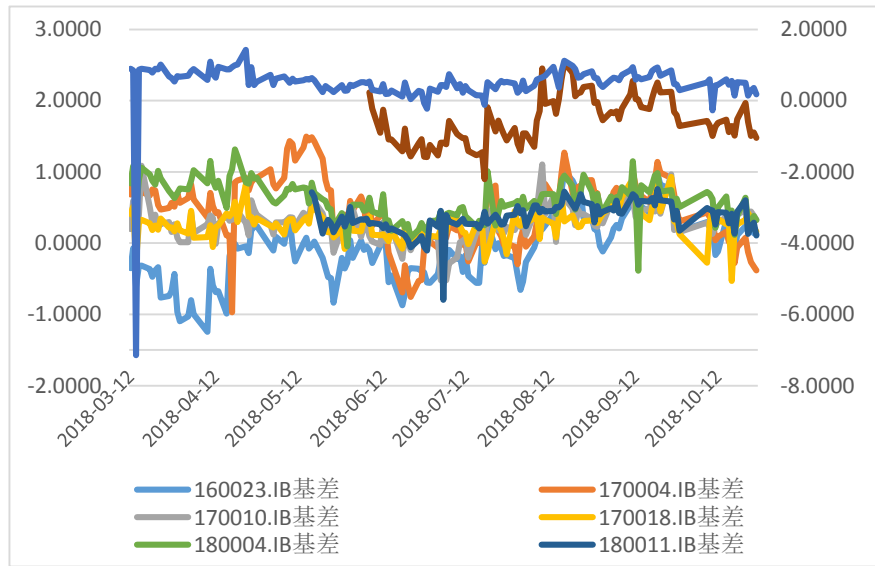
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

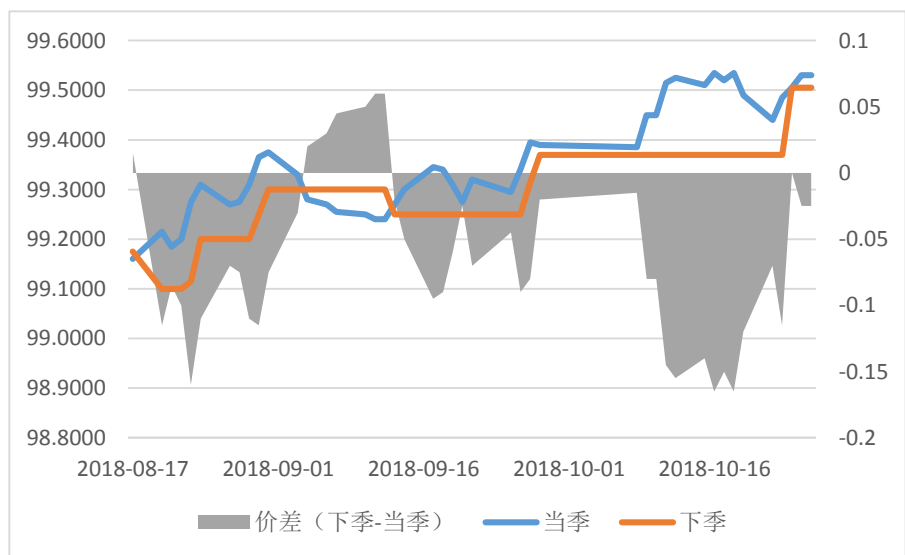


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 跨期价差

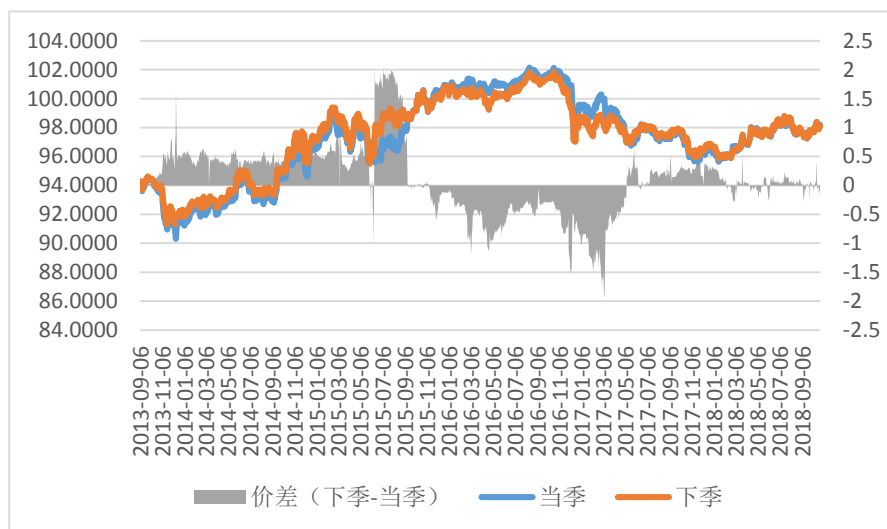
上周 2 年期债合约价差负向先上后下, 期债不处于移仓换月阶段, 上周无策略推荐; 5 年期债合约价差负向先下后上, 期债不处于移仓换月阶段, 上周无策略推荐; 上周 10 年期债合约价差负向先下后上, 窄幅波动, 期债不处于移仓换月阶段, 上周无策略推荐。

图 16: 2 年期债当季、下季及二者价差走势



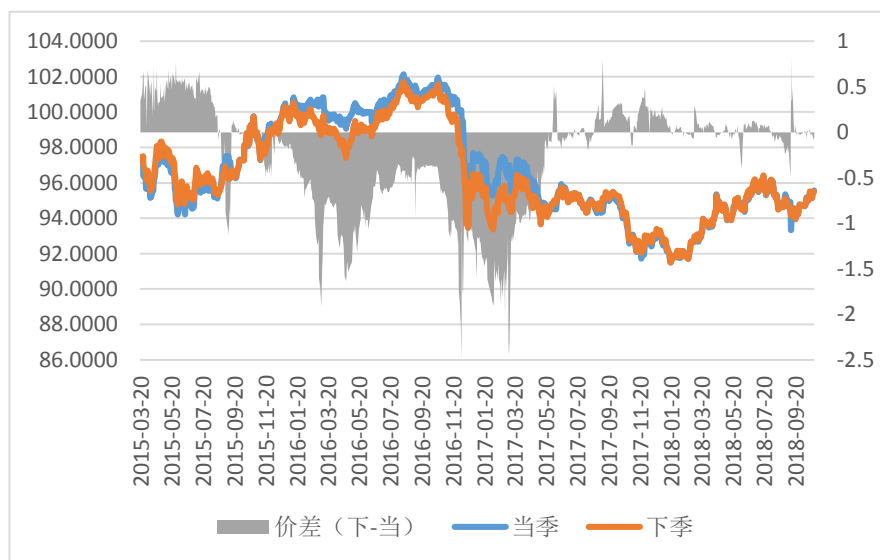
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

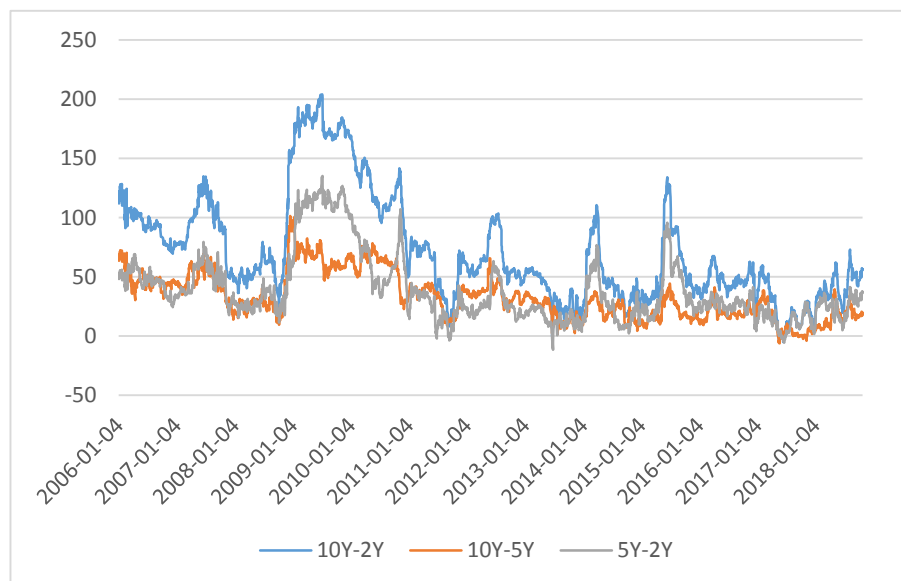


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 2 年期收益率利差上行 3.33bp 至 56.63bp, 10 年期和 5 年期收益率是下行 0.63bp 至 19.93bp。

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，关注本周三和周四将公布的官方和财新制造业 PMI，预计数据可能对债市略偏利多，但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，关注发布商业银行理财子公司新规征求意见稿和个税新规征求意见稿；从资金面来看，本周公开市场有 4900 亿元资金量到期到期，压力不大，预计资金面维持平稳偏宽松跨月；从供需来看，本周暂无国债发行，地方债特别是专项债发行在 10 月底完成，利率债供给压力将继续边际缓和。本周关注避险情绪是否有所降温 and 制造业 PMI 数据，期债可能整体略偏弱震荡。

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多 TF 空 T 为主，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。