

关注金融数据和资金面，期债波动可能加大

兴证期货.研发中心

2019年1月14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 0.08%收于 100.435 元，五年期国债期货主力合约 TF1903 上行 0.17%收于 99.67 元，十年期国债期货主力合约 T1903 上行 0.15%收于 98.045 元；主要期限国债收益率出现程度不一的下行，收益率曲线小幅走平，其中 2 年期下行 3.19bp 至 2.575%，5 年期上行 2.5bp 至 2.91%，10 年期下行 4.55bp 至 3.1058%，活跃券基差涨跌不一。上周期债先扬后抑，上周一和周二在资金面持续宽松、利率债一级市场配置需求较旺盛和市场再次调低美联储加息次数预期的利多影响下，期债走强盘中创今年新高；周三和周四在资金面宽松幅度边际下降、消息面偏淡净和部分获利盘止盈的压力下，期债高位有所回落，周五主要在公布的物价数据偏利多的影响下，小幅偏强震荡。

● 后市展望及策略建议

从经济基本面来看，公布的数据显示经济下行压力较大，本周关注将公布的金融数据，预计对债市整体略偏利多，目前来看基本面对债市偏利多；从政策面看，本周二将实施降准 0.5%，市场再度下调美联储今年加息次数预期；从资金面来看，本周公开市场有 5000 亿元资金量到期，其中到期的 3900 亿元 MLF 已经被降准置换不再续作，临近缴税期和春节假期，资金面有趋紧压力，关注央行的操作；从供需来看，本周三将续发各 200 亿元的 1 年期和 10 年期国债，关注其中中标利率和投标倍数，同时关注地方政府债提前发行后的供给节奏，利率债整体供给压力可能边际增加。本周期债或继续高位略偏强震荡，波动可能加大。



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 1869.10 亿元，上周三一级市场续发的各 200 亿元 2 年期和 5 年期国债，中标利率低于二级市场收益率且投标倍数超过 2 倍，配置需求较好。

表 1：上周一级市场利率债发行情况（20190107-20190113）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2019/1/11	19贴现国债03	100.00	0.25	2.24
2019/1/10	19国开02(预)	109.10	3.00	
2019/1/10	19进出01	30.00	1.00	2.40
2019/1/10	18进出13(增14)	30.00	3.00	3.74
2019/1/10	18进出09(增18)	30.00	5.00	4.37
2019/1/10	18进出10(增16)	30.00	10.00	4.89
2019/1/10	WI190101	200.00	1.00	
2019/1/10	WI182710	200.00	10.00	3.25
2019/1/10	18国开11(增19)	90.00	5.00	3.76
2019/1/10	19国开05(增发)	150.00	10.00	3.48
2019/1/9	18付息国债22(续3)	200.00	2.00	3.00
2019/1/9	18付息国债23(续3)	200.00	5.00	3.29
2019/1/9	18农发10(增5)	60.00	1.00	2.60
2019/1/9	18农发11(增4)	40.00	7.00	4.00
2019/1/9	18农发06(增24)	60.00	10.00	4.65
2019/1/8	18国开09(增12)	100.00	1.00	3.32
2019/1/8	18国开12(增15)	80.00	3.00	3.68
2019/1/8	18国开14(增9)	60.00	7.00	4.15
2019/1/7	18农发12(增3)	50.00	3.00	3.30
2019/1/7	18农发13(增2)	50.00	5.00	3.55
合计		1,869.10		

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（20190114-20190120）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2019/1/16	19付息国债01	200.00	1.00	国债
2019/1/16	18付息国债27(续2)	200.00	10.00	国债
2019/1/15	19国开01(增发)	93.00	1.00	政策银行债
2019/1/15	18国开14(增10)	60.50	7.00	政策银行债
2019/1/14	18农发12(增4)	50.00	3.00	政策银行债
2019/1/14	18农发13(增3)	50.00	5.00	政策银行债
合计		653.50		

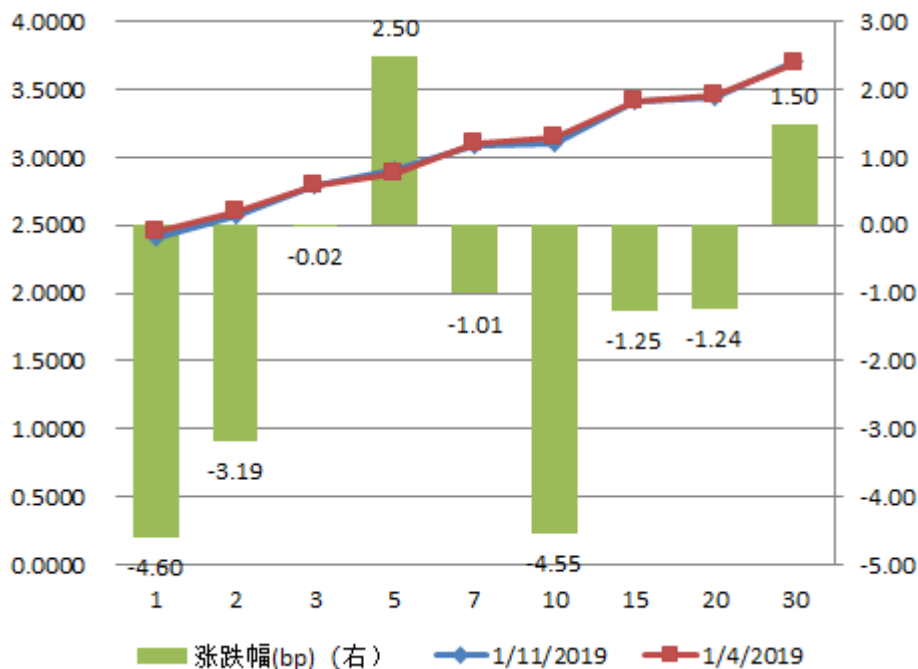
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 653.5 亿元，关注将在周三续发的各 200 亿元的 1 年期和 10 年期国债的中标利率和投标倍数，整体利率债供给压力较小，关注地方政府债提前至 1 月开始发行后的供给节奏，预计利率债一季度供给压力将边际增加。

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，收益率曲线小幅走平，其中 2 年期下行 3.19bp 至 2.575%，5 年期上行 2.5bp 至 2.91%，10 年期下行 4.55bp 至 3.1058%。现券收益率先下后上，周一和周二在资金面持续宽松、利率债一级市场配置需求较旺盛和市场再次调低美联储加息次数预期的利多影响下，现券收益率下行盘中创今年新低；周三和周四在资金面宽松幅度边际下降、消息面偏淡净和部分获利盘止盈的压力下，现券收益率止跌上行，周五主要在公布的物价数据偏利多的影响下，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 4.6bp 至 2.4065%，二年期下行 3.19bp 至 2.575%，三年期下行 0.02bp 至 2.792%，五年期上行 2.5bp 至 2.91%，七年期下行 1.01bp 至 3.0939%，十年期下行 4.55bp 至 3.1058%。

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 货币市场资金利率先下后上

上周央行在公开市场进行 0 亿 7 天逆回购操作，同时有 2300 亿 7 天逆回购到期，净回笼 2300 亿；进行 0 亿 14 天逆回购操作，同时有 1800 亿 14 天逆回购到期，净回笼 1800 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暂停逆回购，净回笼 4100 亿元。

表 3：上周公开市场操作情况（20190105-20190111）

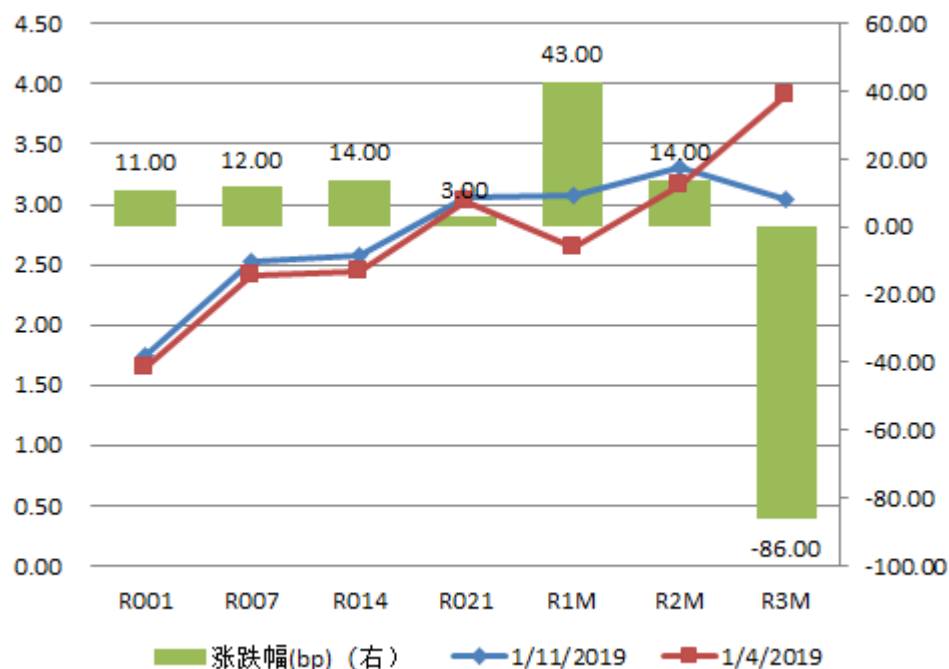
发行/到期	发生日期	发行量 (亿元)	利率 (%)	利率变动 (bp)
逆回购到期	2019/1/9	300.00	2.55	0.00
逆回购到期	2019/1/10	400.00	2.55	0.00
逆回购到期	2019/1/10	300.00	2.7	0.00
逆回购到期	2019/1/9	100.00	2.7	0.00
逆回购到期	2019/1/5	1,500.00	2.55	0.00
逆回购到期	2019/1/11	1,000.00	2.7	0.00
逆回购到期	2019/1/8	200.00	2.7	0.00
逆回购到期	2019/1/7	200.00	2.7	0.00
逆回购到期	2019/1/11	100.00	2.55	0.00
		-4,100.00		
		-4,100.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

上周在央行公布全面降准后，上半周资金面持续宽松，隔夜资金利率大幅

下行，后半周宽松幅度边际下降，资金利率止跌上行，但资金面整体维持偏宽松。

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上行 11bp 至 1.75%；7 天期上行 12bp 至 2.53%；14 天期上行 14bp 至 2.58%；21 天期上行 3bp 至 3.06%；1 个月期上行 43bp 至 3.07%。

本周公开市场有 5000 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、3900 亿元、100 亿元和 200 亿元。其中到期的 3900 亿元 MLF 将被央行全面降准置换，央行不再续作到期的 MLF。

表 4：本周公开市场操作情况 (20190112-20190118)

发行/到期	发生日期	发行量 (亿元)	利率 (%)	利率变动 (bp)
逆回购到期	2019/1/16	100.00	2.7000	0.00
逆回购到期	2019/1/17	200.00	2.7000	0.00
逆回购到期	2019/1/12	800.00	2.7000	0.00
MLF (回笼)	2019/1/15	3,980.00	3.2500	0.00
MLF (回笼)	2019/1/15	80.00	3.25	
		-5000.00		
		-5000.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 国债期货行情回顾

2.1 上周国债期货先扬后抑，整体小幅走高

上周两年期国债期货主力合约 TS1903 上行 0.08% 收于 100.435 元，五年期国债期货主力合约 TF1903 上行 0.17% 收于 99.67 元，十年期国债期货主力合约 T1903 上行 0.15% 收于 98.045 元。上周期债先扬后抑，上周一和周二在资金面持续宽松、利率债一级市场配置需求较旺盛和市场再次调低美联储加息次数预期的利多影响下，期债走强盘中创今年新高；周三和周四在资金面宽松幅度边际下降、消息面偏淡净和部分获利盘止盈的压力下，期债高位有所回落，周五主要在公布的物价数据偏利多的影响下，小幅偏强震荡。

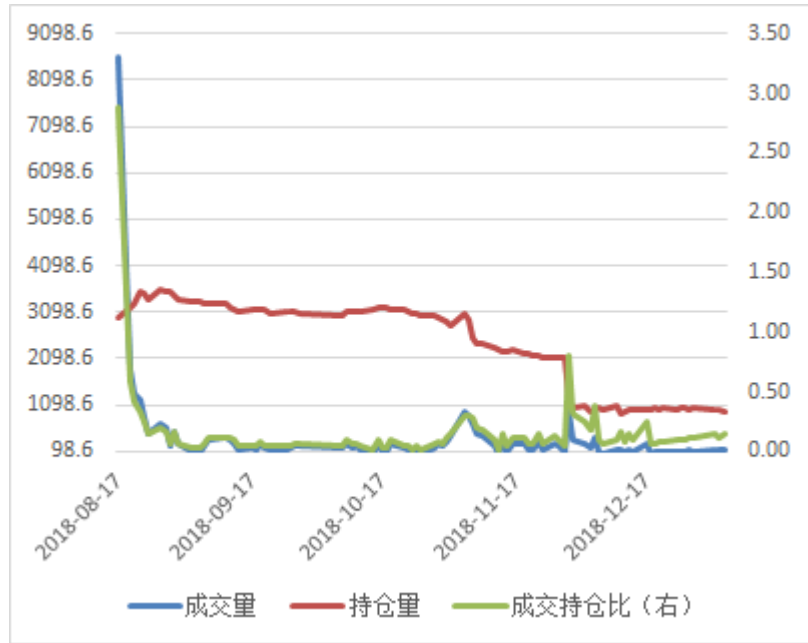
2 年期债主力合约 TS1903 周涨 0.08%，收于 100.435 元；下季合约 TS1906 周涨 0.23%，收于 100.57 元；隔季合约 TS1909 周跌 0.33%，收于 99.865 元。成交方面，三个合约日均成交 137.4 手，持仓方面，主力合约 TS1903 周增仓 32 手，目前持仓 978 手，截止 1 月 11 日，2 年期三个合约合计持仓 994 手，周增仓 33 手，成交量上升，持仓量上升。

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

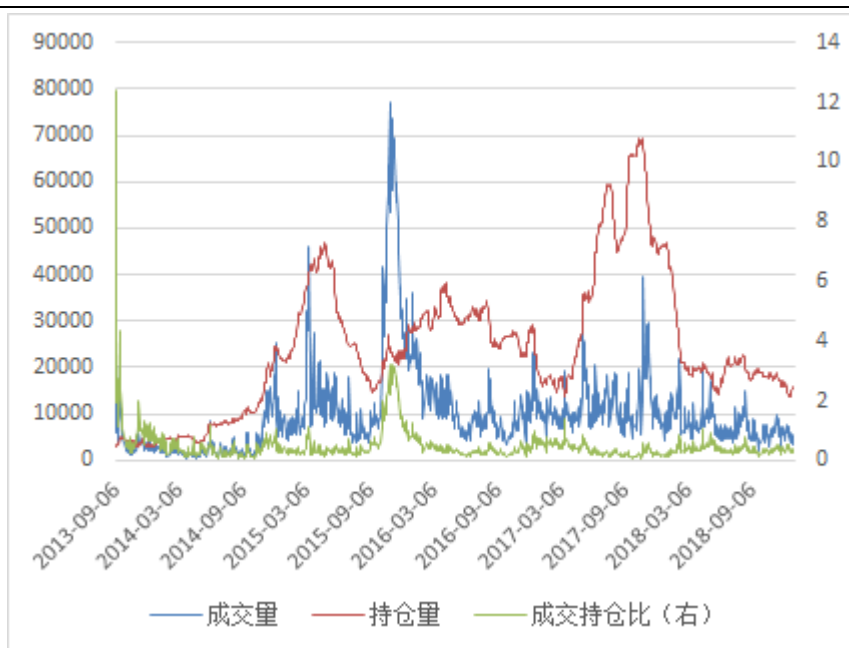
5 年期债主力合约 TF1903 周涨 0.17%，收于 99.67 元；下季合约 TF1906 周涨 0.13%，收于 99.63 元；隔季合约 TF1909 周跌 0.71%，收于 98.76 元。成交方面，三个合约日均成交 5198.4 手，持仓方面，主力 TF1903 合约周增仓 471 手，目前持仓 16085 手，截止 1 月 11 日，5 年期三个合约合计持仓 16181 手，周增仓 504 手，成交量下上升，持仓量上升。

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

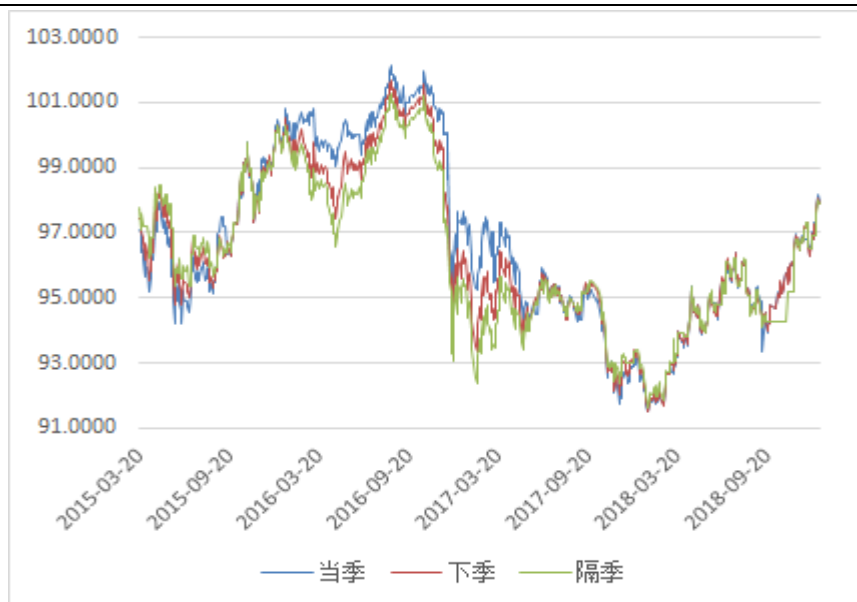
图 7：5 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

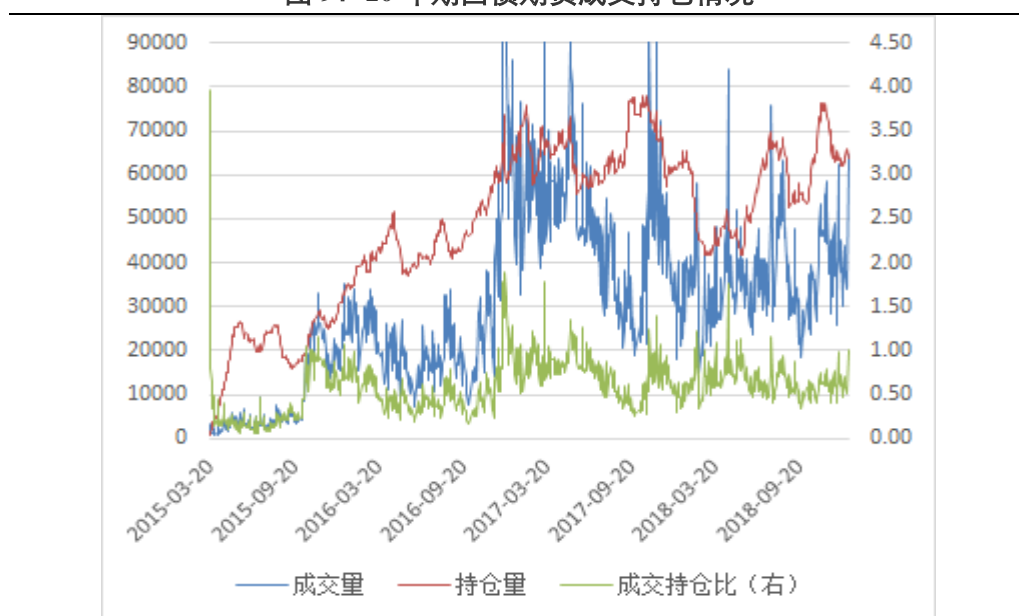
10 年期债主力合约 T1903 周涨 0.15%，收于 98.045 元；下季合约 T1906 周涨 0.14%，收于 98.00 元；隔季合约 T1909 周涨 0.10%，收于 98.00 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 44671 手，主力 T1903 合约周减仓 646 手，持仓 61456 手，截至 1 月 11 日，10 年期三个合约合计持仓 63963 手，持仓增加 32 手，成交量上升，持仓量上升。

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情况

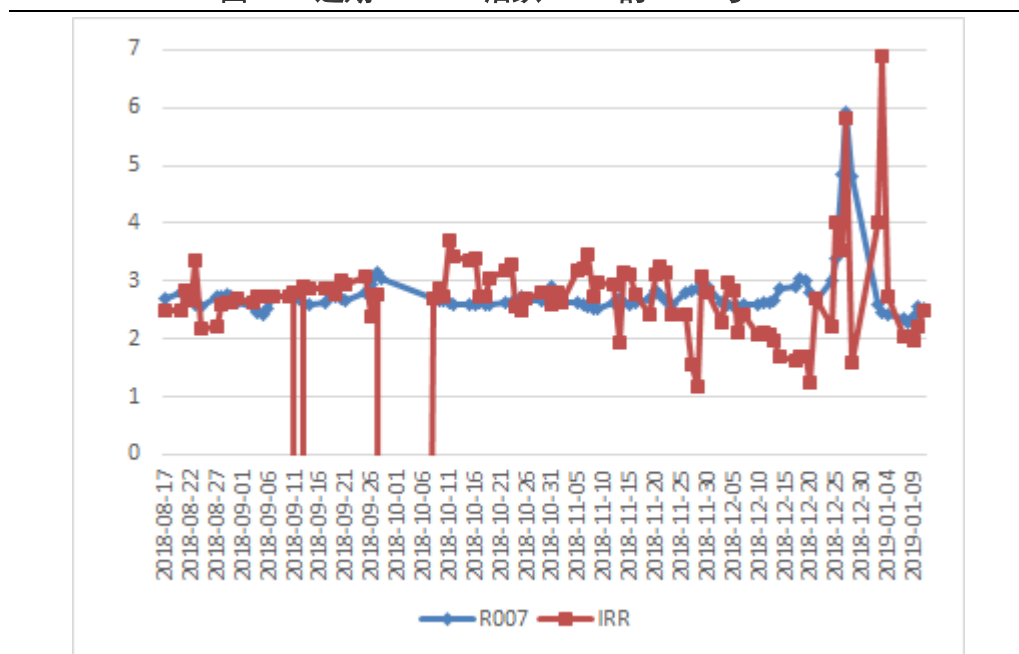


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 先下后上，IRR 先下后上，在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

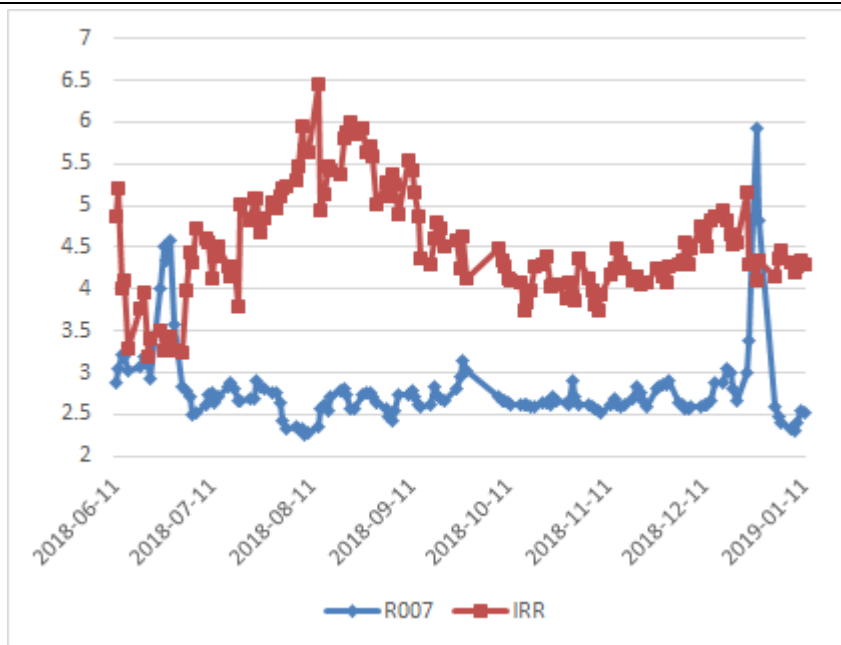
图 10：近期 TS1903 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 先下后上，IRR 窄幅震荡，在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

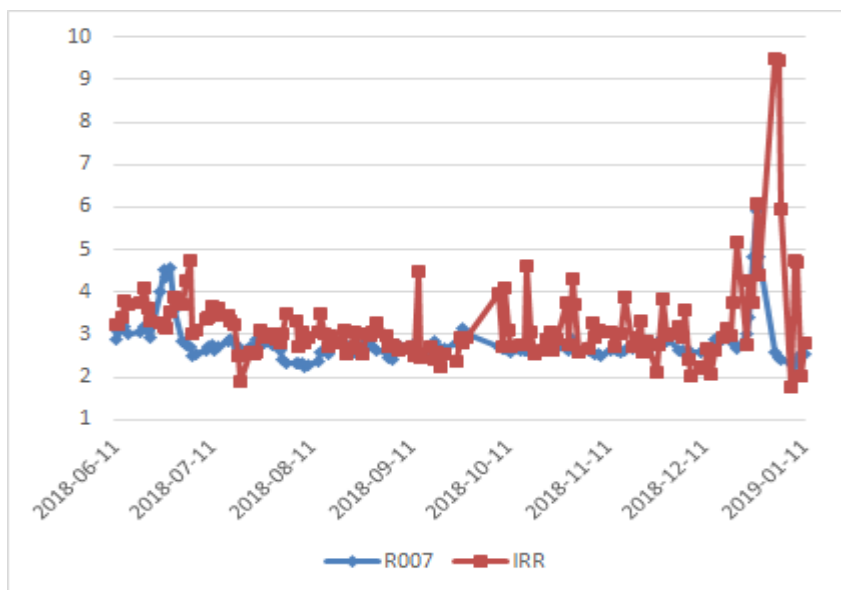
图 11: 近期 TF1903 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 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 T1903 活跃 CTD 的 IRR 与 R007

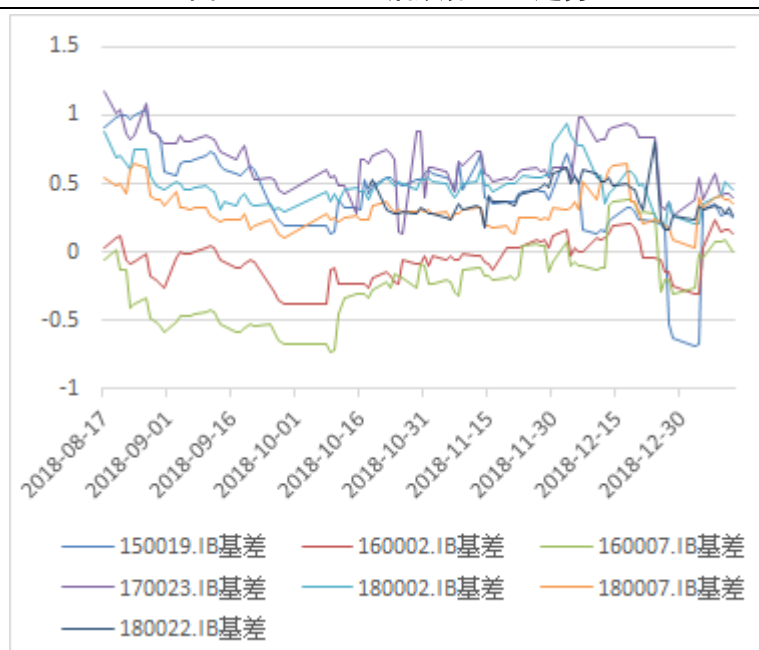


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

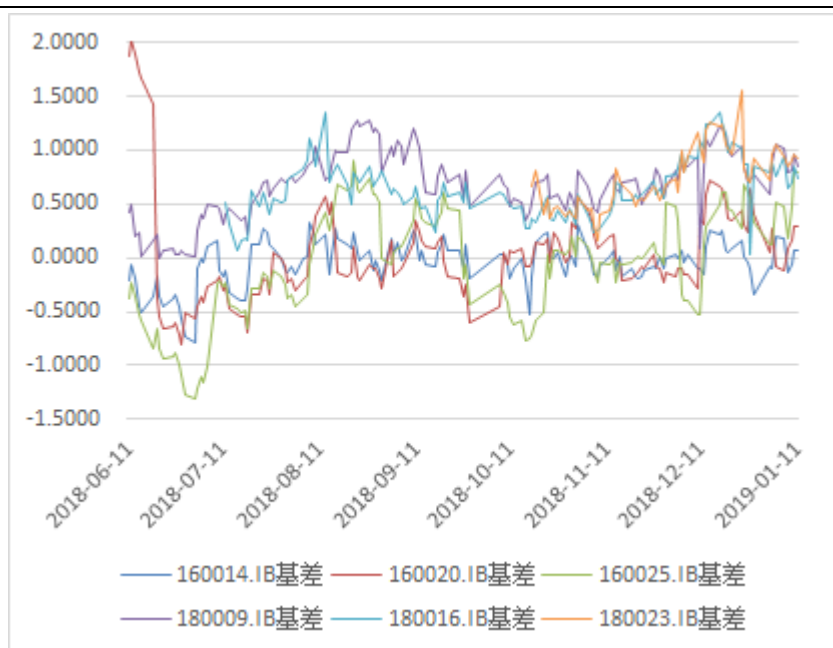
TS1903 合约的活跃券、160002.IB、160007.IB、180007.IB、170023.IB 和 180002.IB 的基差震荡上行, 适宜做多, 150019.IB 和 180022.IB 的基差震荡下行, 适宜做空; TF1903 合约的活跃券 160014.IB、180009.IB、180016.IB 和 180023.IB 的基差震荡下行, 适宜做空, 160020.IB 和 160025.IB 的基差震荡上行, 适宜做多; T1903 合约的活跃券 170010.IB、180004.IB、180011.IB 和 180020.IB 的基差震荡上行, 适宜做多, 170018.IB、170025.IB、180019.IB、180027.IB 和 180028.IB 的基差震荡下行, 适宜做空。

图 13: TS1903 活跃券基差走势



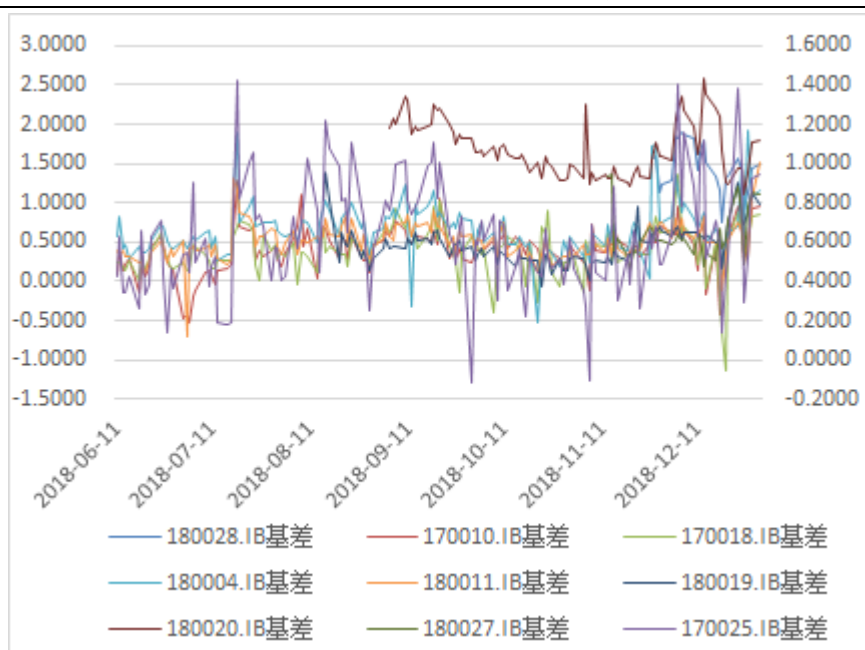
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: TF1903 活跃券基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: T1903 活跃券基差走势



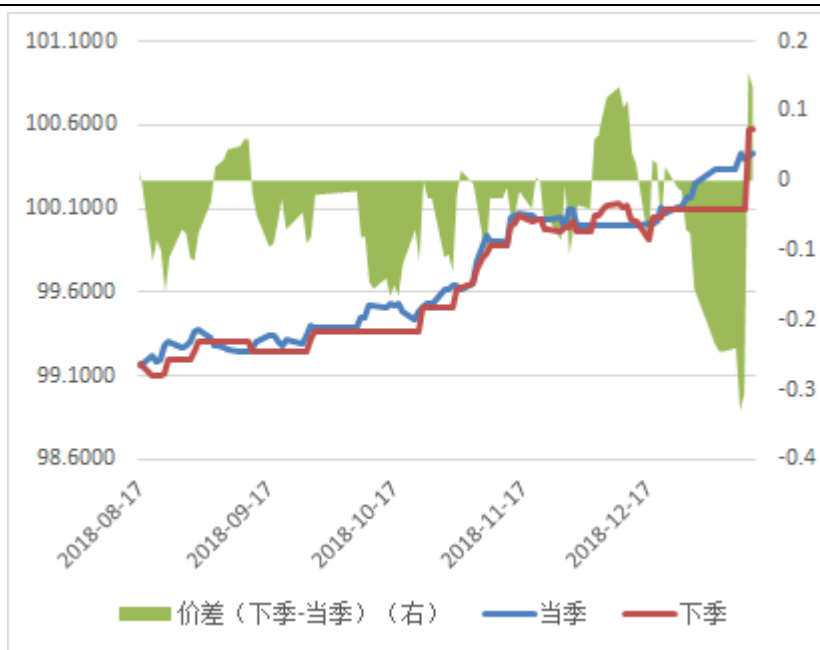
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 跨期价差

上周 2 年期债合约价差由负转正, 期债不在移仓换月期间, 暂无跨期策略

推荐；5 年期债合约价差负向收窄，期债不在移仓换月期间，暂无跨期策略推荐；10 年期债合约价差负向收窄，期债不在移仓换月期间，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

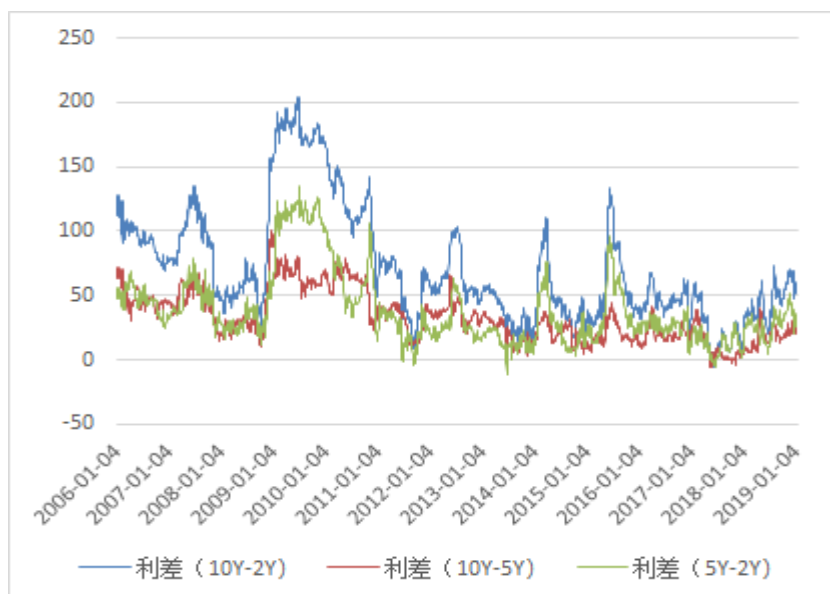


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 2 年期收益率利差下行 1.36bp 至 53.08bp，10 年期和 5 年期收益率是下行 7.05bp 至 19.58bp。

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，公布的数据显示经济下行压力较大，本周关注将公布的金融数据，预计对债市整体略偏利多，目前来看基本面对债市偏利多；从政策面看，本周二将实施降准 0.5%，市场再度下调美联储今年加息次数预期；从资金面来看，本周公开市场有 5000 亿元资金量到期，其中到期的 3900 亿元 MLF 已经被降准置换不再续作，临近缴税期和春节假期，资金面有趋紧压力，关注央行的操作；从供需来看，本周三将续发各 200 亿元的 1 年期和 10 年期国债，关注其中标利率和投标倍数，同时关注地方政府债提前发行后的供给节奏，利率债整体供给压力可能边际增加。本周期债或继续高位略偏强震荡，波动可能加大。

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。