

兴证期货.研发中心

2019年1月21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 0.018% 收于 100.605 元，五年期国债期货主力合约 TF1903 上行 0.16% 收于 99.795 元，十年期国债期货主力合约 T1903 上行 0.08% 收于 98.08 元；主要期限国债收益率出现程度不一的下行，收益率曲线小幅走陡，其中 2 年期下行 7.71bp 至 2.4979%，5 年期上行 3.1bp 至 2.941%，10 年期下行 1.48bp 至 3.091%，2 年和 5 年期债大多数活跃券基差下行，10 年期债大多数活跃券基差上行。上周期债先扬后抑，上周一公布的 2018 年进出口数据高于预期叠加资金面边际收紧，期债高开低走收跌，上周二至上周四，在央行重启 28 天期逆回购、连续大额净投放和降准实施后，资金面紧势缓和，叠加一级市场需求旺盛，做多情绪升温，期债整体高开高走，上周五在部分获利盘止盈和央行在公开市场上转而小幅净投放，市场谨慎情绪有所升温，期债收跌。在 1 月 17 日国债期货期转现业务开始启动，周内成交 820 手。

● 后市展望及策略建议

从经济基本面来看，本周关注将公布的四季度 GDP 增速等经济数据，预计对债市整体略偏利多，基本面对债市目前偏利多影响；从政策面看，本周五将实施降准 0.5%，国债可作为金融期货保证金（国债较前期新增可以作为股指期货保证金）；从资金面来看，本周公开市场有 7700 亿元资金量到期，临近春节假期和地方债开始发行，资金面有趋紧压力，关注央行在公开市场上的操作；从供需来看，本周无国债发行，但地方政府债较往年提前开始发行，关注其对资金面的影响，利率债整体供给压力边际增加。本周关注经济数据、资金面和地方政府债发行，多空因素交织，期债或继续高位震荡，



波动可能加大。

操作上，长期投资者前多持有，短期投资者关注日内波动或做平曲线（多 T 空 2TF）继续持有，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 1552.80 亿元，较前一周小幅减少，上周三一级市场续发的各 200 亿元 1 年期和 10 年期国债，中标利率低于二级市场收益率且投标倍数约为 3 倍，配置需求旺盛。

表 1：上周一级市场利率债发行情况（20190114-20190120）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2019/1/18	国开1801(增发)	40.00	2.00	3.49
2019/1/18	国开1802(增发)	40.00	5.00	3.87
2019/1/18	国开1803(增发)	20.00	20.00	4.59
2019/1/18	19贴现国债04	100.00	0.25	2.21
2019/1/17	19进出01(增发)	30.00	1.00	2.40
2019/1/17	18进出13(增15)	44.80	3.00	3.74
2019/1/17	18进出09(增19)	54.00	5.00	4.37
2019/1/17	18进出10(增17)	39.00	10.00	4.89
2019/1/17	18国开11(增20)	91.20	5.00	3.76
2019/1/17	19国开05(增2)	151.20	10.00	3.48
2019/1/16	19付息国债01	200.00	1.00	2.31
2019/1/16	18付息国债27(续2)	200.00	10.00	3.25
2019/1/16	18农发10(增6)	50.00	1.00	2.60
2019/1/16	18农发11(增5)	40.00	7.00	4.00
2019/1/16	18农发06(增25)	70.00	10.00	4.65
2019/1/15	19国开01(增发)	93.00	1.00	2.54
2019/1/15	19国开02	129.10	3.00	3.03
2019/1/15	18国开14(增10)	60.50	7.00	4.15
2019/1/14	18农发12(增4)	50.00	3.00	3.30
2019/1/14	18农发13(增3)	50.00	5.00	3.55
合计		1,552.80		

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（20190121-20190127）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2019/1/25	19河北债01	30.00	7.00	地方政府债
2019/1/25	19河北债02	23.15	10.00	地方政府债
2019/1/24	19福建债01	42.80	5.00	地方政府债
2019/1/24	19福建债02	32.10	7.00	地方政府债
2019/1/24	19福建债03	32.10	10.00	地方政府债
2019/1/24	19山东债03	17.74	3.00	地方政府债
2019/1/24	19山东债02	39.51	5.00	地方政府债
2019/1/24	19山东债05	8.23	10.00	地方政府债
2019/1/24	19山东债01	104.59	10.00	地方政府债
2019/1/24	19山东债04	75.11	10.00	地方政府债
2019/1/23	19兵团债01	11.20	5.00	地方政府债
2019/1/23	19兵团债04	10.00	10.00	地方政府债
2019/1/23	19兵团债03	2.00	10.00	地方政府债
2019/1/23	19兵团债02	16.80	10.00	地方政府债
2019/1/22	19国开01(增2)	80.00	1.00	政策银行债
2019/1/22	19国开02(增发)	80.00	3.00	政策银行债
2019/1/22	18国开14(增11)	60.00	7.00	政策银行债
2019/1/22	19河南债05	2.11	3.00	地方政府债
2019/1/22	19河南债03	9.40	3.00	地方政府债
2019/1/22	19河南债01	165.00	3.00	地方政府债
.....				
合计		1,318.57		

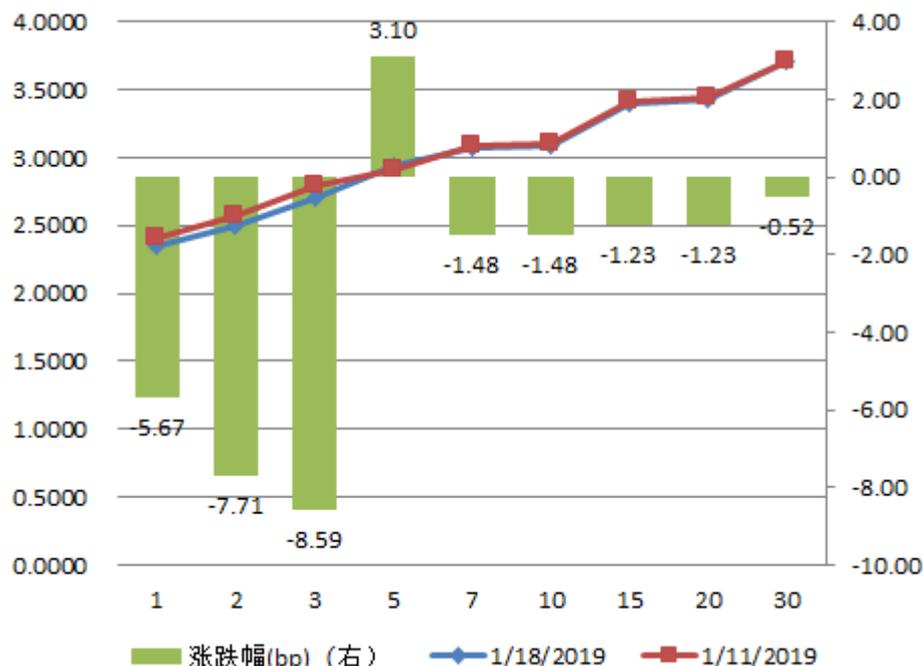
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 1318.57 亿元，本周无国债发行，但地方政府债发行较往年提前，整体利率债供给压力边际增加。

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，收益率曲线小幅走陡，其中 2 年期下行 7.71bp 至 2.4979%，5 年期上行 3.1bp 至 2.941%，10 年期下行 1.48bp 至 3.091%。现券收益率先下后上，上一周一公布的 2018 年进出口数据高于预期叠加资金面边际收紧，现券收益率小幅上行，上周二至上周四，在央行重启 28 天期逆回购、连续大额净投放和降准实施后，资金面紧势缓和，叠加一级市场需求旺盛，做多情绪升温，现券收益率震荡下行，上周五在部分获利盘止盈和央行在公开市场上转而小幅净投放，市场谨慎情绪有所升温，现券收益率转而上行。

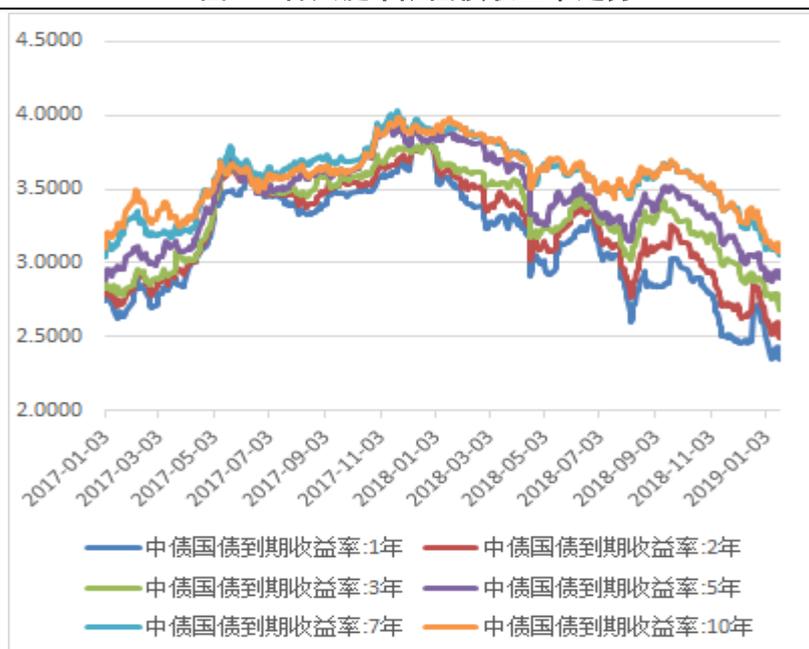
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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下行 5.67bp 至 2.3498%，二年期下行 7.71bp 至 2.4979%，三年期下行 8.59bp 至 2.7061%，五年期上行 3.1bp 至 2.941%，七年期下行 1.48bp 至 3.0791%，十年期下行 1.48bp 至 3.091%。

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 货币市场资金利率震荡上行

上周央行在公开市场进行 7700 亿 7 天逆回购操作，同时有 0 亿 7 天逆回购到期，净投放 7700 亿；进行 0 亿 14 天逆回购操作，同时有 1100 亿 14 天逆回购到期，净回笼 1100 亿；进行 5000 亿 28 天逆回购操作，同时有 0 亿 28 天逆回购到期，净投放 5000 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 3900 亿元 MLF 到期，上周央行在公开市场上重启 28 天期逆回购，净回笼投放 7700 亿元。

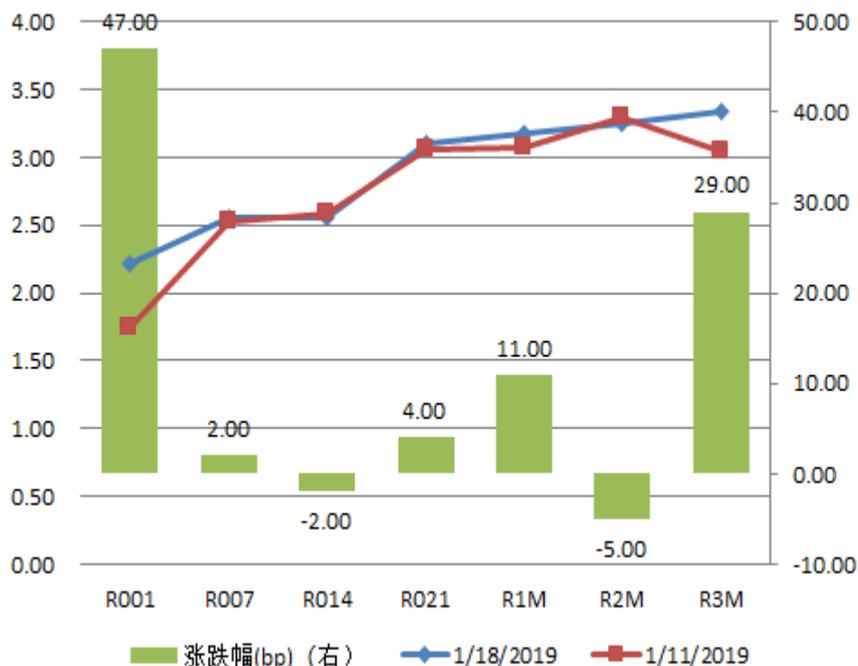
表 3：上周公开市场操作情况（20190112-20190118）

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	1/16/2019	100.00	2.7	0.00
逆回购14D	逆回购到期	1/17/2019	200.00	2.7	0.00
逆回购14D	逆回购到期	1/12/2019	800.00	2.7	0.00
逆回购7D	逆回购	1/15/2019	800.00	2.55	0.00
逆回购28D	逆回购	1/15/2019	1,000.00	2.85	0.00
逆回购7D	逆回购	1/18/2019	100.00	2.55	0.00
逆回购28D	逆回购	1/18/2019	100.00	2.85	0.00
逆回购7D	逆回购	1/17/2019	2,500.00	2.55	0.00
逆回购28D	逆回购	1/17/2019	1,500.00	2.85	0.00
逆回购7D	逆回购	1/14/2019	800.00	2.55	0.00
逆回购28D	逆回购	1/14/2019	200.00	2.85	0.00
逆回购7D	逆回购	1/16/2019	3,500.00	2.55	0.00
逆回购28D	逆回购	1/16/2019	2,200.00	2.85	0.00
MLF(降准置换回笼)	MLF(回笼)	1/15/2019	80.00	3.25	
MLF(投放)365D	MLF(回笼)	1/15/2019	3,980.00	3.25	0.00
净投放			7,700.00		
净投放(含国库现金)			7,700.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

上周二央行实施定向降准 0.5%，到期的 3900 亿元 MLF 不再续作，同时央行重启 28 天逆回购操作，在上周三和周四进行大额净投放，资金利率震荡上行。

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 47bp 至 2.22%；7 天期上行 2bp 至 2.55%；14 天期下行 2bp 至 2.56%；21 天期上行 4bp 至 3.10%；1 个月期上行 11bp 至 3.18%。

本周公开市场有 7700 亿元资金量到期，其中周一至周五到期量分别是 800 亿元、800 亿元、3500 亿元、2500 亿元和 100 亿元，临近春节叠加地方政府债发行较往年提前，关注央行的操作。

表 4：本周公开市场操作情况 (20190119-20190125)

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

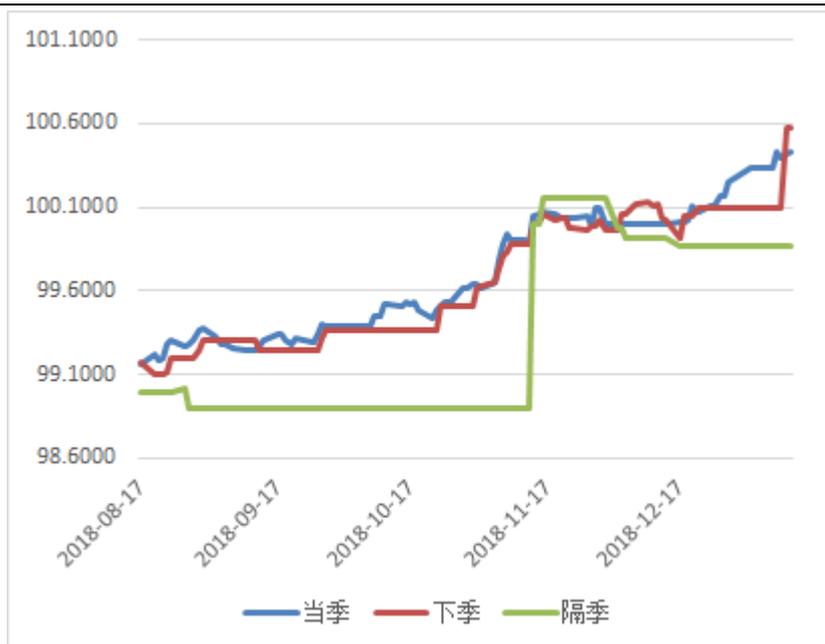
2. 国债期货行情回顾

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 0.018% 收于 100.605 元，五年期国债期货主力合约 TF1903 上行 0.16% 收于 99.795 元，十年期国债期货主力合约 T1903 上行 0.08% 收于 98.08 元。上周期债先扬后抑，上周一公布的 2018 年进出口数据高于预期叠加资金面边际收紧，期债高开低走收跌，上周二至上周四，在央行重启 28 天期逆回购、连续大额净投放和降准实施后，资金面紧势缓和，叠加一级市场需求旺盛，做多情绪升温，期债整体高开高走，上周五在部分获利盘止盈和央行在公开市场上转而小幅净投放，市场谨慎情绪有所升温，期债收跌。在 1 月 17 日国债期货期转现业务开始启动，周内成交 820 手。

2 年期债主力合约 TS1903 周涨 0.18%，收于 100.605 元；下季合约 TS1906 周跌 0.08%，收于 100.60 元；隔季合约 TS1909 周跌 0.40%，收于 99.865 元。成交方面，三个合约日均成交 203.4 手，持仓方面，主力合约 TS1903 周减仓 88 手，目前持仓 890 手，截止 1 月 18 日，2 年期三个合约合计持仓 906 手，周减仓 88 手，成交量上升，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

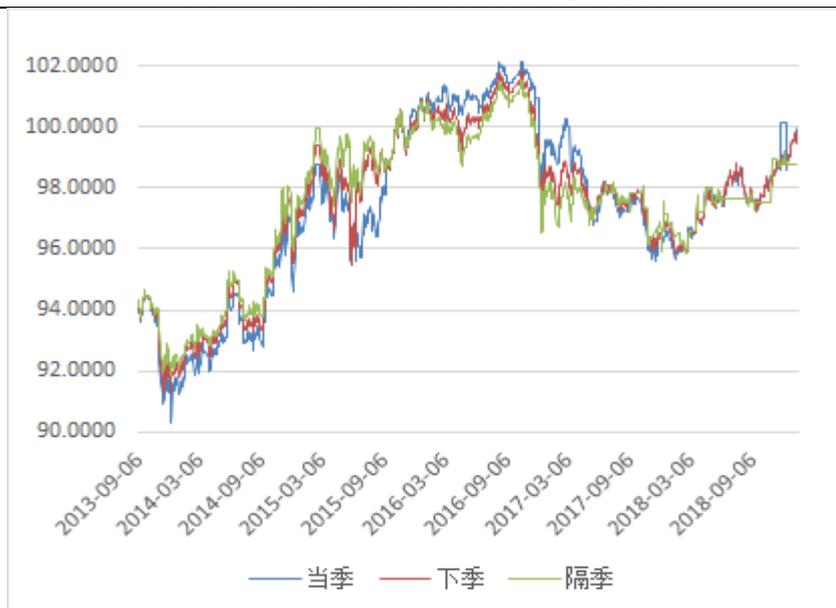
图 5：2 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

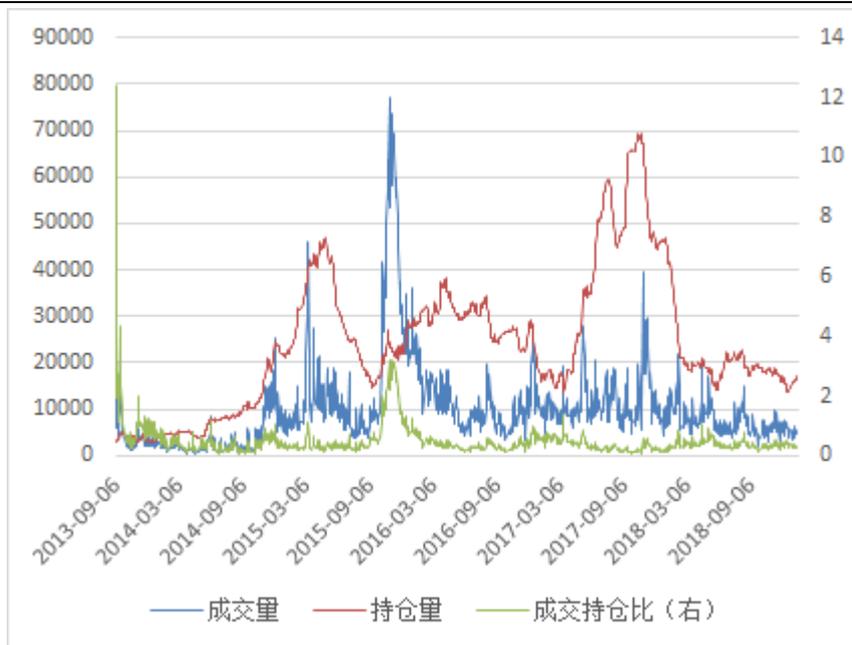
5 年期债主力合约 TF1903 周涨 0.16%，收于 99.795 元；下季合约 TF1906 周涨 0.05%，收于 99.705 元；隔季合约 TF1909 周跌 0.84%，收于 98.76 元。成交方面，三个合约日均成交 5172 手，持仓方面，主力 TF1903 合约周增仓 1103 手，目前持仓 17188 手，截止 1 月 18 日，5 年期三个合约合计持仓 17295 手，周增仓 1114 手，成交量下降，持仓量上升。

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

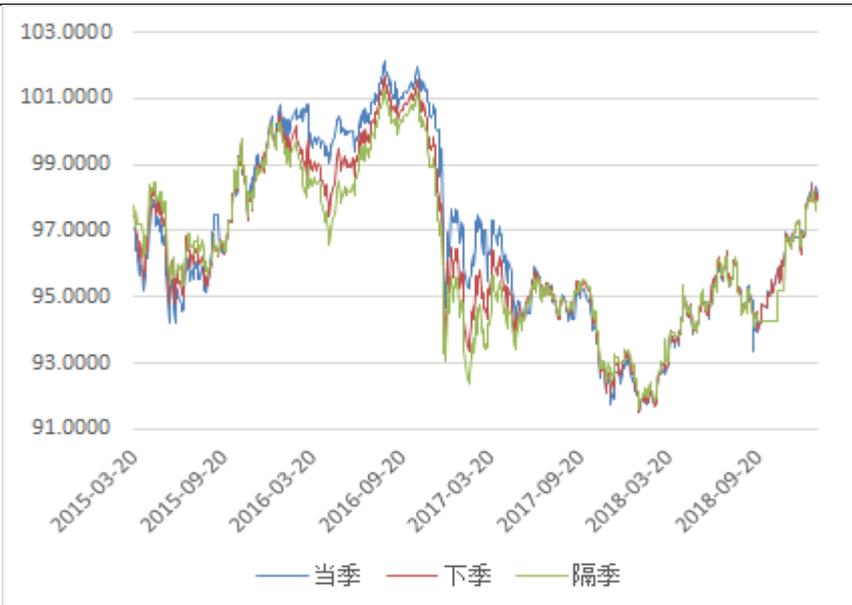
图 7：5 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

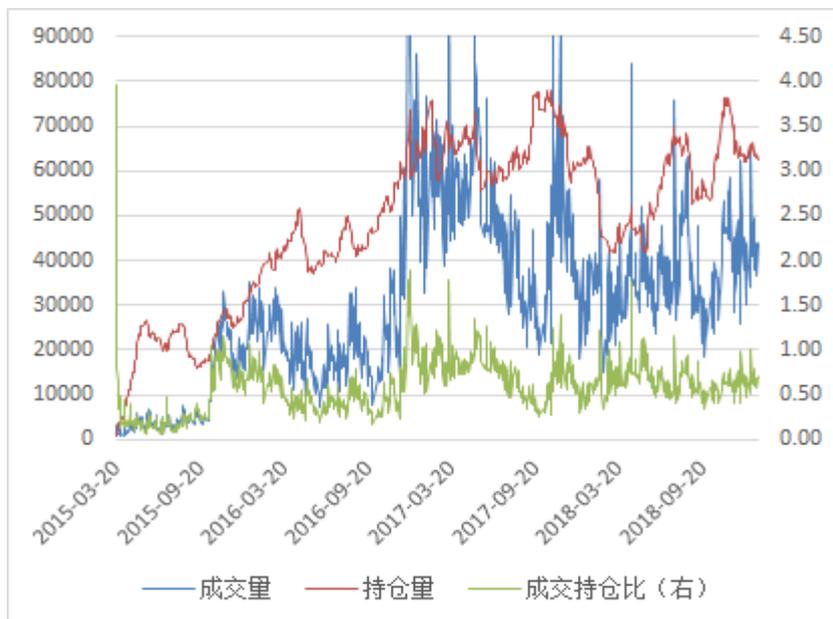
10 年期债主力合约 T1903 周涨 0.08%，收于 98.08 元；下季合约 T1906 周跌 0.01%，收于 97.945 元；隔季合约 T1909 周跌 0.00%，收于 97.87 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 42102.8 手，主力 T1903 合约周减仓 2591 手，持仓 58865 手，截至 1 月 18 日，10 年期三个合约合计持仓 62332 手，持仓减少 1631 手，成交量下降，持仓量下降。

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

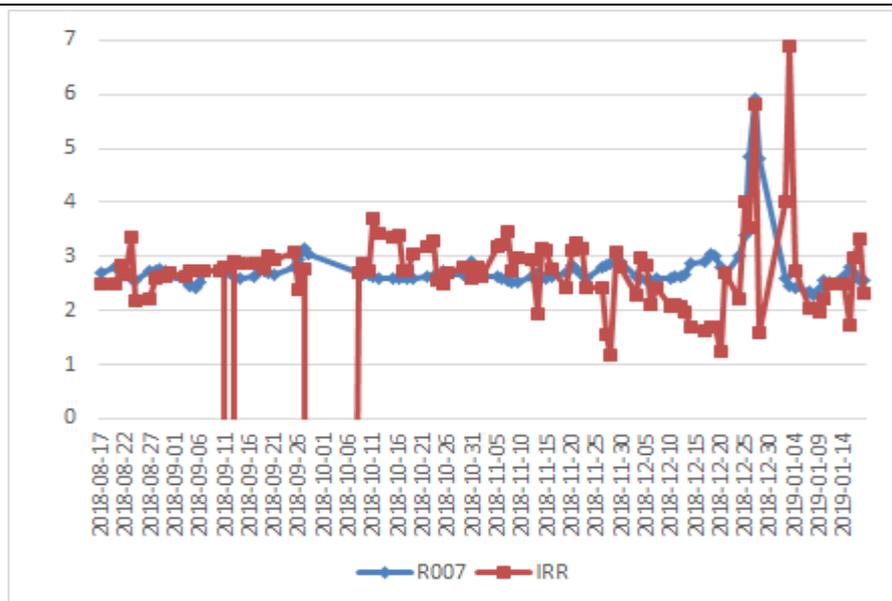


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 先上后下，IRR 先上后下，在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

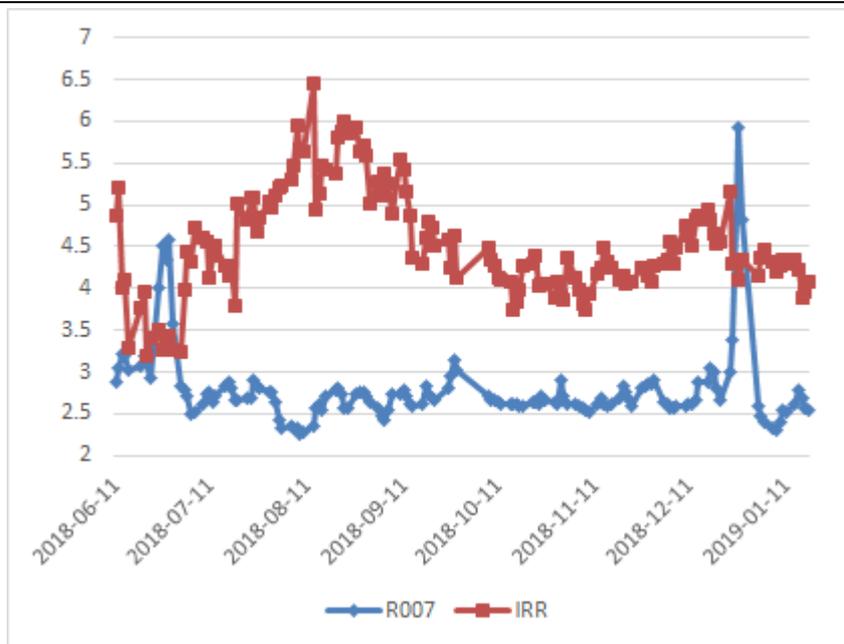
图 10：近期 TS1903 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 先上后下，IRR 先上后下，在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

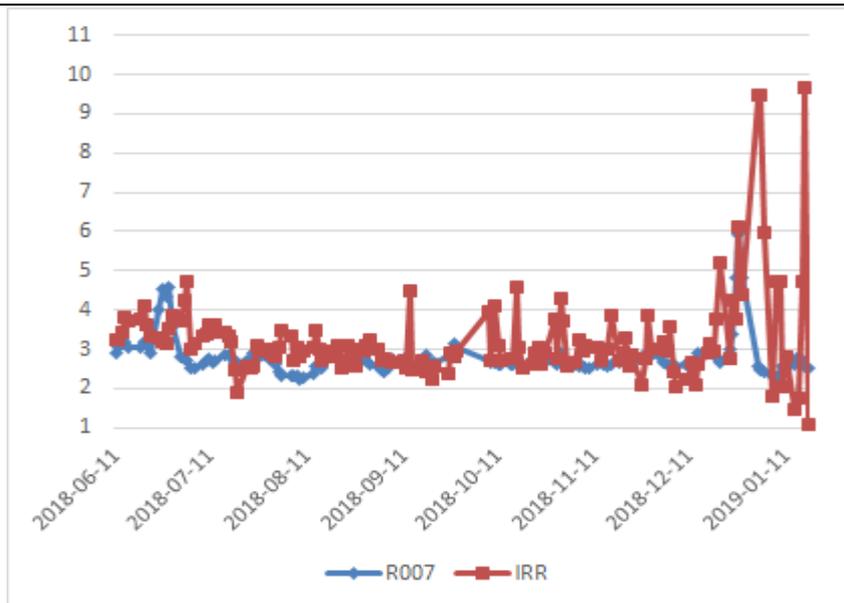
图 11: 近期 TF1903 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 先上后下，且 IRR 先上后下，在上周四有较明显的正向期现套利交易机会。

图 12: 近期 T1903 活跃 CTD 的 IRR 与 R007

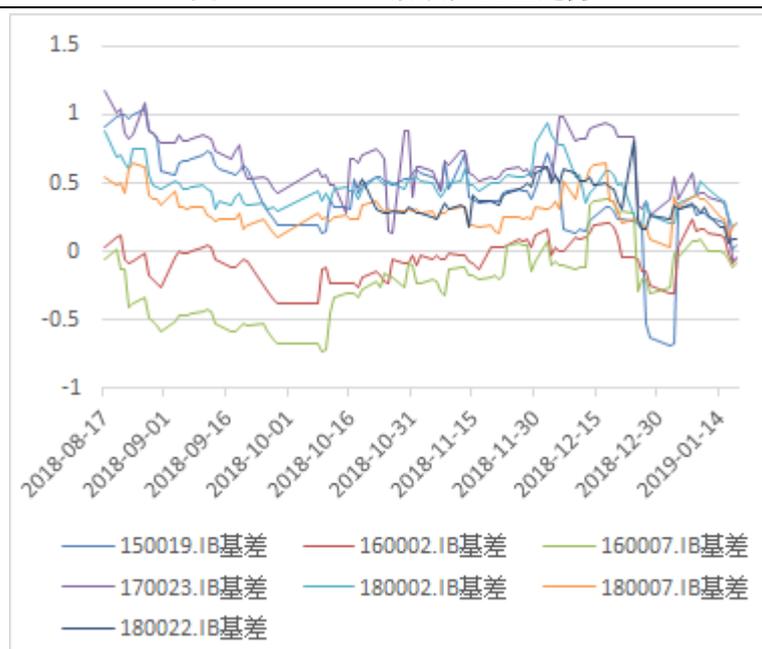


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

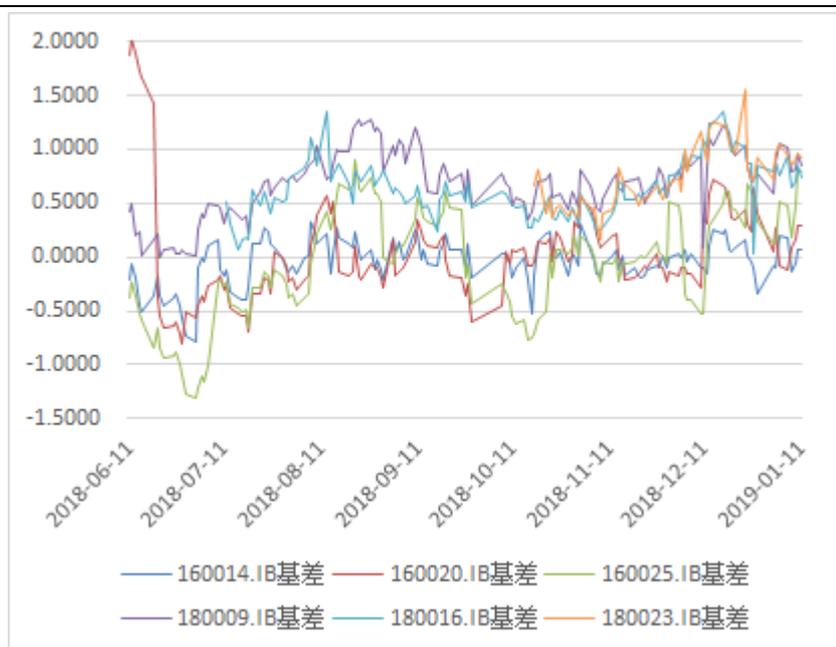
TS1903 合约的活跃券 150019.IB、160002.IB、160007.IB、180007.IB、170023.IB、180002.IB 和 180022.IB 的基差震荡下行, 适宜做空; TF1903 合约的活跃券 160014.IB、160020.IB、160025.IB、180016.IB 和 180023.IB 的基差震荡下行, 适宜做空, 180009.IB 的基差震荡上行, 适宜做多; T1903 合约的活跃券、180011.IB、180020.IB 和 180028.IB 的基差震荡下行, 适宜做空, 170010.IB、180004.IB、170018.IB、170025.IB、180019.IB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

图 13: TS1903 活跃券基差走势



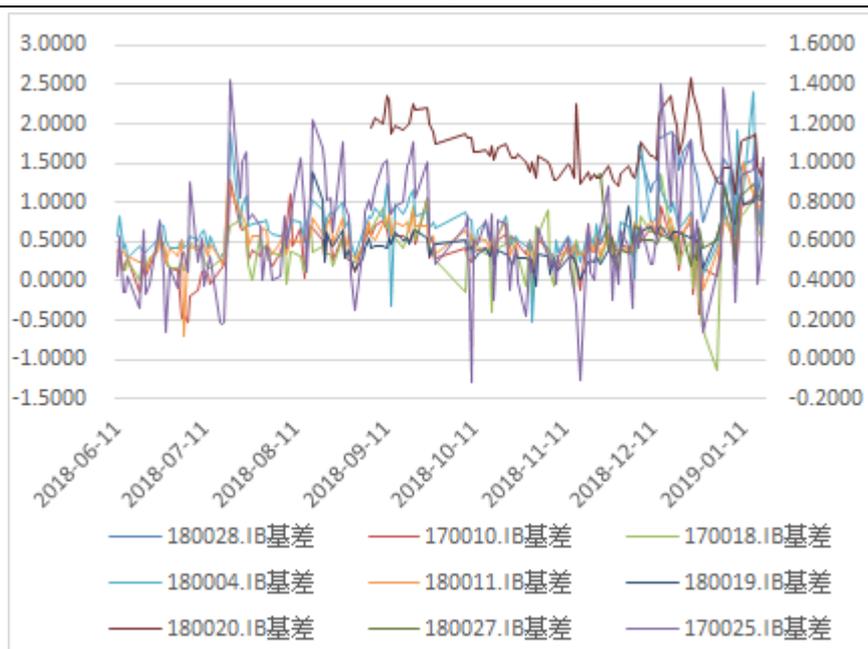
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 年期债合约价差由正转负, 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小幅走扩，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小幅走扩，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

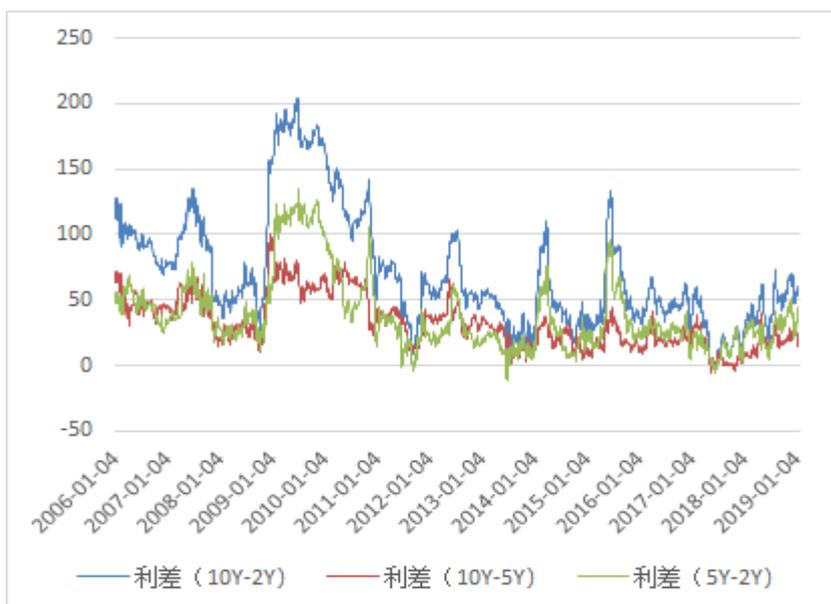


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 2 年期收益率利差上行 6.23bp 至 59.31bp, 10 年期和 5 年期收益率是下行 4.58bp 至 15.00bp。

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，本周关注将公布的四季度 GDP 增速等经济数据，预计对债市整体略偏利多，基本面对债市目前偏利多影响；从政策面看，本周五将实施降准 0.5%，国债可作为金融期货保证金（国债较前期新增可以作为股指期货保证金）；从资金面来看，本周公开市场有 7700 亿元资金量到期，临近春节假期和地方债开始发行，资金面有趋紧压力，关注央行在公开市场上的操作；从供需来看，本周无国债发行，但地方政府债较往年提前开始发行，关注其对资金面的影响，利率债整体供给压力边际增加。本周关注经济数据、资金面和地方政府债发行，多空因素交织，期债或继续高位震荡，波动可能加大。

操作上，长期投资者前多持有，短期投资者关注日内波动或做平曲线（多 T 空 2TF）继续持有，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。