

2018 年 01 月 22 日

国债期货

研发中心

张晨

研究员，期货执业证书编号 F3027880

zhangchen@dxqh.net

经济数据好于预期，短期内 或迎来一波利空出尽后的利好

观点要点：

- 上周四公布经济数据，2017 年全年规模以上工业增加值比上年增长 6.6%，固定资产投资增长 7.2%，房地产开发投资增长 7.0%，社会消费品零售总额同比增长 9.4%。2017 年经济运行稳中向好，好于预期。
- 在监管加严、资金面紧张以及经济数据好于预期的多重利空影响下，上周国债期货整体大幅收跌，TF1803 跌 0.53% 收于 95.635，T1803 跌 0.83% 收于 91.505。经济基本面的利空兑现后，短期内或迎来一波利好，建议逢低做多，TF1803 合约关注 95.28 底部支撑，95.92 顶部压制；T1803 合约关注 90.88 底部支撑，92.02 顶部压制。
- 期现方面，上周期货下跌幅度大于现货，活跃券 IRR 均有所下行，当前不推荐 IRR 套利策略。目前 170020.IB 和 170027.IB 与 T1803 合约的基差已经大于 3，处于较高水平，建议考虑做空基差套利，具体操作上，做空现券的同时做多期货。
- 跨品种方面，上周现券 10 年-5 年利差扩大，曲线走陡，但期货表现相反，曲线小幅走平，跨品种组合价差小幅收窄。当前中债利差高于 1.25 倍的 20 日均线，显示为做陡曲线策略，建议做多 2 手 TF1803 合约的同时做空 1 手 T1803 合约。

一、经济数据好于预期，利空兑现

上周四公布经济数据,2017 年全年规模以上工业增加值比上年增长 6.6%,固定资产投资增长 7.2%,房地产开发投资增长 7.0%,社会消费品零售总额同比增长 9.4%。2017 年经济运行稳中向好,好于预期。

在监管加严、资金面紧张以及经济数据好于预期的多重利空影响下,上周国债期货整体大幅收跌,TF1803 跌 0.53%收于 95.635, T1803 跌 0.83%收于 91.505。经济基本面的利空兑现后,本周或见小幅回调,建议逢低做多,TF1803 合约关注 95.28 底部支撑,95.92 顶部压制;T1803 合约关注 90.88 底部支撑,92.02 顶部压制。

图表 1: 国债期货合约一周行情统计

	收盘价			日均成交量(手)			持仓量(手)		
	2018/1/19	2018/1/12	涨跌	2018/1/19	2018/1/12	增减	2018/1/19	2018/1/12	增减
TF1803	95.635	96.145	-0.53%	11704	8960	2745	38071	40470	-2399
TF1806	95.855	96.420	-0.59%	258	137	121	1552	826	726
T1803	91.505	92.275	-0.83%	35689	30106	5583	56602	59456	-2854
T1806	91.505	92.350	-0.91%	2079	611	1468	6301	2889	3412

来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 2: TF1803 利差敏感性分析

利差(BP)/中债(%)	3.7	3.75	3.8	3.85	3.9	3.95	4
-10	97.42	97.21	96.99	96.78	96.57	96.35	96.14
-5	97.21	96.99	96.78	96.57	96.35	96.14	95.92
0	96.99	96.78	96.57	96.35	96.14	95.92	95.71
5	96.78	96.57	96.35	96.14	95.92	95.71	95.49
10	96.57	96.35	96.14	95.92	95.71	95.49	95.28
15	96.35	96.14	95.92	95.71	95.49	95.28	95.06
20	96.14	95.92	95.71	95.49	95.28	95.06	94.85

来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 3: T1803 利差敏感性分析

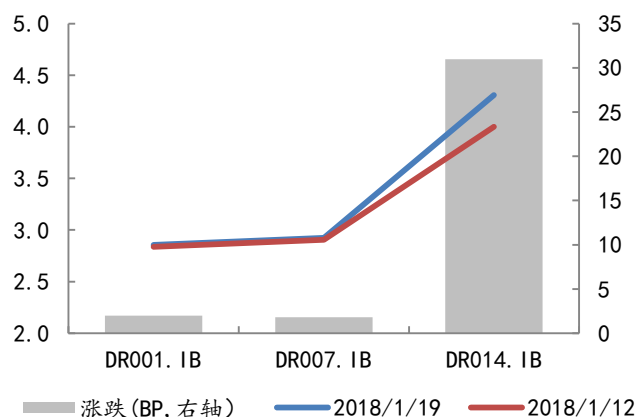
利差(BP)/中债(%)	3.4	3.85	3.9	3.95	4	4.05	4.1
-10	97.72	94.30	93.92	93.54	93.16	92.78	92.40
-5	97.34	93.92	93.54	93.16	92.78	92.40	92.02
0	96.96	93.54	93.16	92.78	92.40	92.02	91.64
5	96.58	93.16	92.78	92.40	92.02	91.64	91.26
10	96.20	92.78	92.40	92.02	91.64	91.26	90.88
15	95.82	92.40	92.02	91.64	91.26	90.88	90.50
20	95.44	92.02	91.64	91.26	90.88	90.50	90.12

来源: Wind, 东兴期货研发中心

二、料本周资金面紧平衡

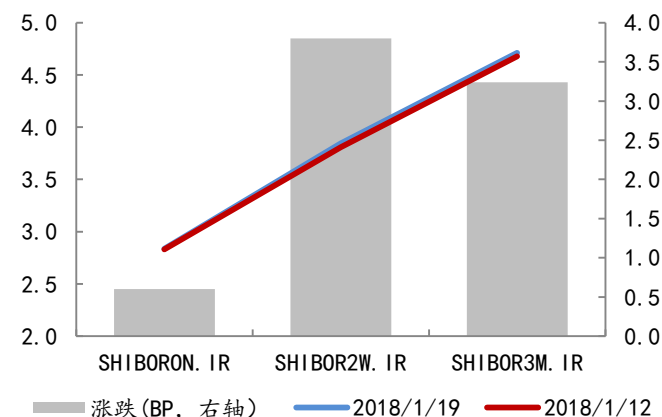
上周央行公开市场逆回购到期 4700 亿，投放 10600 亿，净投放 5900 亿。本周有 8200 亿逆回购到期，其中周一至周五分别到期 900 亿、1700 亿、1700 亿、1200 亿、2700 亿。此外，本周三（1 月 24 日）有 1070 亿 MLF 到期，央行已于上周一超额续作 3980 亿。资金方面，上周缴税影响尚未消退，资金依然紧张，资金价格全线上涨，且跨月资金利率涨幅明显。本周缴税影响消退，料资金面紧平衡。

图表 4：银行间质押式回购利率一周涨跌



来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 5：Shibor 一周涨跌



来源：Wind，东兴期货研发中心

三、一级发行情况较好，二级收益率曲线走陡

上周一级市场发行记账式国债 200 亿，政金债 640 亿，发行利率多数低于二级市场利率，认购倍数较高。中债国债关键期限到期收益率曲线短降长升，整体走陡。AAA 企业债关键期限到期收益率曲线短降长升，小幅走陡。

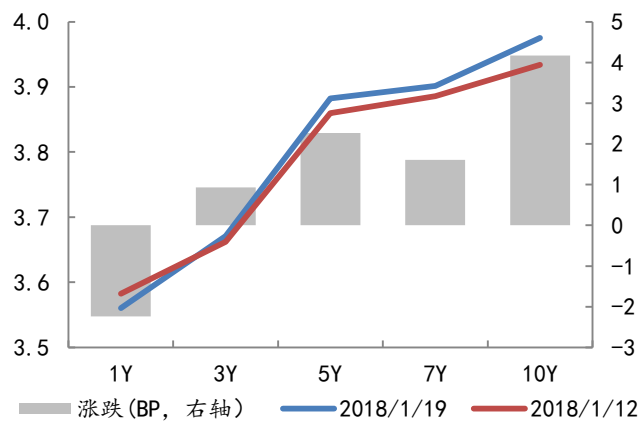
图表 6：一级市场利率债发行

	发行利率	前一日市场利率	利差 (bp)	全场倍数	发行规模 (亿元)	发行日期	发行期限 (年)
记账式附息国债							
18 附息国债 01	3.81	3.87	6.16	3.39	200	2018/1/17	5
国开债							
17 国开 11(增 10)	4.19	4.35	15.73		70	2018/1/16	1
17 国开 09(增 15)	4.76	4.88	11.79		90	2018/1/16	3
17 国开 08(增 20)	5.09	5.10	1.23	2.23	50	2018/1/18	7
17 国开 12(增 9)	4.99	5.03	3.84	2.78	80	2018/1/18	5
进出口债							
18 进出 02	4.83	4.91	8.31	2.74	30	2018/1/18	3
17 进出 09(增 24)	5.00	5.03	3.45	3.10	30	2018/1/18	5
18 进出 01(增发)	4.30	4.45	15.59	3.70	40	2018/1/18	1
农发债							
17 农发 11(增 16)	4.83	4.84	1.26	2.39	60	2018/1/15	3

17 农发 12(增 16)	4.96	4.97	1.44	2.56	60	2018/1/15	5
17 农发 15(增 12)	5.13	5.06	-7.08	3.63	30	2018/1/17	10
18 农发 01(增发)	5.05	5.08	3.57	4.33	30	2018/1/17	7
15 农发 06(增 6)	2.90	4.88	/	4.20	70	2018/1/17	3

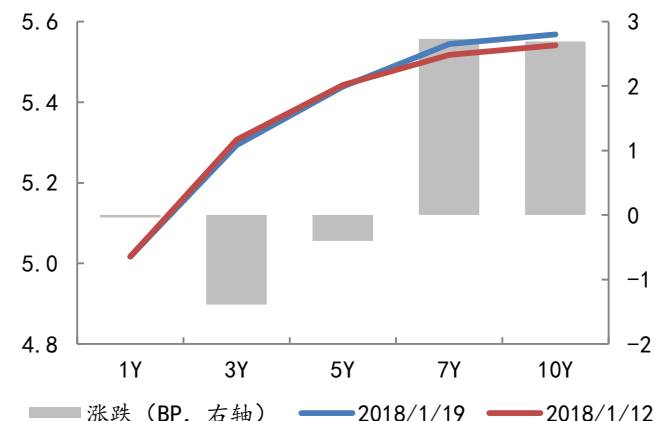
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 7: 银行间关键期限国债到期收益率



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 8: AAA 企业债关键期限到期收益率

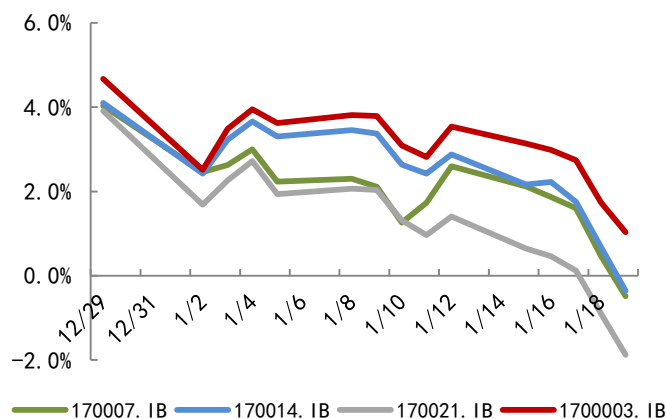


来源: Wind, 东兴期货研发中心

四、建议做空基差套利

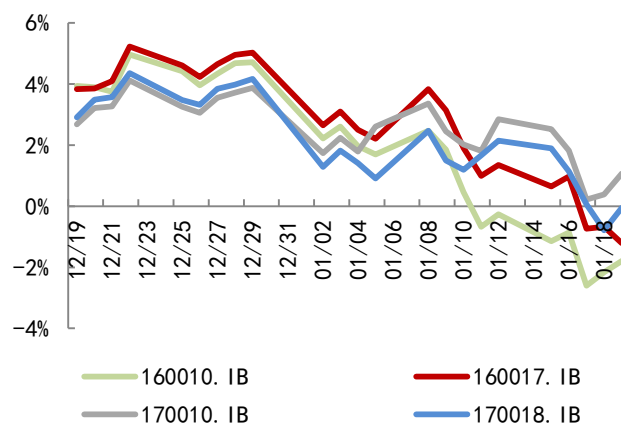
期现方面, 上周期货下跌幅度大于现货, 活跃券 IRR 均有所下行, 当前不推荐 IRR 套利策略。目前 170020. IB 和 170027. IB 与 T1803 合约的基差已经大于 3, 处于较高水平, 建议考虑做空基差套利, 具体操作上, 做空现券的同时做多期货。

图表 9: TF1803 合约活跃券 IRR



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 10: T1803 合约活跃券 IRR



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 11: 活跃券 IRR

1/12 1/15 1/16 1/17 1/18 1/19

TF1803

170007. IB	2.59%	2.11%	1.86%		0.47%	-0.48%
170014. IB	2.87%	2.16%	2.23%	1.76%	0.69%	-0.36%
170021. IB	1.40%	0.65%	0.46%	0.12%	-0.90%	-1.87%
1700003. IB	3.54%	3.14%	2.99%	2.74%	1.74%	1.03%

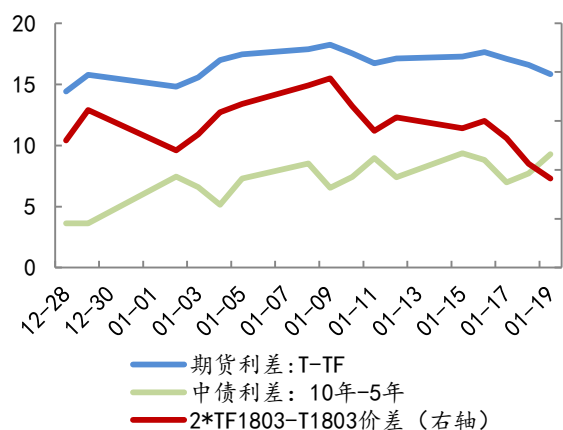
T1803

160010. IB	-0.27%	-1.15%	-0.86%	-2.61%	-2.16%	-1.80%
160017. IB	1.34%	0.65%	0.97%	-0.74%	-0.67%	
170010. IB	2.84%	2.52%	1.82%	0.21%	0.38%	1.07%
170018. IB	2.14%	1.89%	1.14%	0.06%	-0.79%	-0.05%

来源: Wind, 东兴期货研发中心

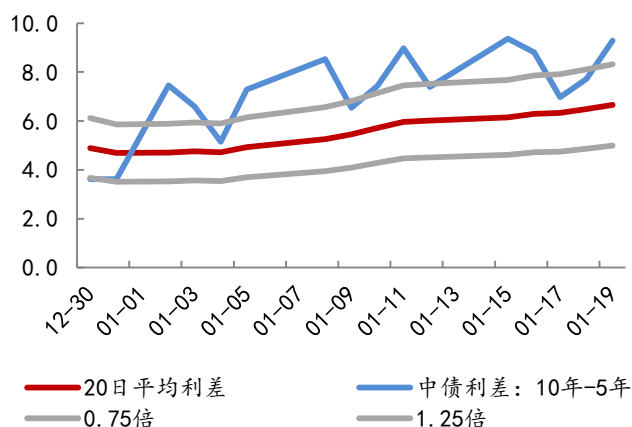
跨品种方面, 上周现券 10 年-5 年利差扩大, 曲线走陡, 但期货表现相反, 曲线小幅走平, 跨品种组合价差小幅收窄。当前中债利差高于 1.25 倍的 20 日均值, 显示为做陡曲线策略, 建议做多 2 手 TF1803 合约的同时做空 1 手 T1803 合约。

图表 12: 跨品种价差



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 13: 中债利差



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 14: 跨品种策略

	跨品种价差	期货合约对应到期收益率			中债国债到期收益率		
	2*TF1803-T1803	TF1803	T1803	期货利差 (BP)	5 年	10 年	中债利差 (BP)
2018/1/12	100.02	3.92	4.09	17.11	3.86	3.93	7.39
2018/1/15	99.97	3.96	4.13	17.25	3.87	3.97	9.37
2018/1/16	100.00	3.96	4.14	17.63	3.87	3.96	8.80
2018/1/17	99.93	4.00	4.17	17.08	3.89	3.96	6.97
2018/1/18	99.83	4.04	4.21	16.58	3.90	3.98	7.72

2018/1/19	99.77	4.05	4.21	15.84	3.88	3.98	9.29
一周变动	-0.25	12.8	11.5	-1.27	2.27	4.17	1.90

来源：Wind，东兴期货研发中心

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。