

兴证期货.研发中心

2018年10月22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 下行 0.04% 收于 99.49 元, 五年期国债期货主力合约 TF1812 上行 0.03% 收于 98.08 元, 十年期国债期货主力合约 T1812 上行 0.21% 收于 95.32 元, 十年期国债期货主力合约增仓 5616 手, 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 0.51bp 至 3.0328%, 5 年期下行 3.62bp 至 3.3602%, 10 年期下行 1.73bp 至 3.5658%, 大多数活跃券基差上行。上周国债期货震荡走高。上周一期债在预期金融数据偏利空和前期获利盘止盈的影响下, 期债偏弱震荡, 周二至周四在股市较大幅走弱导致市场避险情绪升温、降准实施资金面维持平稳偏宽松、公布的原口径社融数据偏低、一级市场需求边际增加和物价数据基本符合预期的利多影响下, 期债震荡走高创 2 个月新高, 并带动现券收益率下行, 周五公布的投资和三季度 GDP 等经济数据虽然略偏利多, 但股市底部较大幅反弹, 令期债盘中冲高回落, 由涨转跌。

● 后市展望及策略建议

从经济基本面来看, 本周无重要经济数据公布, 上周公布的经济数据整体继续走弱, 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, 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 300 亿元资金量到期到期压力小, 预计资金面维持平稳偏宽松; 从供需来看, 本周三将续发各 390 亿元 1 年期和 10 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, 观察国债需求是否继续边



际好转。本周期债可能在获利盘止盈和避险情绪有所降温的影响下小幅震荡走弱。

操作上，长期投资者前多持有，短期投资者关注日内波动或暂观望，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 3920.9 亿元，上周新发 2 年期和续发 5 年期各 290 和 390.7 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，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小幅增加，供给压力边际缓和。

表 1: 上周一级市场利率债发行情况 (20181015-20181021)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/10/19	18付息国债24	290.00	30.00	
2018/10/18	18国开14(预)	62.60	7.00	
2018/10/18	18进出12(增3)	40.00	1.00	3.00
2018/10/18	18进出13(增2)	40.00	3.00	3.74
2018/10/18	WI181801	390.00	1.00	2.79
2018/10/18	WI181910	390.00	10.00	3.54
2018/10/18	18新疆债26	44.40	3.00	3.60
2018/10/18	18浙江债15	72.33	5.00	3.81
2018/10/18	18浙江债14	113.04	5.00	3.81
2018/10/18	18浙江债16	28.00	10.00	3.98
2018/10/18	18西藏债01	10.00	2.00	3.45
2018/10/18	18西藏债02	11.53	3.00	3.60
2018/10/18	18西藏债03	13.12	5.00	3.81
2018/10/18	18西藏债05	5.94	5.00	3.81
2018/10/18	18西藏债06	6.79	7.00	3.98
2018/10/18	18西藏债04	7.60	7.00	3.98
2018/10/17	18湖南04(续发)	39.91	5.00	3.74
2018/10/17	18湖南债20	67.00	10.00	3.99
2018/10/17	18进出22	300.00	10.00	4.71
2018/10/17	18付息国债22	290.00	2.00	3.00
2018/10/17	18付息国债23	390.70	5.00	3.29
...				
合计		3,920.90		

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 (20181022-20181028)

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018-10-24	18吉林债09	78.41	5.00	地方政府债
2018-10-24	18吉林债12	4.90	5.00	地方政府债
2018-10-24	18吉林债10	146.13	5.00	地方政府债
2018-10-24	18江苏债16	32.80	5.00	地方政府债
2018-10-24	18吉林债13	21.10	10.00	地方政府债
2018-10-24	18吉林债15	4.80	10.00	地方政府债
2018-10-24	18吉林债11	5.00	10.00	地方政府债
2018-10-24	18吉林债14	4.07	10.00	地方政府债
2018-10-24	18付息国债18(续2)	390.00	1.00	国债
2018-10-24	18付息国债19(续2)	390.00	10.00	国债
2018-10-24	18山东债18	1.00	10.00	地方政府债
2018-10-23	18黑龙江债19	156.34	10.00	地方政府债
2018-10-23	18国开12(增6)	93.00	3.00	政策银行债
2018-10-23	18国开11(增10)	87.80	5.00	政策银行债
2018-10-23	18国开10(增15)	100.30	10.00	政策银行债
2018-10-23	18内蒙古债31	24.60	2.00	地方政府债
2018-10-23	18内蒙古债33	4.52	10.00	地方政府债
2018-10-23	18内蒙古债32	0.77	10.00	地方政府债
合计		1,545.55		

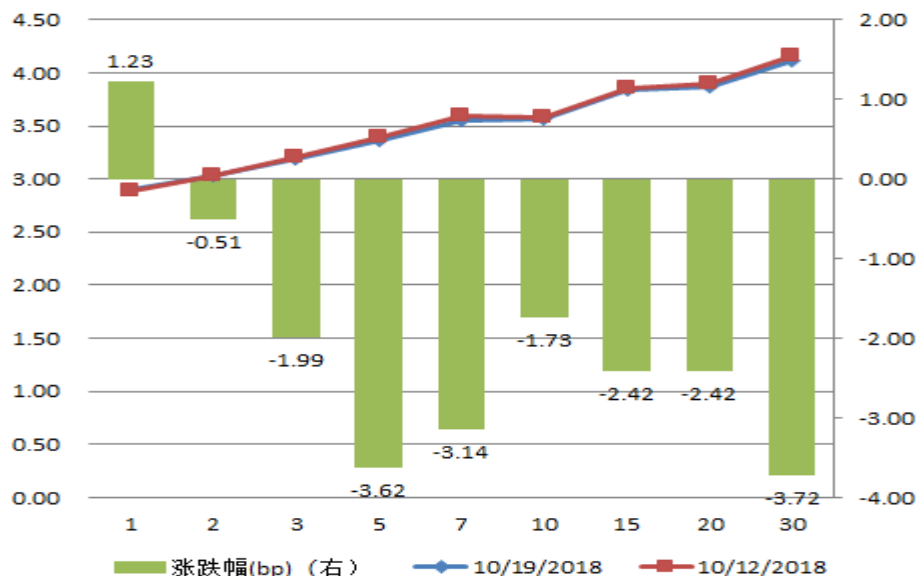
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

wind 数据显示, 本周利率债计划规模为 1545.55 亿元, 本周三将续发各 390 亿元 1 年期和 10 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 0.51bp 至 3.0328%, 5 年期下行 3.62bp 至 3.3602%, 10 年期下行 1.73bp 至 3.5658%。上周现券收益率先下后上, 上周一期债在预期金融数据偏利空和前期获利盘止盈的影响下, 现券收益率小幅上行, 周二至周四在股市较大幅走弱导致市场避险情绪升温、降准实施资金面维持平稳偏宽松、公布的原口径社融数据偏低、一级市场需求边际增加和物价数据基本符合预期的利多影响下, 现券收益率在期债的带动下出现下行, 周五公布的投资和三季度 GDP 等经济数据虽然略偏利多, 但股市底部较大幅反弹, 令现券收益率小幅上行。

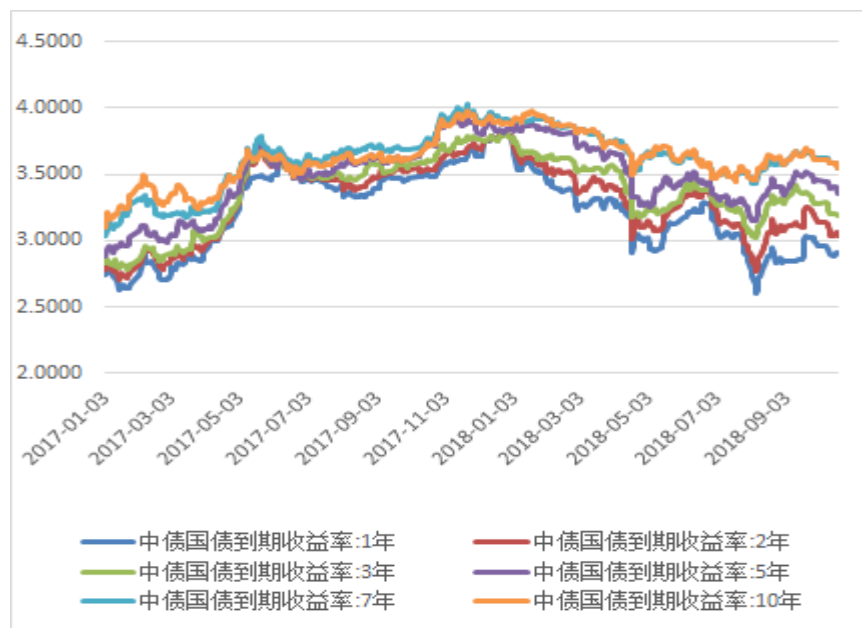
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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上行 1.23bp 至 2.9027%，二年期下行 0.51bp 至 3.0328%，三年期下行 1.99bp 至 3.1882%，五年期下行 3.62bp 至 3.3602%，七年期下行 3.14bp 至 3.5562%，十年期下行 1.73bp 至 3.5658%。

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小幅上行

上周央行在公开市场进行 300 亿 7 天逆回购操作，同时有 0 亿 7 天逆回购到期，净投放 300 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 1500 亿元国库现金定存到期，进行 0 亿元 1 年期 MLF 操作，同时有 4515 亿元 MLF 到期，上周央行在公开市场上净回笼 5715 亿元（包括国库现金定存到期）。10 月 15 日定向降准 1% 置换到期的 MLF，净投放 7500 亿元用于对冲 10 月的缴税。

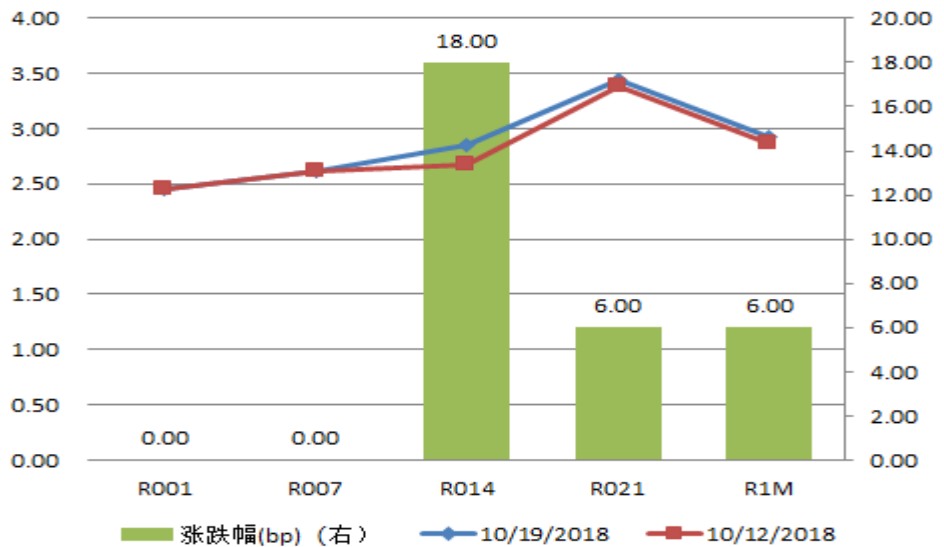
表 3：上周公开市场操作情况（20181006-20181012）

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7D	逆回购	2018/10/19	300.00	2.55	0.00
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			-4,215.00		
净投放(含国库现金)			-5,715.00		

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 4515 亿元，由于 10 月 15 日定向降准 1% 进行对冲，资金面节后维持偏宽松，仅在下半周略有趋紧，央行在上周五重启逆回购，维稳资金面意图明显。

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 0bp 至 2.46%；7 天期下行 0bp 至 2.61%；14 天期上行 18bp 至 2.85%；21 天期上行 6bp 至 3.44%；1 个月期上行 6bp 至 2.93%。

本周公开市场有 300 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 300 亿元，本周无资金到期，预计资金面维持偏宽松为主。

表 4：本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)
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

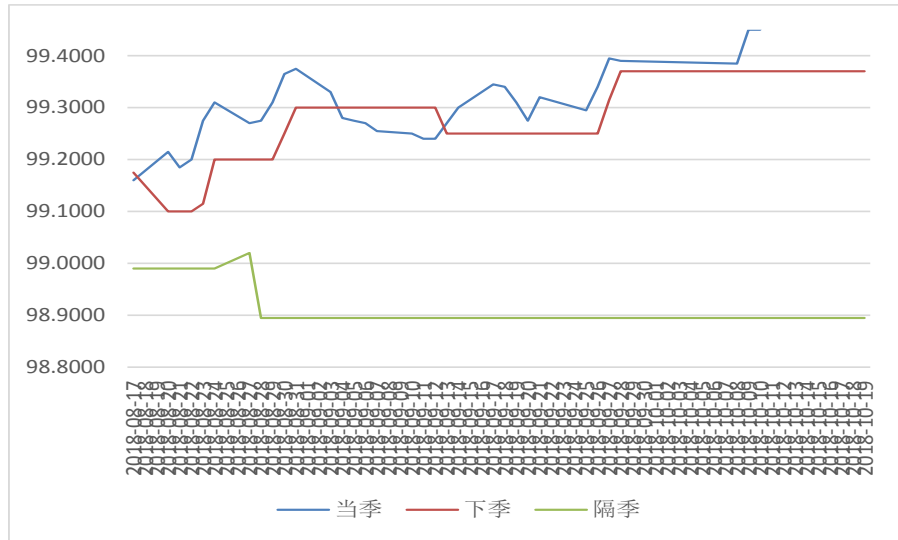
2. 国债期货行情回顾

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 下行 0.04% 收于 99.49 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 上行 0.03% 收于 98.08 元，十年期国债期货主力合约 T1812 上行 0.21% 收于 95.32 元，大多数活跃券基差上行。上周国债期货震荡走高。上周一期债在预期金融数据偏利空和前期获利盘止盈的影响下，期债偏弱震荡，周二至周四在股市较大幅走弱导致市场避险情绪升温、降准实施资金面维持平稳偏宽松、公布的原口径社融数据偏低、一级市场需求边际增加和物价数据基本符合预期的利多影响下，期债震荡走高创 2 个月新高，并带动现券收益率下行，周五公布的投资和三季度 GDP 等经济数据虽然略偏利多，但股市底部较大幅反弹，令期债盘中冲高回落，由涨转跌。

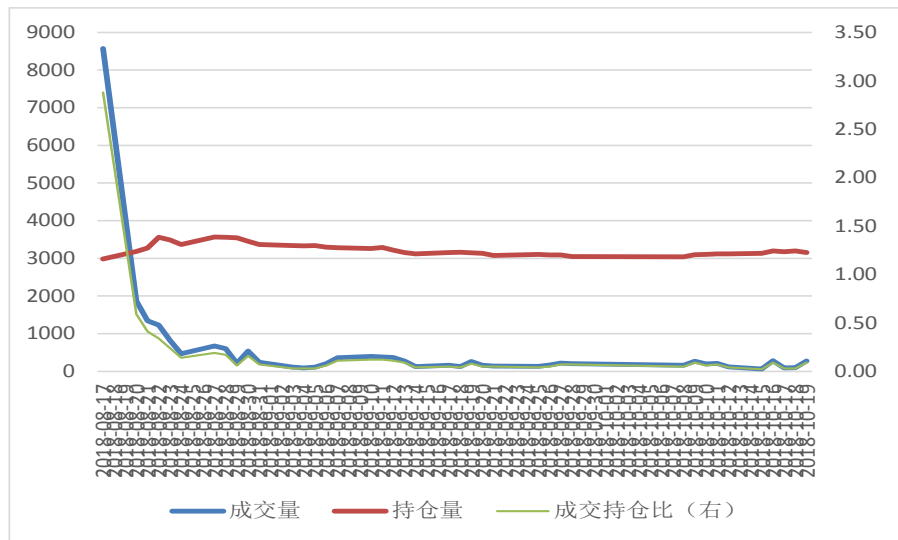
2 年期债主力合约 TS1812 周跌 0.04%，收于 99.49 元；下季合约 TS1903 周跌 0.00%，收于 99.37 元；隔季合约 TS1903 周涨 0.00%，收于 98.895 元。成交方面，三个合约日均成交 161 手，持仓方面，TS1812 合约周增仓 38 手，目前持仓 3103 手，截止 10 月 19 日，2 年期三个合约合计持仓 3155 手，周增仓 38 手，成交量下降，持仓量上升。

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

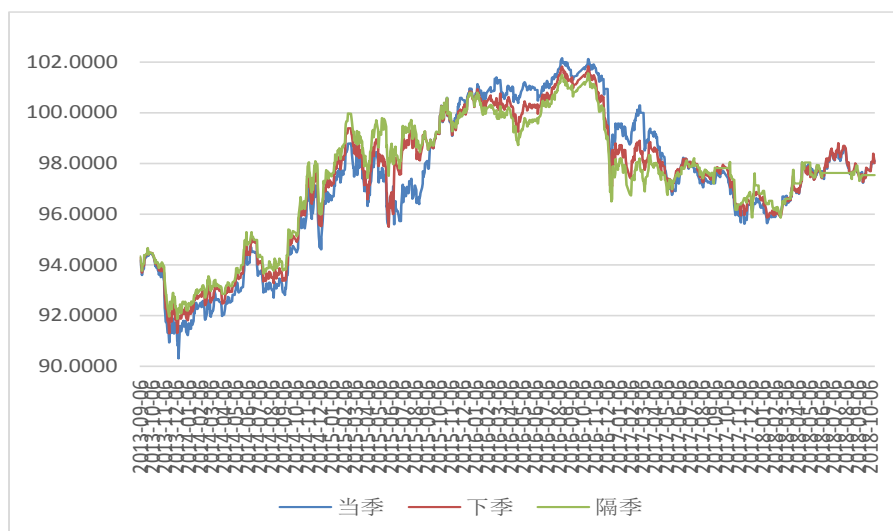
图 5：2 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

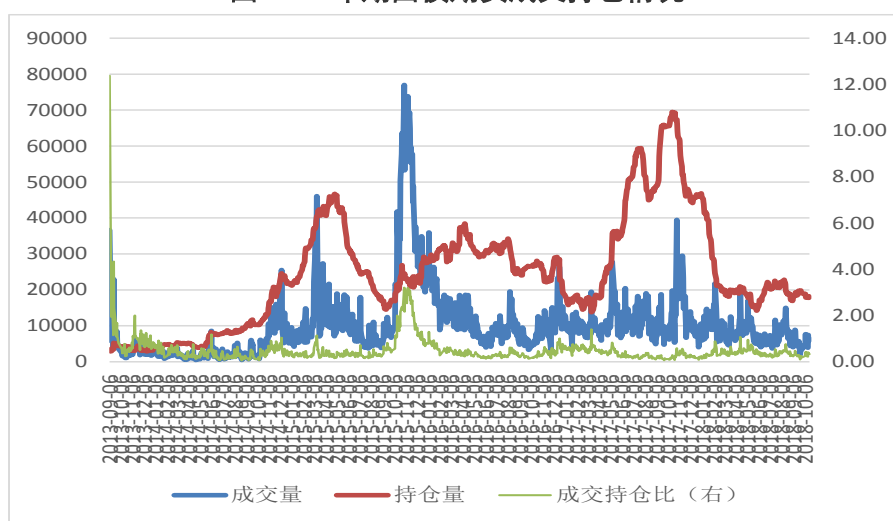
5 年期债主力合约 TF1812 周涨 0.03%，收于 98.08 元；下季合约 TF1903 周跌 0.07%，收于 98.01 元；隔季合约 TF1903 周涨 0.00%，收于 97.54 元。成交方面，三个合约日均成交 6071 手，持仓方面，TF1812 合约周增仓 50 手，目前持仓 17954 手，截止 10 月 19 日，5 年期三个合约合计持仓 17987 手，周增仓 53 手，成交量上升，持仓量上升。

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

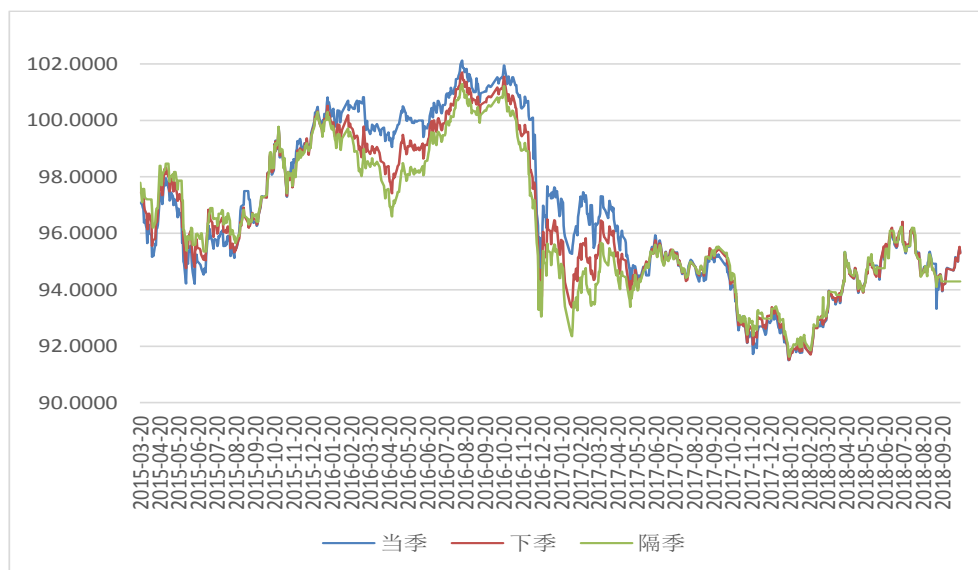
图 7：5 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

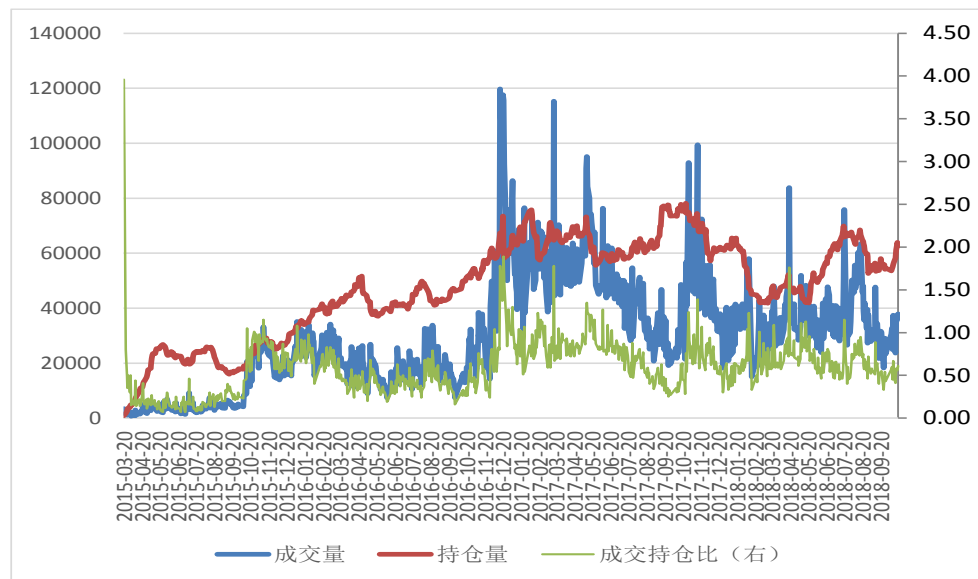
10 年期债主力合约 T1812 周涨 0.21%，收于 95.32 元；下季合约 T1903 周涨 0.16%，收于 95.29 元；隔季合约 T1906 周涨 0.00%，收于 94.29 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 34437.2 手，主力 T1812 合约周增仓 5616 手，持仓 61983 手，截至 10 月 19 日，10 年期三个合约合计持仓 62571 手，持仓增加 5858 手，成交量上升，持仓量上升。

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

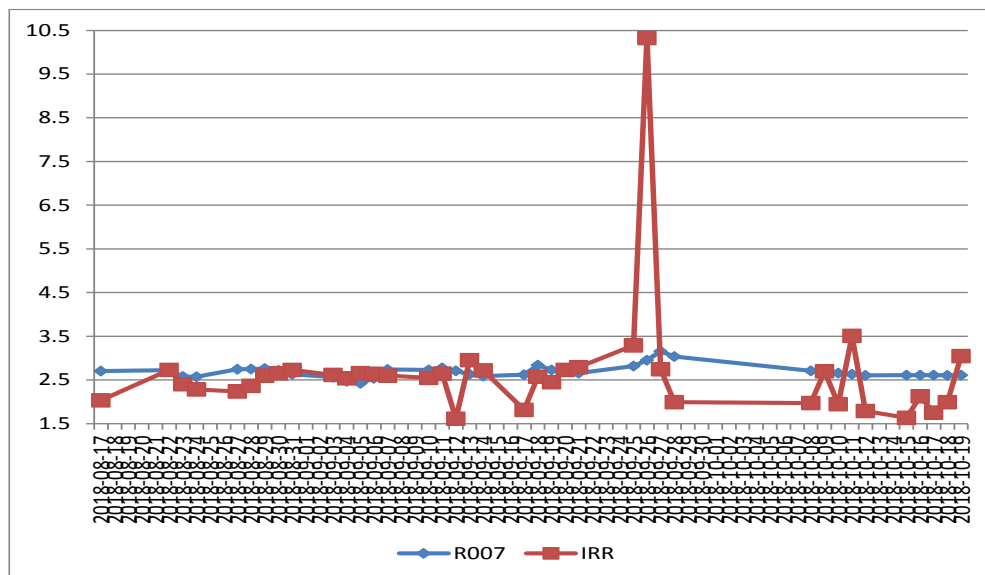


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 窄幅震荡，IRR 震荡上行，在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

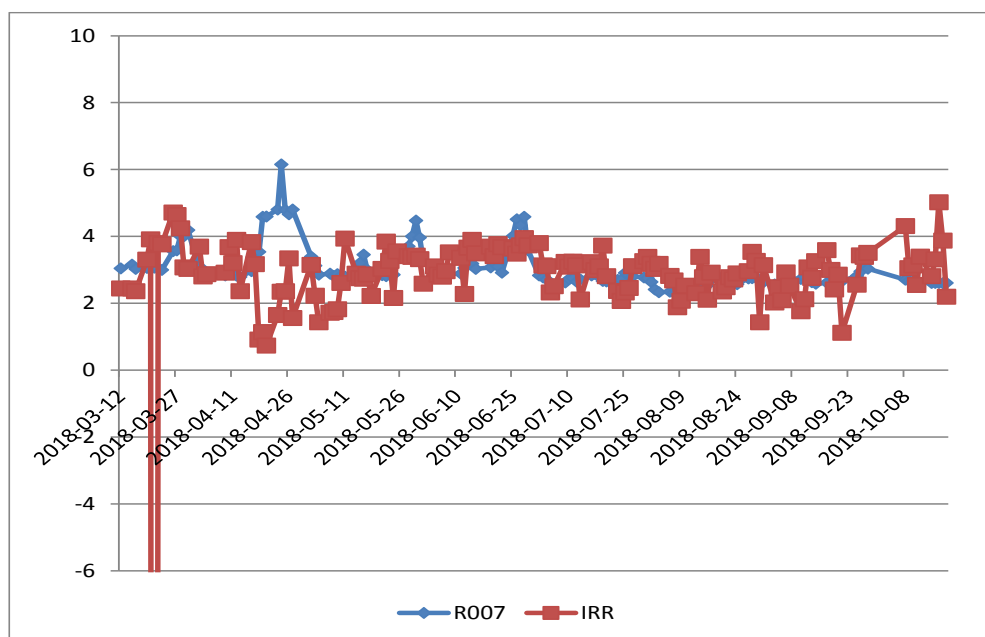
图 10: 近期 TS1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 窄幅震荡, IRR 先上后下, 在上周三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

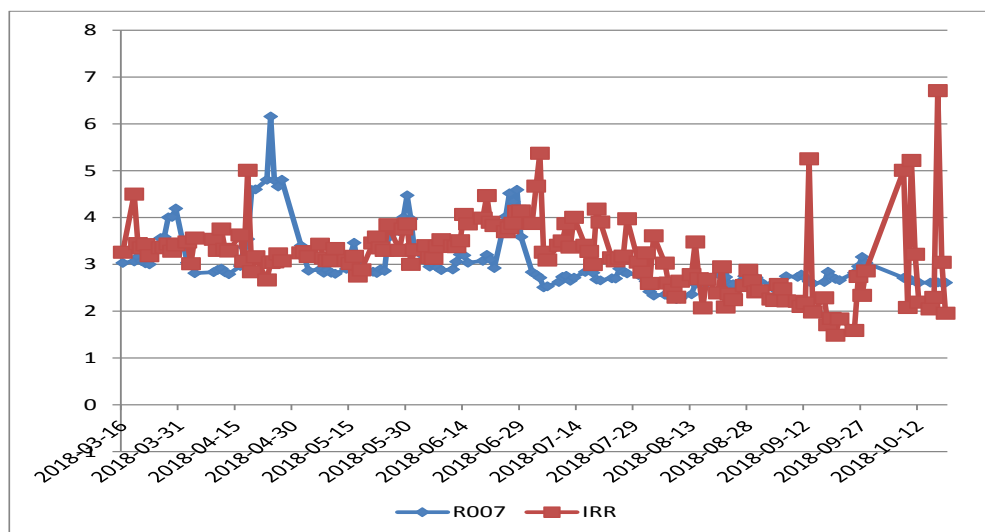


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从上周 T1812 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看, 由于 R007 窄幅震荡, 且 IRR

先上后下，在上周三有较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

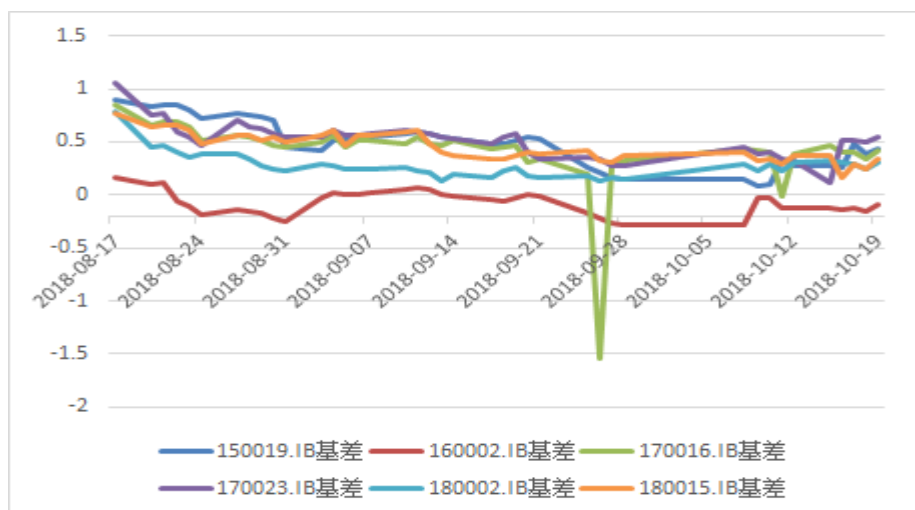


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

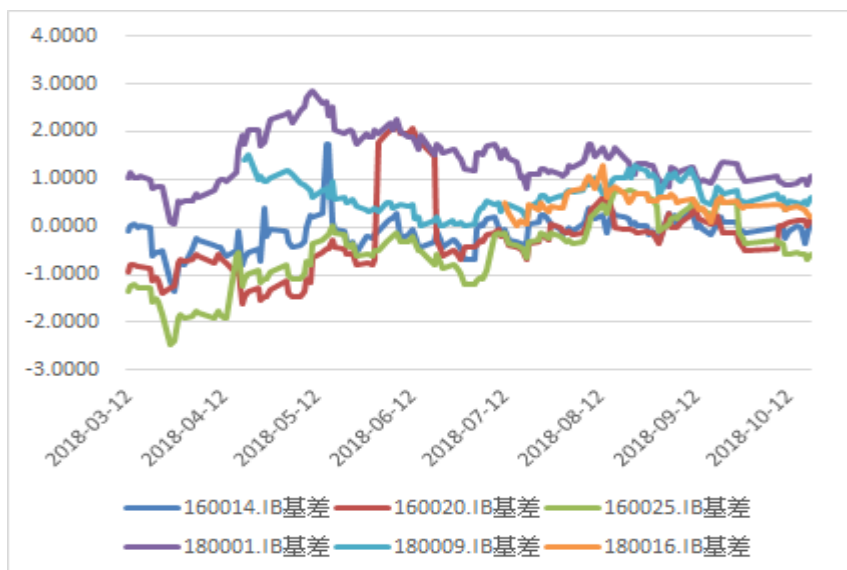
TS1812 合约的活跃券 150019.IB、160002.IB、170016.IB、170023.IB、180002.IB 的基差震荡上行，适宜做多，180015.IB 的基差先上后下，适宜做空；TF1812 合约的活跃券 160014.IB、160020.IB、180001.IB 和 180009.IB 的基差先下后上，适宜做多，160025.IB 和 180016.IB 的基差震荡下行，适宜做空；T1812 合约的活跃券 160023.IB、170010.IB、170025.IB、180013.IB 和 180011.IB 基差先下后上，适宜做多；170018.IB、170004.IB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

图 13: TS1812 活跃券基差走势



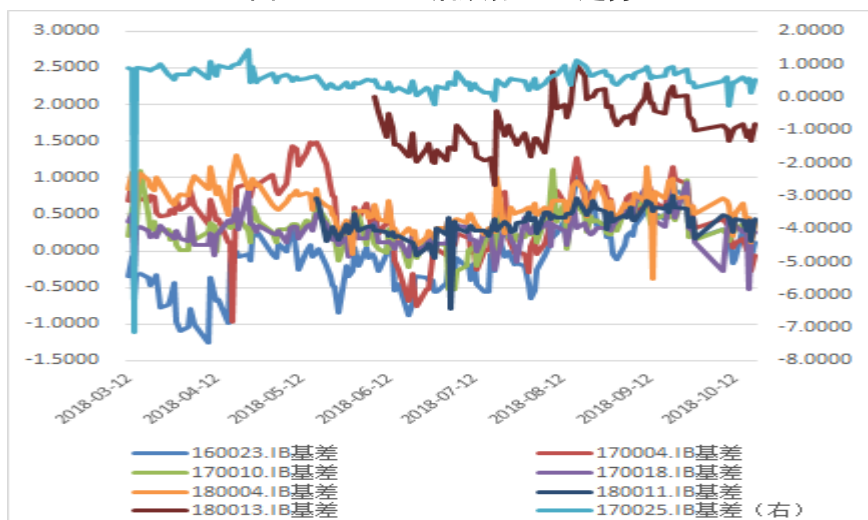
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

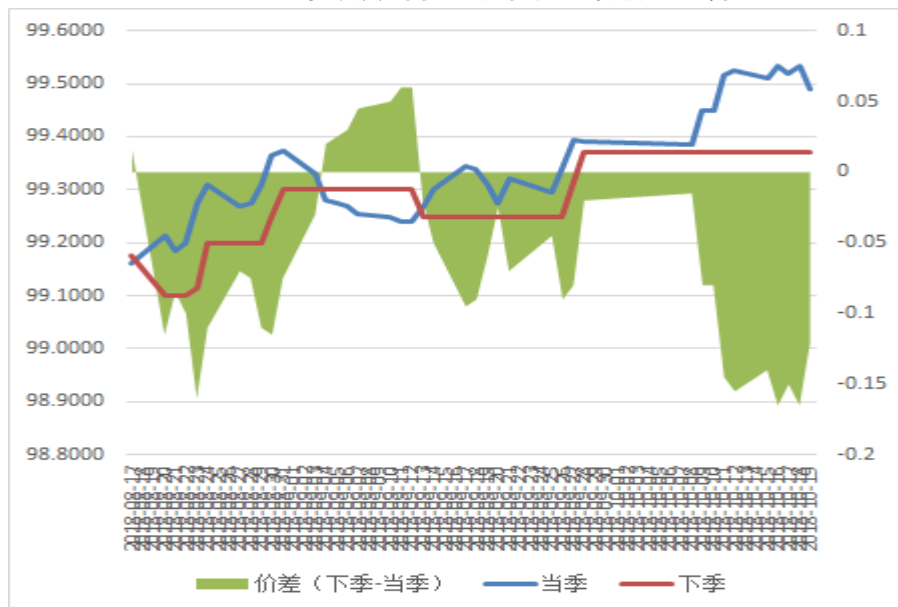


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 跨期价差

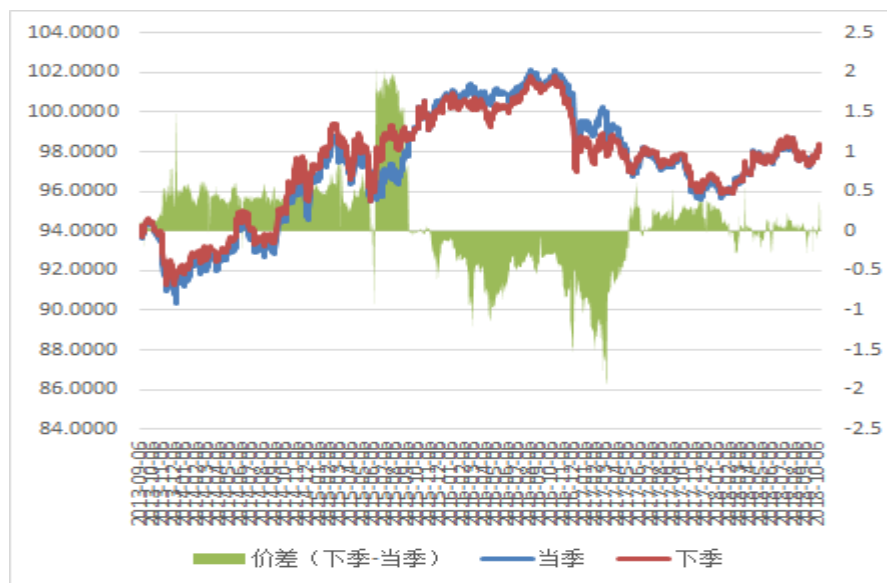
上周 2 年期债合约价差震荡小幅上行, 期债不处于移仓换月阶段, 上周无策略推荐; 5 年期债合约价差震荡下行, 期债不处于移仓换月阶段, 上周无策略推荐; 上周 10 年期债合约价差震荡下行, 窄幅波动, 期债不处于移仓换月阶段, 上周无策略推荐。

图 16: 2 年期债当季、下季及二者价差走势



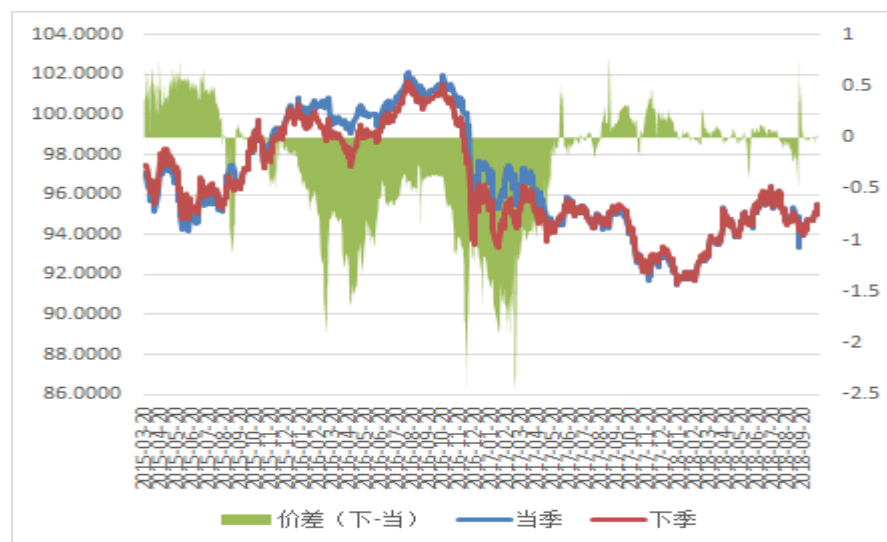
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

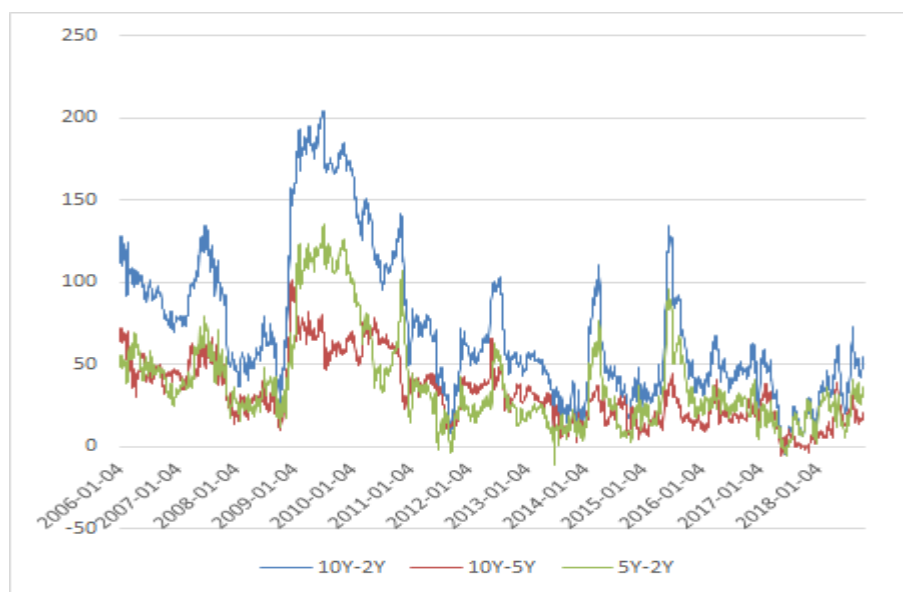


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 2 年期收益率利差下行 1.22bp 至 53.3bp, 10 年期和 5 年期收益率是上行 1.89bp 至 20.56bp。

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，本周无重要经济数据公布，上周公布的经济数据整体继续走弱，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，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 300 亿元资金量到期到期压力小，预计资金面维持平稳偏宽松；从供需来看，本周三将续发各 390 亿元 1 年期和 10 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，观察国债需求是否继续边际好转。本周期债可能在获利盘止盈和避险情绪有所降温的影响下小幅震荡走弱。

操作上，长期投资者前多持有，短期投资者关注日内波动或暂观望，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。