

关注经济数据和 G20 峰会, 期 债或偏强震荡

兴证期货. 研发中心

2018 年 11 月 26 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 TS1812 下行 0.04% 收于 100.03 元, 五年期国债期货主力合约 TF1903 下行 0.13% 收于 98.745 元, 十年期国债期货主力合约 T1903 下行 0.22% 收于 96.67 元, 国债期货收益率曲线小幅走平; 现券方面, 主要期限国债收益率出现了程度不一的上行, 其中 2 年期上行 1.21bp 至 2.7146%, 5 年期上行 5.83bp 至 3.1853%, 10 年期上行 4.02bp 至 3.3917%, 大多数活跃券基差上行。上周国债期货先抑后扬, 日内波动较大, 整体走弱。上周一和周二受前期期债较大幅上行创年内新高后获利盘止盈的压力和资金面趋紧的利空影响下, 期债走势偏弱, 上周三受隔夜原油价格较大幅走低影响而高开, 后随着一级市场配置需求尚可但 10 年期国债需求低于预期的利空影响下, 期债直线跳水, 上周四在获利盘止盈的压力和央行发布“引导金融资源精准滴灌民企和科创企业”的实施意见的利空影响下, 期债偏弱震荡, 上周五期债在资金面紧势缓和影响下止跌小幅收涨。上周五年和十年期债完成移仓换月, 推荐的多下空当策略在上周三止盈。

● 后市展望及策略建议

从经济基本面来看, 关注国内将公布的 11 月官方制造业 PMI 和 10 月工业企业利润数据, 预计对债市略偏利多, 同时原油价格在上周五夜盘再度大跌令市场对未来通胀预期继续降低以及对美联储未来加息次数可能减少的预期在增加, 本周需关注 G20 峰会上中美两国领导关于贸易摩擦的谈话; 从政策面看, 上周公布自 2018 年 11 月 7 日起至 2021 年 11 月 6 日止, 对境外机构投



资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税，同时央行发布“引导金融资源精准滴灌民企和科创企业”的实施意见；从资金面来看，本周公开市场有 1000 亿元资金量到期，到期压力小，考虑到临近月末资金利率有上行压力，央行可能重启逆回购操作；从供需来看，本周无国债发行，利率债供给压力继续减小。

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）继续持有或轻仓逢低试多或多 T 空 TF（1:1），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 1717.03 亿元，上周三新发 1 年期和 10 年期国债各 261.6 亿元和 264.6 亿元，投标倍数超过 2 倍，中标利率低于二级市场收益率，需求尚可，但 10 年期国债配置需求相对低于预期，整体上看，利率债供给规模小幅减少。

表 1：上周一级市场利率债发行情况（20181119-20181125）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	票面利率
2018/11/23	18国开二级资本债		10.00	
2018/11/23	18贴现国债54	100.30	0.25	2.24
2018/11/22	18湖北债18	4.70	15.00	4.03
2018/11/22	18进出12(增7)	40.00	1.00	3.00
2018/11/22	18进出13(增7)	40.90	3.00	3.74
2018/11/22	18进出09(增11)	30.50	5.00	4.37
2018/11/22	18进出10(增12)	30.00	10.00	4.89
2018/11/21	18付息国债26	261.60	1.00	2.41
2018/11/21	18付息国债27	264.60	10.00	3.25
2018/11/21	18农发10(增2)	40.00	1.00	2.60
2018/11/21	18农发11(增2)	30.00	7.00	4.00
2018/11/21	18农发06(增22)	50.00	10.00	4.65
2018/11/20	18宁波18	5.28	5.00	3.56
2018/11/20	18宁波16	11.83	5.00	3.56
2018/11/20	18贵州26	65.09	5.00	3.56
2018/11/20	18贵州27	57.41	7.00	3.79
2018/11/20	18宁波17	17.50	10.00	3.80
2018/11/20	18宁波19	7.70	10.00	3.80
2018/11/20	18国开12(增10)	113.20	3.00	3.68
2018/11/20	18国开11(增14)	105.92	5.00	3.76
2018/11/20	18国开14(增4)	60.50	7.00	4.15
.....				
合计		1,717.03		

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（20181125-20181202）

发行起始日	债券简称	发行规模	期限	债券类型
2018/11/29	18辽宁债24	30.28	10.00	地方政府债
2018/11/27	18内蒙古债34	26.39	2.00	地方政府债
2018/11/27	18内蒙古债35	4.65	10.00	地方政府债
2018/11/26	18农发12(增发)	40.00	3.00	政策银行债
2018/11/26	18农发13(增发)	40.00	5.00	政策银行债
合计		141.32		

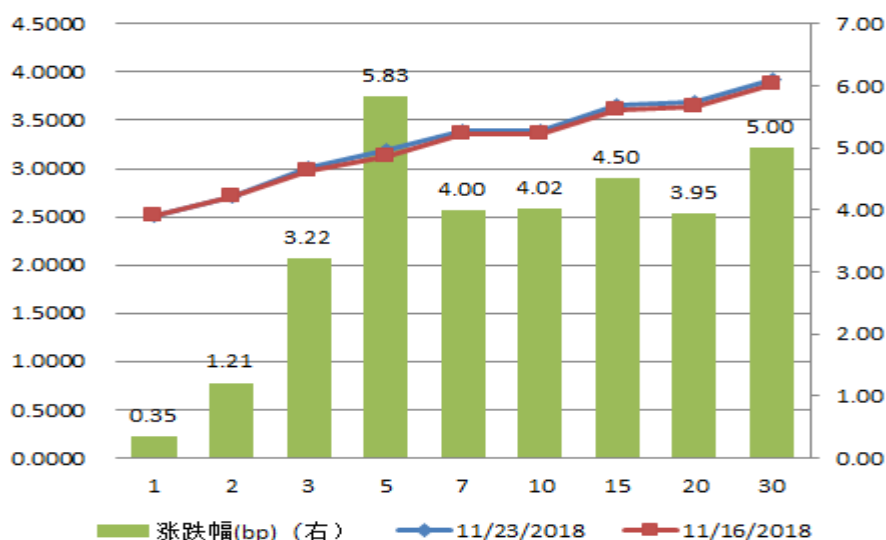
数据来源：Wind，兴证期货研发部

wind 数据显示，本周利率债计划规模为 141.32 亿元，本周无国债供给，利率债供给压力继续减小。

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了程度不一的上行，其中 2 年期上行 1.21bp 至 2.7146%，5 年期上行 5.83bp 至 3.1853%，10 年期上行 4.02bp 至 3.3917%。上周日和周二受前期收益率较大幅和快速下行和资金面趋紧令市场获利盘有止盈压力，现券收益率小幅走高，上周三受隔夜原油较大幅走低现券收益率开盘下行，但午盘前一级市场配置需求虽尚可但 10 年期低于预期的影响，期债直线跳水带动现券收益率止跌上行，上周四受获利盘止盈压力和央行发布引导金融资源精准滴灌民企和科创企业的实施意见的利空影响，现券收益率走高，上周五现券收益率在资金面紧势缓解下止升企稳。

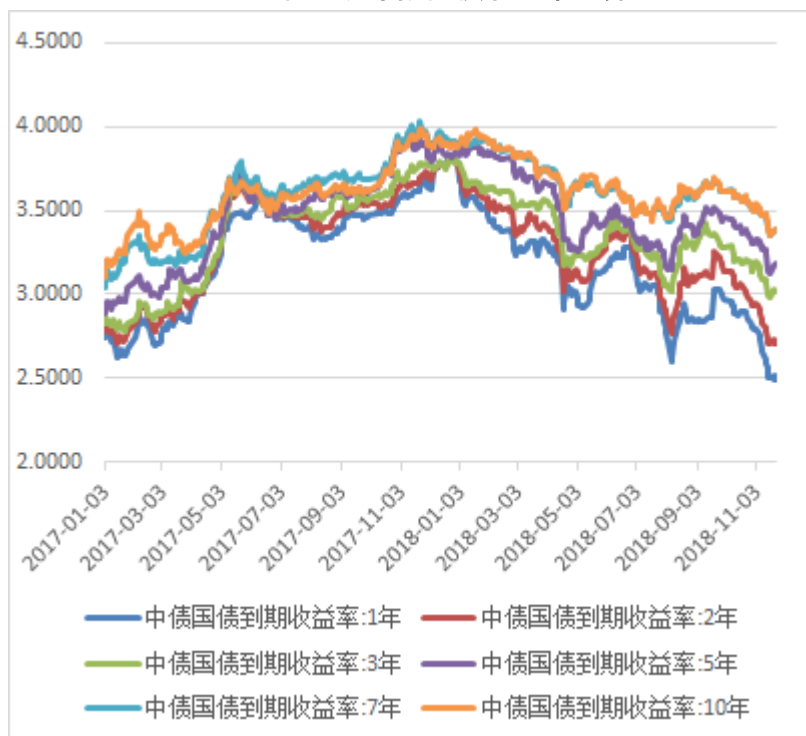
图 1：各期限国债收益率一周变化情况



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 0.35bp 至 2.5115%，二年期上行 1.21bp 至 2.7146%，三年期上行 3.22bp 至 3.0132%，五年期上行 5.83bp 至 3.1853%，七年期上行 4.00bp 至 3.3903%，十年期上行 4.02bp 至 3.3917%。

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 货币市场各期限资金利率涨跌不一

上周央行在公开市场进行 0 亿 7 天逆回购操作，同时有 0 亿 7 天逆回购到期，净投放 0 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继续暂停操作，净回笼 0 亿元。

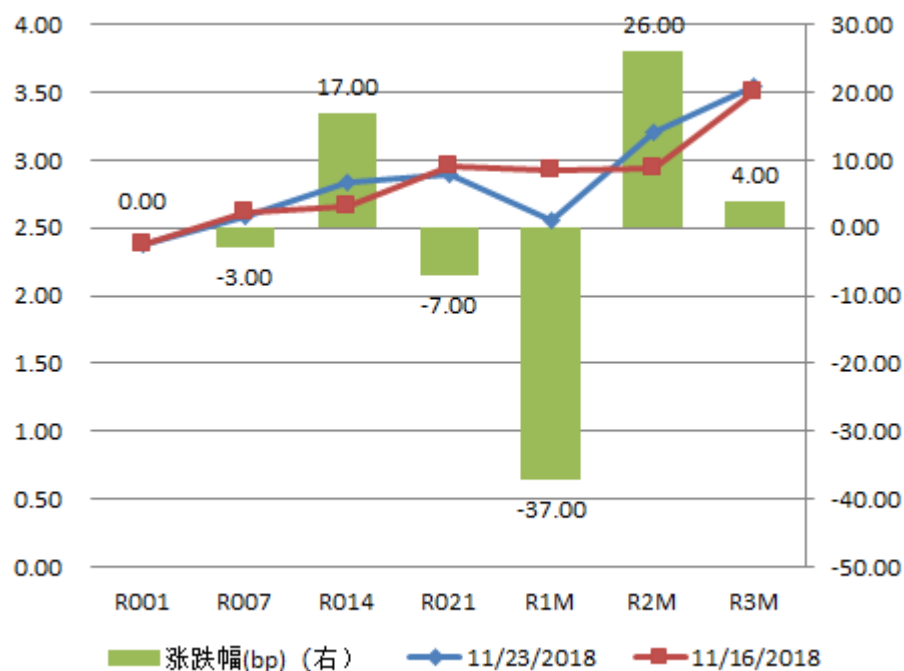
表 3：上周公开市场操作情况（20181117-20181123）

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

上周央行继续暂停公开市场操作，净回笼 0 亿元，资金面在前半周趋紧后半周紧势缓解。

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 0bp 至 2.38%；7 天期下行 3bp 至 2.59%；14 天期上行 17bp 至 2.83%；21 天期下行 7bp 至 2.89%；1 个月期下行 37bp 至 2.55%。

本周公开市场有 1000 亿元资金量到期，其中周一至周五到期量分别是 1000 亿元、0 亿元、0 亿元、0 亿元和 0 亿元，本周有 1000 亿元资金量到期，到期压力小，月末资金利率有上行压力，预计央行可能重启逆回购操作投放资金。

表 4：本周公开市场操作情况（20181124-20181130）

名称	发行/到期	发生日期	发行量 (亿元)	利率 (%)	利率变动 (bp)
国库定存3个月	国库现金定存到期	2018/11/26	1,000.00	3.8000	10.00
净投放			0.00		
净投放(含国库现金)			-1000.00		

数据来源：Wind，兴证期货研发部

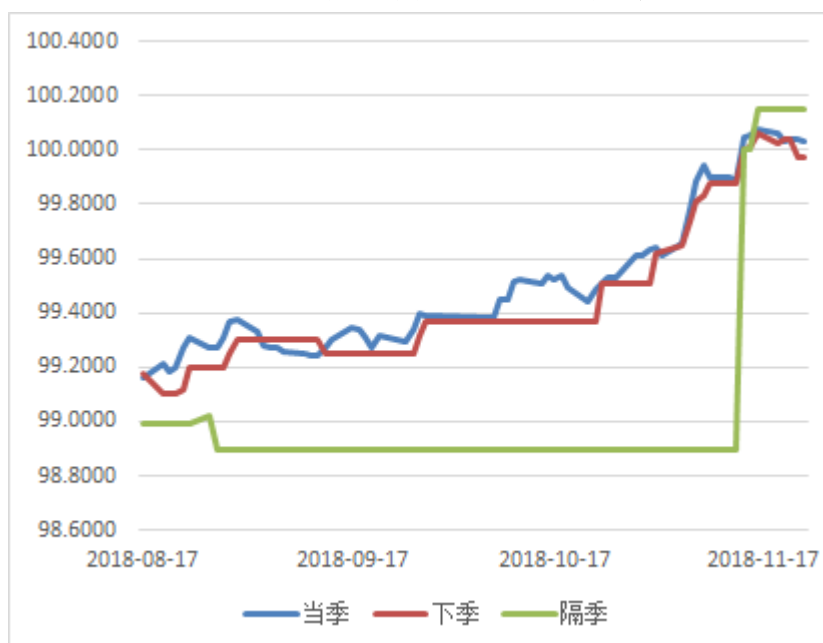
2. 国债期货行情回顾

2.1 上周国债期货先抑后扬，震荡走弱

上周两年期国债期货主力合约 TS1812 下行 0.04% 收于 100.03 元，五年期国债期货主力合约 TF1903 下行 0.13% 收于 98.745 元，十年期国债期货主力合约 T1903 下行 0.22% 收于 96.67 元。上周国债期货先抑后扬，整体走弱，上周一和周二受前期期债较大幅上行创年内新高后获利盘止盈压力和资金面趋紧的利空影响下，期债走势偏弱，上周三受隔夜原油价格较大幅走低影响而高开，后随着一级市场配置需求尚可但 10 年期国债需求低于预期的利空影响下，期债直线跳水，上周四在获利盘止盈和央行发布引导金融资源精准滴灌民企和科创企业的实施意见的利空影响下，期债偏弱震荡，上周五期债在资金面紧势缓和影响下止跌小幅收涨。上周期债日内波动较大，五年和十年期债完成移仓换月，推荐的多下空当策略在上周三止盈。

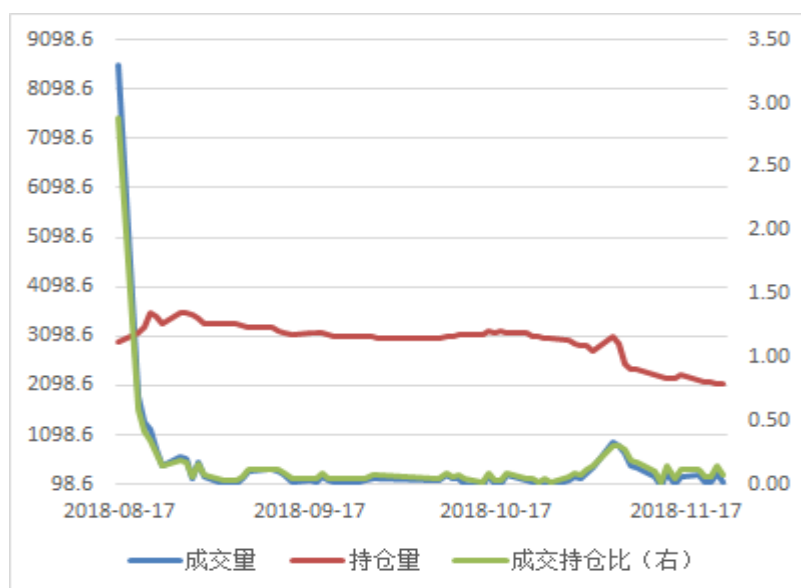
2 年期债主力合约 TS1812 周跌 0.04%，收于 100.03 元；下季合约 TS1903 周跌 0.08%，收于 99.975 元；隔季合约 TS1903 周跌 0.00%，收于 100.15 元。成交方面，三个合约日均成交 195.6 手，持仓方面，TS1812 合约周减仓 199 手，目前持仓 1278 手，截止 11 月 23 日，2 年期三个合约合计持仓 2132 手，周减仓 168 手，成交量上升，持仓量下降。

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

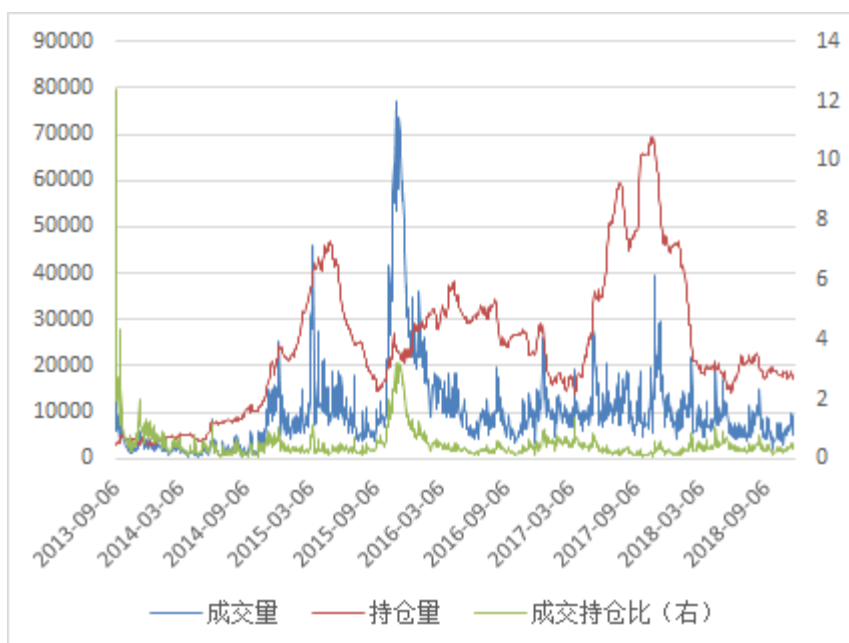
5 年期债近交割月合约 TF1812 周跌 0.20%，收于 98.69 元；主力合约 TF1903 周跌 0.13%，收于 98.745 元；隔季合约 TF1903 周跌 0.22%，收于 98.69 元。成交方面，三个合约日均成交 6981.2 手，持仓方面，主力 TF1903 合约周增仓 2096 手，目前持仓 12065 手，截止 11 月 23 日，5 年期三个合约合计持仓 16989 手，周减仓 1502 手，成交量下降，持仓量下降。

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

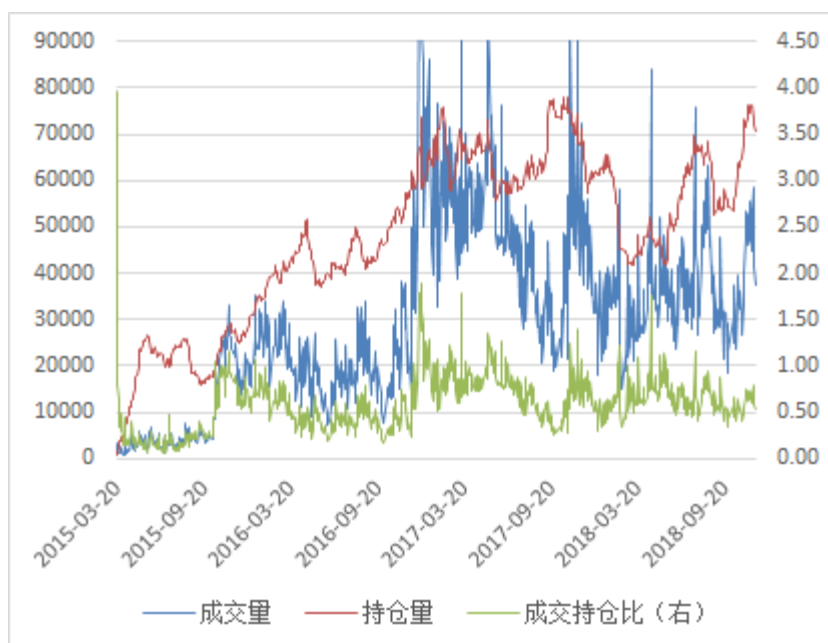
10 年期债近交割月合约 T1812 周跌 0.17%，收于 96.78 元；主力合约 T1903 周跌 0.22%，收于 96.67 元；隔季合约 T1906 周跌 0.12%，收于 96.68 元。成交持仓方面，三个合约日均成交 46724.6 手，主力 T1903 合约周增仓 7575 手，持仓 64257 手，截至 11 月 23 日，10 年期三个合约合计持仓 70684 手，持仓减少 5592 手，成交量下降，持仓量下降。

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

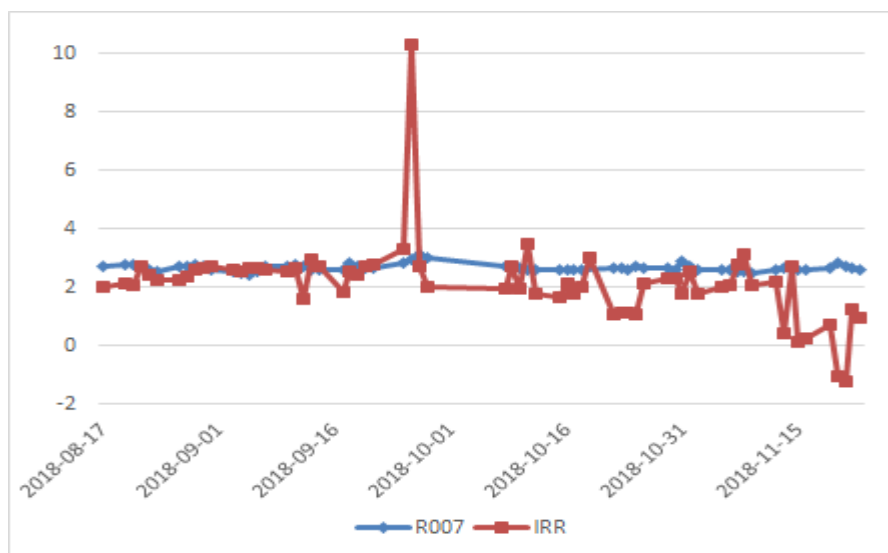


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 先上后下，IRR 先下后上，在上周无明显的正向和反向期现套利机会。

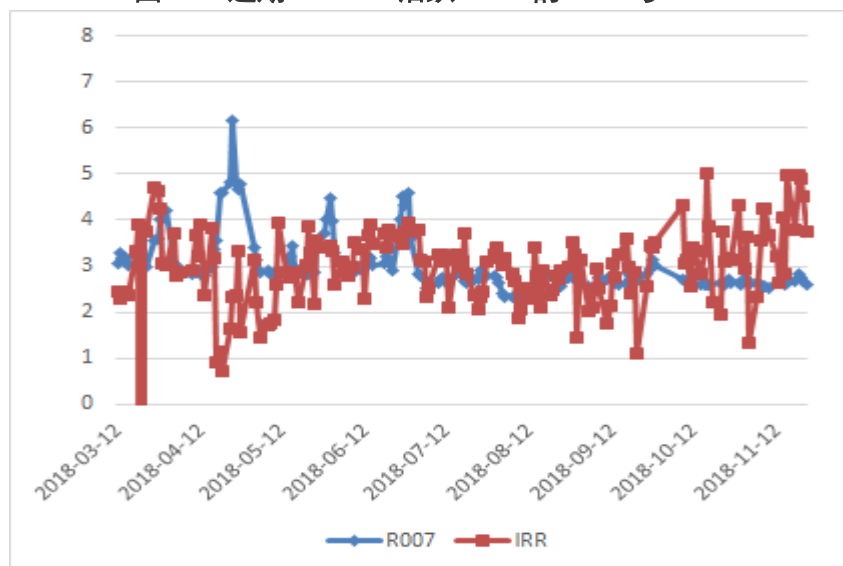
图 10：近期 TS1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 先上后下, IRR 先上后下, 在上周二和周三有较明显的正向期现套利机会。

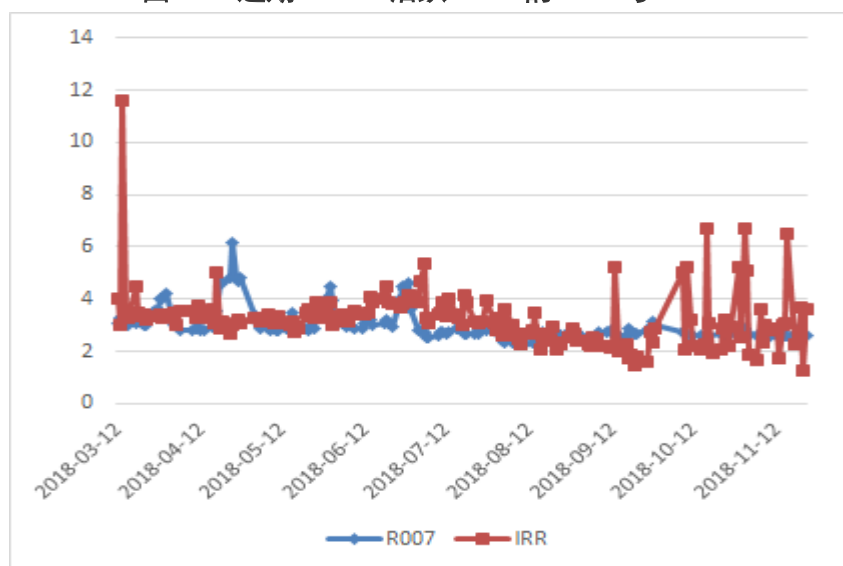
图 11: 近期 TF1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007



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 先上后下, 且 IRR 震荡上行, 在上周无明显的正向和反向期现套利交易机会。

图 12: 近期 T1812 活跃 CTD 的 IRR 与 R007

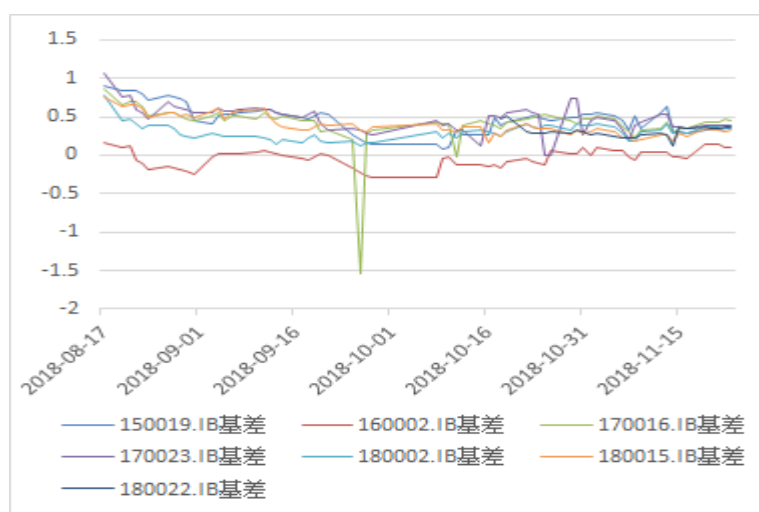


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 活跃券基差走势

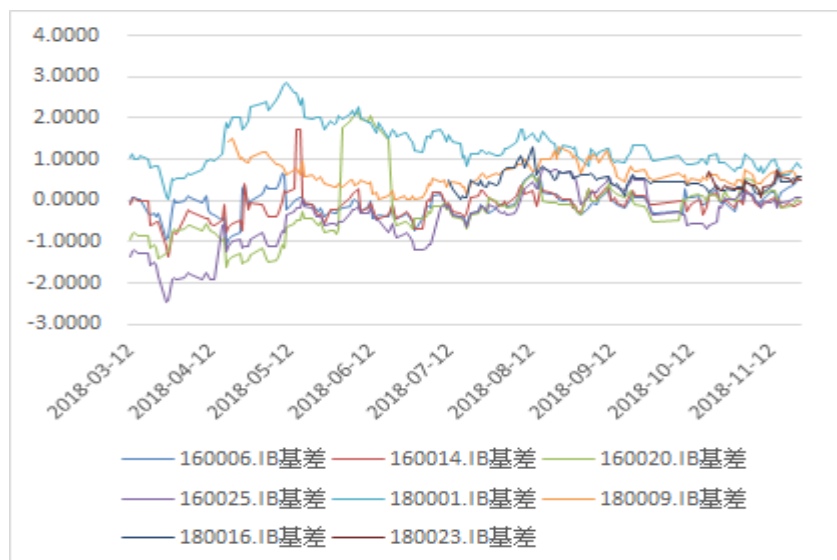
TS1812 合约的活跃券 150019.IB、160002.IB、170023.IB、180002.IB、180015.IB、170016.IB 和 180022.IB 的基差震荡上行, 适宜做多; TF1812 合约的活跃券 160006.IB、160014.IB、160020.IB、180001.IB、160025.IB 和 180016.IB 的基差震荡上行, 适宜做多, 180009.IB 和 180023.IB 的基差震荡下行, 适宜做空; T1812 合约的活跃券 170010.IB、170025.IB、180013.IB、170004.IB、180004.IB、180019.IB、180020.IB 的基差震荡上行, 适宜做多, 180011.IB 和 170018.IB 的基差震荡下行, 适宜做空。

图 13: TS1812 活跃券基差走势



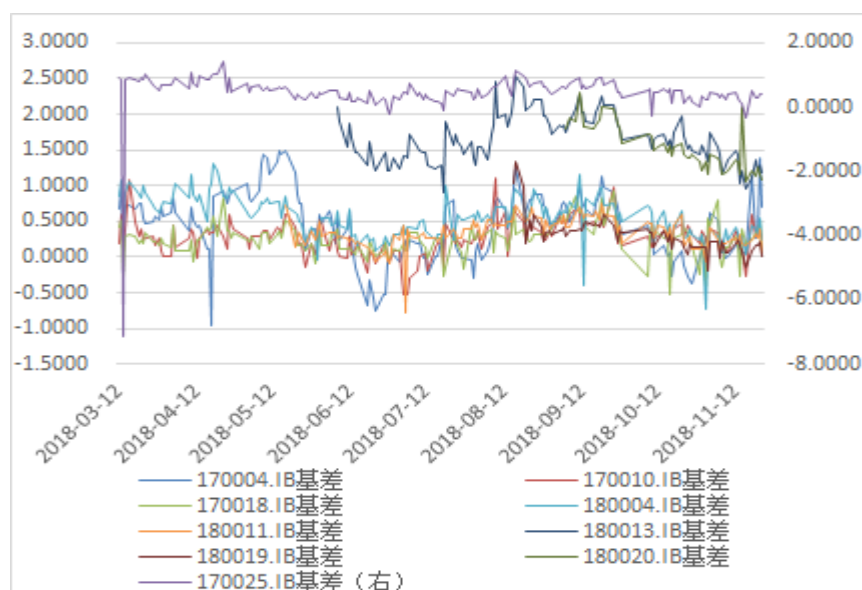
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

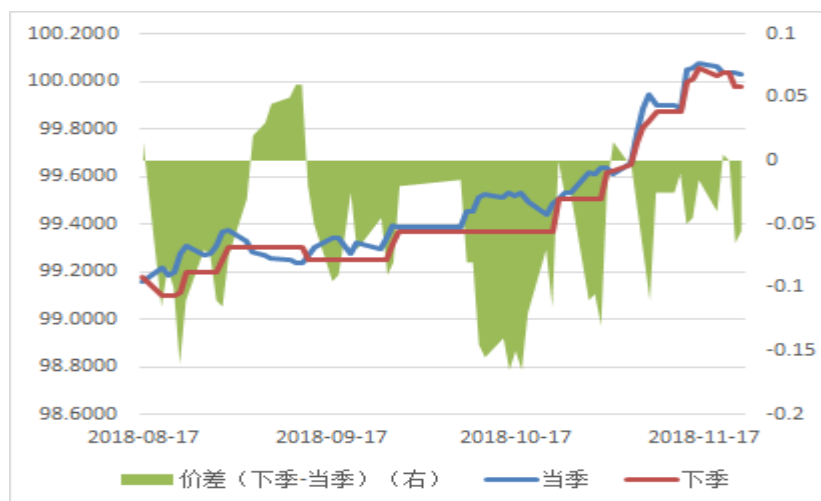


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 跨期价差

上周 2 年期债合约价差负向小幅走扩, 期债正处于移仓换月阶段, 推荐多下季空当季策略小幅亏损; 5 年期债合约价差正向走扩, 期债正处于移仓换月阶段, 推荐多下季空当季策略止盈; 上周 10 年期债合约价差负向走扩, 期债正处于移仓换月阶段, 推荐多下季空当季策略止损。

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



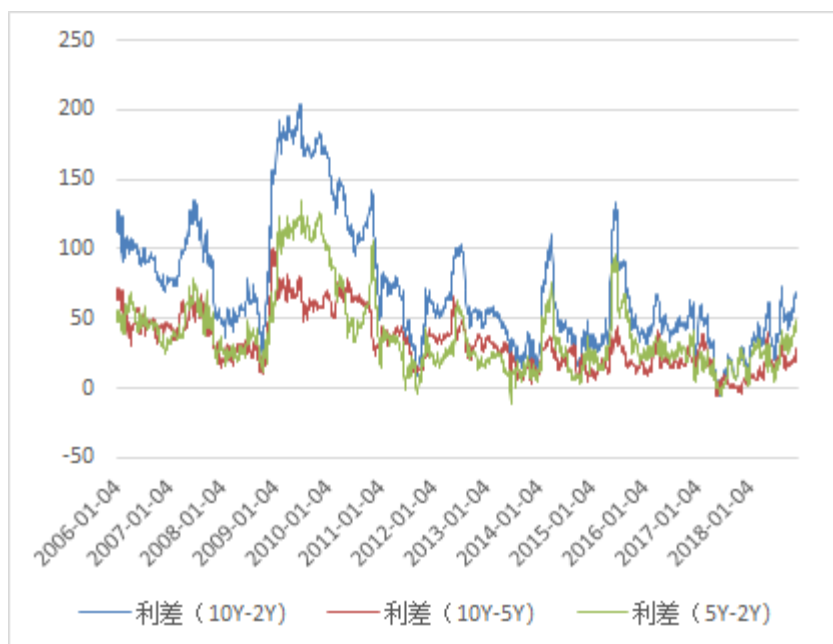
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 跨品种套利

近期 10 年期和 2 年期收益率利差上行 2.81bp 至 67.71bp, 10 年期和 5 年期

收益率是下行 1.81bp 至 20.64bp。

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，关注国内将公布的 11 月官方制造业 PMI 和 10 月工业企业利润数据，预计对债市略偏利多，同时原油价格在上周五夜盘再度大跌令市场对未来通胀预期继续降低以及对美联储未来加息次数可能减少的预期在增加，本周需关注 G20 峰会上中美两国领导关于贸易摩擦的谈话；从政策面看，上周公布自 2018 年 11 月 7 日起至 2021 年 11 月 6 日止，对境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税，同时央行发布“引导金融资源精准滴灌民企和科创企业”的实施意见；从资金面来看，本周公开市场有 1000 亿元资金量到期，到期压力小，考虑到临近月末资金利率有上行压力，央行可能重启逆回购操作；从供需来看，本周无国债发行，利率债供给压力继续减小。

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）继续持有或轻仓逢低试多或多 T 空 TF（1:1），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。本报告清晰准确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。