

2019年3月18日 星期一

兴证期货·研发中心

内容提要

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.co

[m](#)

● 行情回顾

上周两年期国债期货主力合约 TS1906 下行 0.14% 收于 100.20 元，五年期国债期货主力合约 TF1906 下行 0.15% 收于 99.435 元，十年期国债期货主力合约 T1906 下行 0.16% 收于 97.66 元；现券方面，关键期限国债收益率短升长降，收益率曲线小幅走平，其中 2 年期上行 3.89bp 至 2.645%，5 年期上行 3.41bp 至 3.0625%，10 年期下行 0.47bp 至 3.1376%。上周期债先抑后扬，前半周资金面整体继续维持偏宽松，但由于前期期债较大幅上涨，获利盘止盈压力带动期债走弱，后半周公布的消费数据虽利多债市，但投资数据高于预期带动期债盘中跌幅小幅扩大，资金面边际收紧，特别是隔夜资金利率大幅上行，但市场风险偏好边际回落叠加现券配置需求的支撑，同时李克强总理的讲话增强市场对降息（下调公开市场操作利率）的预期，期债止跌反弹，整体来看，期债在高位小幅偏弱震荡。

● 后市展望及策略建议

从经济基本面来看，本周无经济数据公布，目前基本面对债市仍有支撑；从政策面看，市场对降准或降息（下调公开市场操作利率）仍有预期，且美欧等央行货币政策边际趋松，政策面对债市边际利多；从资金面来看，本周公开市场有 3470 亿元资金量到期，目前央行对资金面呵护态度未变，预计央行会对到期资金进行对冲操作；从供需来看，本周三将分别发行 100 亿元 1 年期和 200 亿元 10 年期国债，关注其中标利率和投标倍数，整体利率债供给压力边际增加。本周期债或高位震荡。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或前多继续持有，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 3503.45 亿元，较前一周较大幅度增加。上周三一级市场续发 200 亿元 5 年期国债，中标利率高于二级市场收益率，投标倍数约为 2 倍，配置需求一般。

表 1：上周一级市场利率债发行情况（20190311-20190317）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2019/3/14	19进出05(增5)	50.00	5.00	3.28
2019/3/14	18进出10(增23)	30.00	10.00	4.89
2019/3/14	19新疆债10	16.20	7.00	3.47
2019/3/14	19新疆债06	102.10	10.00	3.44
2019/3/14	19新疆债07	80.20	10.00	3.44
2019/3/14	19新疆债08	43.20	10.00	3.44
2019/3/14	19新疆债09	14.40	10.00	3.44
2019/3/14	19河北04	123.14	5.00	3.29
2019/3/14	19河北05	65.54	15.00	3.68
2019/3/14	19国开02(增7)	50.00	3.00	3.03
2019/3/14	19国开04(增3)	60.00	7.00	3.68
2019/3/14	19河北03	88.60	15.00	3.68
2019/3/13	18付息国债23(续5)	200.00	5.00	3.29
2019/3/13	19河南08	195.87	7.00	3.43
2019/3/13	19农发02	60.00	1.00	2.43
2019/3/13	18农发11(增11)	50.00	7.00	4.00
2019/3/13	19农发01(增5)	70.00	10.00	3.75
2019/3/13	19河南11	5.00	5.00	3.30
2019/3/13	19河南10	7.56	5.00	3.30
2019/3/13	19河南09	13.14	5.00	3.30
2019/3/13	19河南12	3.00	10.00	3.41
.....				
合计		3,503.45		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 2：本周一二级市场利率债计划发行概况（20190318-20190324）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2019/3/22	19宁波债04	8.40	3.00	地方政府债
2019/3/22	19宁波债03	11.60	5.00	地方政府债
2019/3/22	19河北债07	13.70	5.00	地方政府债
2019/3/22	19河北债10	16.92	5.00	地方政府债
2019/3/22	19河北债08	7.74	5.00	地方政府债
2019/3/22	19河北债06	31.93	7.00	地方政府债
2019/3/22	19河北债09	4.13	10.00	地方政府债
2019/3/22	19浙江债04	22.00	5.00	地方政府债
2019/3/22	19宁夏债06	9.62	5.00	地方政府债
2019/3/22	19宁夏债05	7.00	5.00	地方政府债
2019/3/22	19宁夏债07	8.32	10.00	地方政府债
2019/3/22	19宁夏债04	21.00	10.00	地方政府债
2019/3/22	19宁夏债10	4.84	5.00	地方政府债
2019/3/22	19宁夏债08	0.48	5.00	地方政府债
2019/3/22	19宁夏债11	1.15	5.00	地方政府债
2019/3/22	19宁夏债03	20.62	7.00	地方政府债
2019/3/22	19宁夏债09	0.59	10.00	地方政府债
2019/3/21	19湖南债03	50.00	5.00	地方政府债
2019/3/21	19湖南债02	103.00	10.00	地方政府债
2019/3/21	19厦门债04	35.00	15.00	地方政府债
.....				
合计		1,543.65		

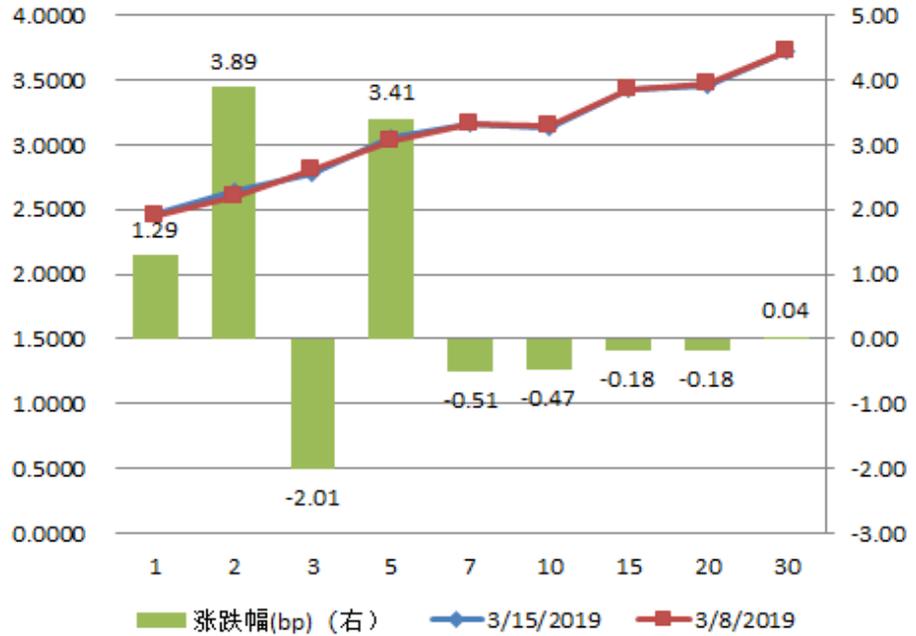
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 1543.65 亿元，本周三将续发 100 亿元的 1 年期和 200 亿元的 10 年期国债，关注其中标利率和投标倍数，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短升长降，收益率曲线小幅走平，其中 2 年期上行 3.89bp 至 2.645%，5 年期上行 3.41bp 至 3.0625%，10 年期下行 0.47bp 至 3.1376%。

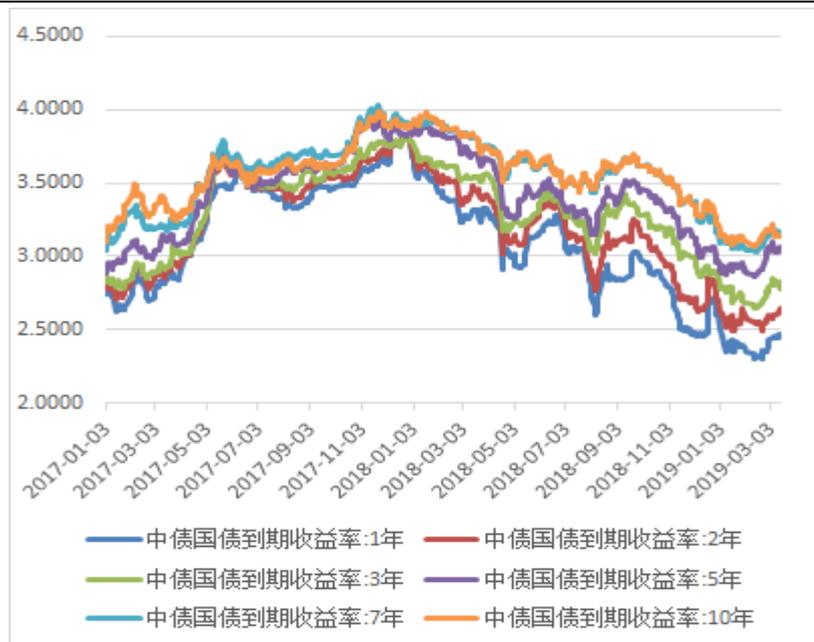
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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 1.29bp 至 2.4632%，二年期上行 3.89bp 至 2.645%，三年期下行 2.01bp 至 2.783%，五年期上行 3.41bp 至 3.0625%，七年期下行 0.51bp 至 3.1595%，十年期下行 0.47bp 至 3.1376%。

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

上周央行在公开市场进行 200 亿 7 天逆回购操作，同时有 0 亿 7 天逆回购到期，净投放 200 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，上周央行在周五重启逆回购操作，维稳资金面意图明显。

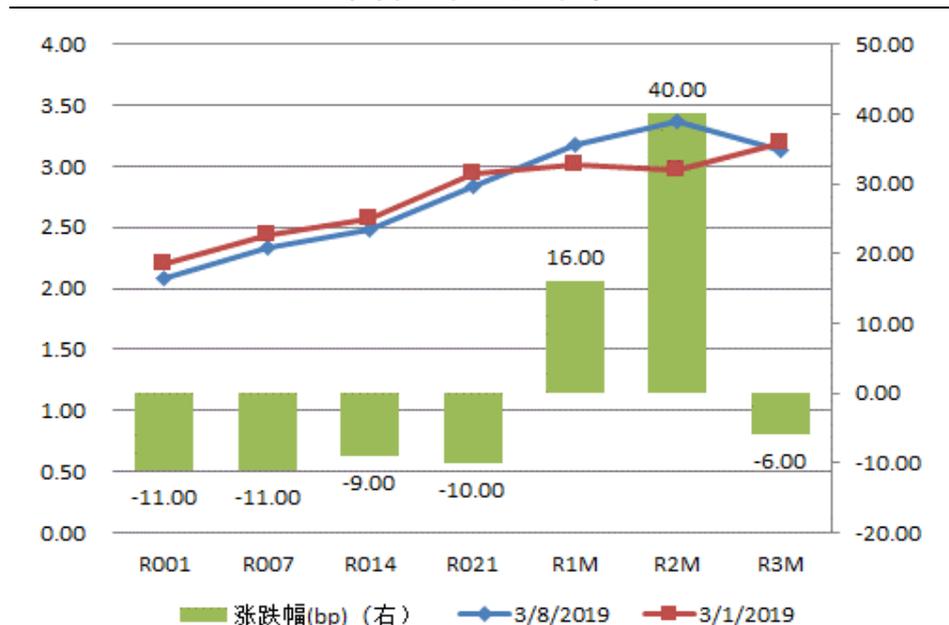
表 3：上周公开市场操作情况（20190309-20190315）

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	3/15/2019	200.00	2.55	0.00
净投放			200.00		
净投放(含国库现金)			200.00		

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 66bp 至 2.75%；7 天期上行 59bp 至 2.92%；14 天期上行 43bp 至 2.91%；21 天期上行 41bp 至 3.25%；1 个月期上行 11bp 至 3.29%。

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

本周公开市场有 3470 亿元资金量到期，其中周一至周五到期量分别是 3270 亿元、0 亿元、0 亿元、0 亿元和 200 亿元，资金到期压力较大，预计央行

会进行对冲操作。

表 4: 本周公开市场操作情况 (20190316-20190322)

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	2019/3/22	200.00	2.55	0.00
MLF(投放)365D	MLF(回笼)	2019/3/16	3,270.00	3.25	0.00
净投放			-3470.00		
净投放(含国库现金)			-3470.00		

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 国债期货行情回顾

2.1 上周国债期货止跌反弹

上周两年期国债期货主力合约 TS1906 下行 0.14% 收于 100.20 元, 五年期国债期货主力合约 TF1906 下行 0.15% 收于 99.435 元, 十年期国债期货主力合约 T1906 下行 0.16% 收于 97.66 元; 现券方面, 关键期限国债收益率短升长降, 收益率曲线小幅走平, 其中 2 年期上行 3.89bp 至 2.645%, 5 年期上行 3.41bp 至 3.0625%, 10 年期下行 0.47bp 至 3.1376%。上周期债先抑后扬, 前半周资金面整体继续维持偏宽松, 但由于前时期债较大幅上涨, 获利盘止盈压力带动期债走弱, 后半周公布的消费数据虽利多债市, 但投资数据高于预期带动期债盘中跌幅小幅扩大, 资金面边际收紧, 特别是隔夜资金利率大幅上行, 但市场风险偏好边际回落叠加现券配置需求的支撑, 同时李克强总理的讲话增强市场对降息(下调公开市场操作利率)的预期, 期债止跌反弹, 整体来看, 期债在高位小幅偏弱震荡。

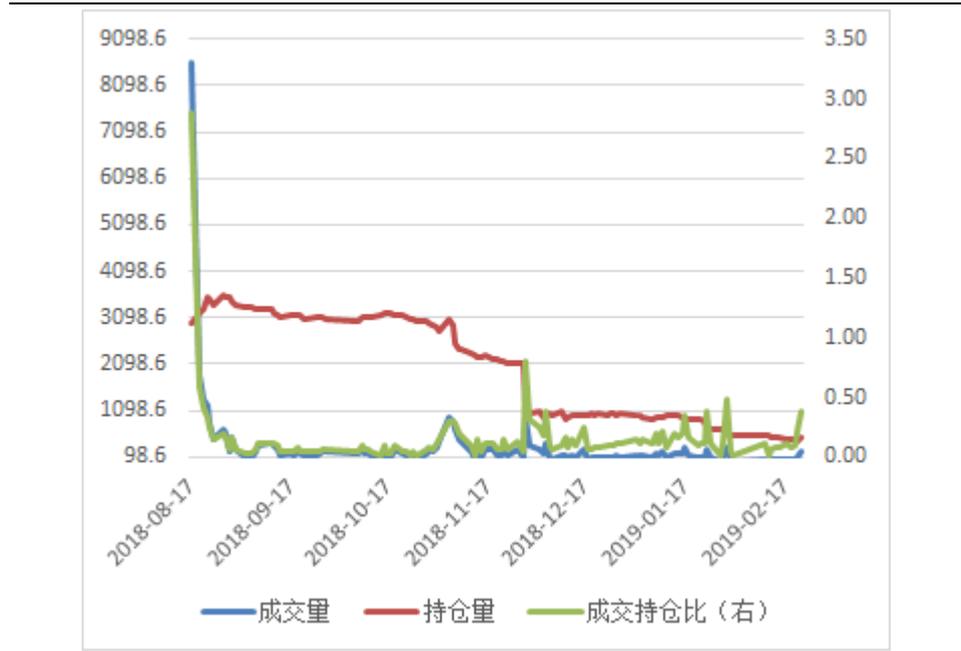
2 年期债主力合约 TS1906 周跌 0.14%, 收于 100.20 元; 下季合约 TS1909 周跌 0.56%, 收于 100.30 元; 隔季合约 TS1912 周跌 0.00%, 收于 100.865 元。成交方面, 三个合约日均成交 23 手, 持仓方面, 主力合约 TS1906 周增仓 38 手, 目前持仓 337 手, 截止 3 月 15 日, 2 年期三个合约合计持仓 338 手, 周增仓 39 手, 成交量下降, 持仓量上升。

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 TF1906 周跌 0.15%，收于 99.435 元；下季合约 TF1909 周跌 0.44%，收于 98.89 元；隔季合约 TF1912 周跌 0.00%，收于 99.325 元。成交方面，三个合约日均成交 4633.6 手，持仓方面，主力 TF1906 合约周增仓 1718 手，目前持仓 15748 手，截止 3 月 15 日，5 年期三个合约合计持仓 15751 手，周增仓 1718 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

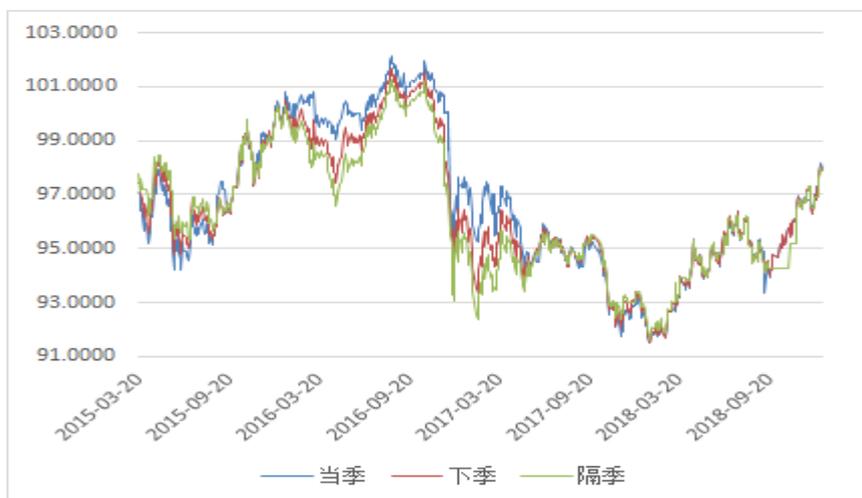
图 7：5 年期国债期货成交持仓情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

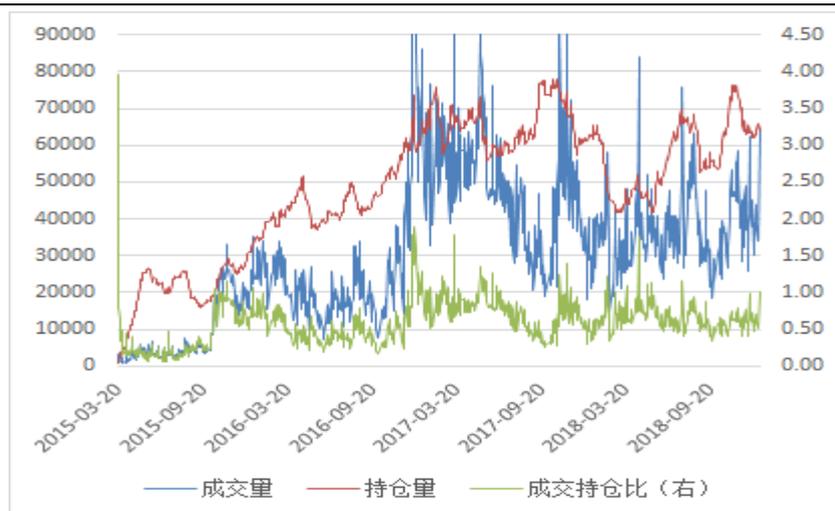
10 年期债交割月合约 T1903 周涨 0.72%，收于 98.60 元；主力合约 T1906 周涨 0.97%，收于 97.755 元；隔季合约 T1909 周涨 0.96%，收于 97.40 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 41402 手，主力 T1906 合约周增仓 3779 手，持仓 57179 手，截至 3 月 15 日，10 年期三个合约合计持仓 58141 手，持仓增加 4024 手，成交量下降，持仓量上升。

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情况

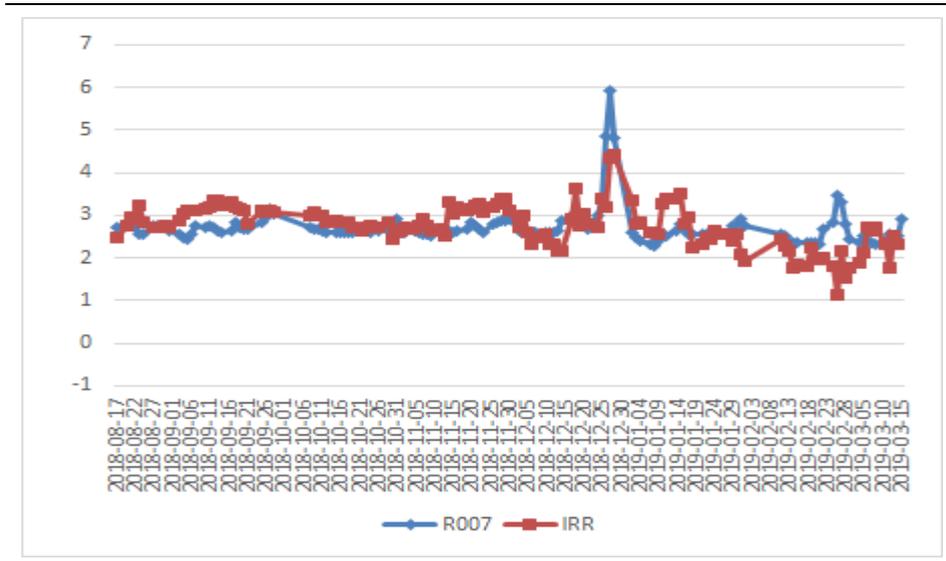


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 期现套利

从上周 TS1906 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，在上周 R007 震荡上行，IRR 窄幅震荡，在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

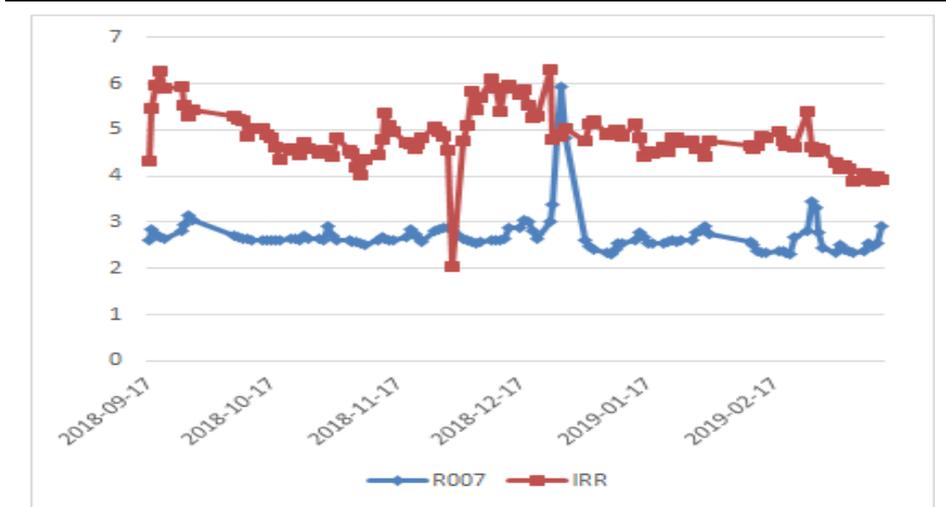
图 10: 近期 TS1906 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从上周 TF1906 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，在上周 R007 震荡上行，IRR 窄幅震荡，在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

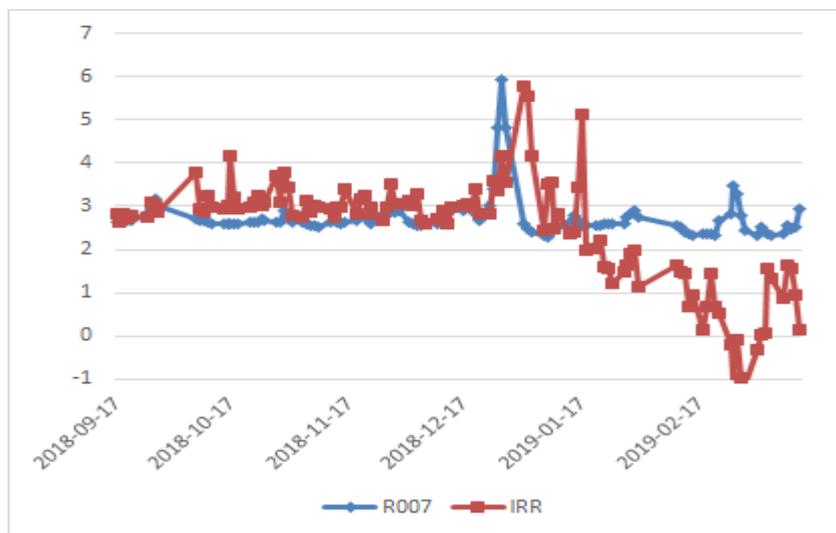
图 11: 近期 TF1906 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从上周 T1906 对应活跃 CTD 券的 IRR 走势看，由于 R007 震荡上行，且 IRR 震荡先上后下，在上周无明显的正向和反向期现套利交易机会。

图 12: 近期 T1906 活跃 CTD 的 IRR 与 R007

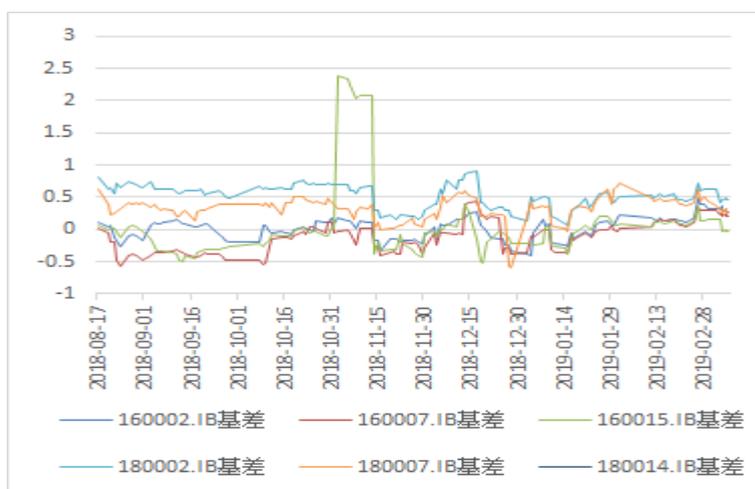


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

TS1906 合约的活跃券 160002.IB、160007.IB、160015.IB、180002.IB、180007.IB 和 180014.IB 的基差震荡上行, 适宜做多; TF1906 合约的活跃券 160020.IB、160025.IB、170006.IB、180016.IB 和 180023.IB 的基差震荡上行, 适宜做多; T1906 合约的活跃券 180004.IB、180019.IB、180027.IB 和 180028.IB 的基差震荡上行, 适宜做多, 活跃券 180011.IB 的基差震荡下行, 适宜做空。

图 13: TS1903 活跃券基差走势



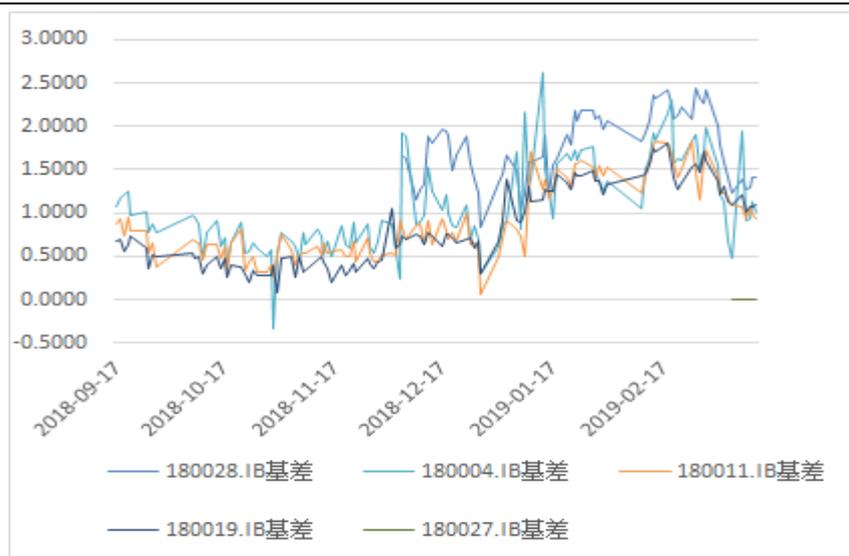
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: TF1906 活跃券基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: T1906 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

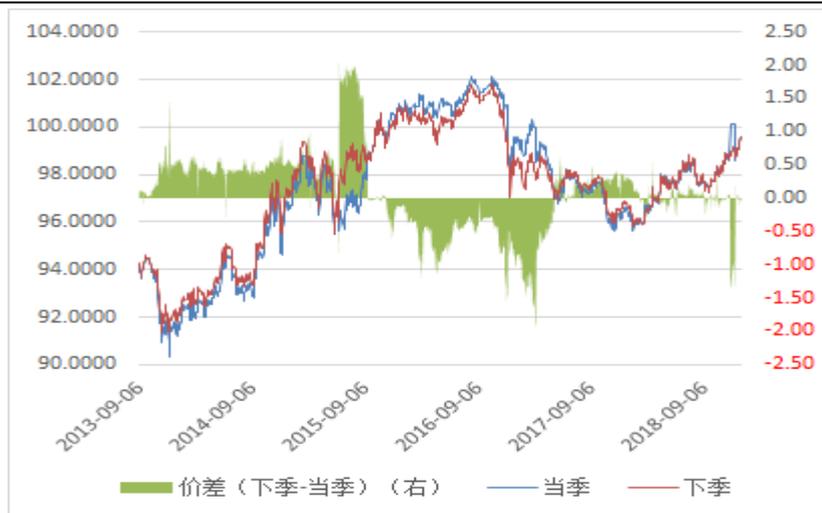
上周 2 年期债合约价差正向走扩，期债已经完成移仓换月，无跨期策略推荐；5 年期债合约价差负向收窄，期债已经完成移仓换月，无跨期策略推荐；10 年期债合约价差负向窄幅震荡，期债已完成移仓换月，无跨期策略推荐。

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

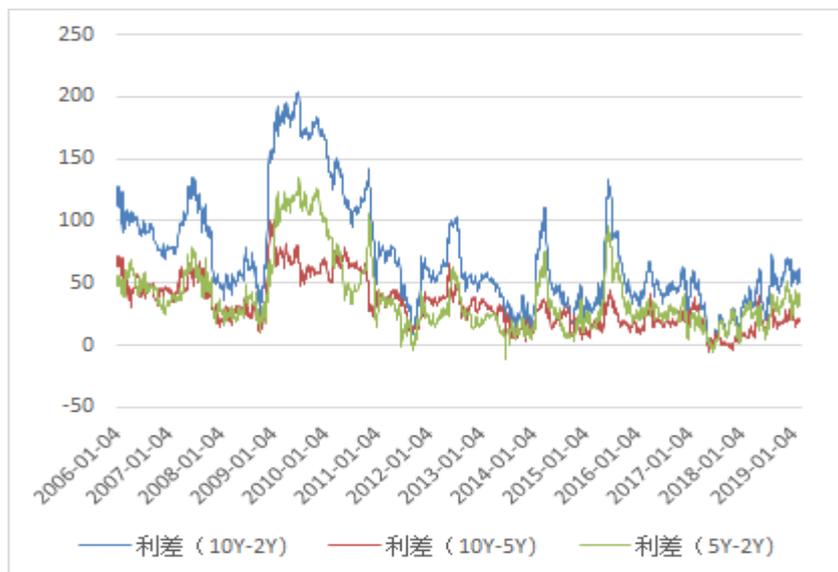


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 2 年期收益率利差下行 4.36bp 至 49.26bp，10 年期和 5 年期收益率是下行 3.88bp 至 7.51bp。

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，本周无经济数据公布，目前基本面对债市仍有支撑；从政策面看，市场对降准或降息（下调公开市场操作利率）仍有预期，且美欧等央行货币政策边际趋松，政策面对债市边际利多；从资金面来看，本周公开市场有 3470 亿元资金量到期，目前央行对资金面呵护态度未变，预计央行会对到期资金进行对冲操作；从供需来看，本周三将分别发行 100 亿元 1 年期和 200 亿元 10 年期国债，关注其中标利率和投标倍数，整体利率债供给压力边际增加。本周期债或高位震荡。

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或前多继续持有，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。