

债市情绪出现好转，反转信号仍需等待

国债期货周报

2017-12-04

内容要点

- **宏观经济**：上周 PMI 数据略强于市场预期，制造业和非制造业 PMI 双双回升，经济增长韧性表现较强。宏观经济整体表现符合预期，对债市影响偏中性。
- **资金面**：央行继续维持紧平衡操作，上周小幅净回笼 400 亿。年末资金面压力相对偏大，货币宽松对债市支撑有限。
- **利率债市场**：一级市场方面，上周利率债发行规模小幅增加。本周 10 年国开债以短换长置换利好长端利率回落。二级市场方面，利率债收益率在高位小幅回落。
- **投资策略**：上周经济数据基本符合预期，对债市影响偏中性。国开行置换配合央行资金面的呵护，市场情绪明显好转，周三债市出现明显上涨。但近期债市配置力量仍偏弱，基本面也并未出现明显好转，上涨主要受到情绪转多的影响，目前是否出现转向仍需等待。

操作策略跟踪

类型	合约/ 组合	方向	入场 价格(差)	首次 推荐日	评级	目标 价格(差)	止损 价格(差)	收益(%)
单边	TF1803	多	96.43	11/30	3	96.71	96.34	/

评级说明：星级越高，推荐评级越高。3 星表示谨慎推荐；4 星表示推荐；5 星表示强烈推荐。

兴业期货研究部

金融衍生品组

张舒绮

021-80220135

zhangsq@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

www.cifutures.com.cn

目录

一、市场回顾.....	5
二、期盘微观市场结构.....	6
2.1 国债期货走势.....	6
2.2 活跃券 IRR 和基差	6
2.3 跨期价差.....	7
2.5 跨品种价差.....	7
三、宏观面数据跟踪	8
3.1 国内经济数据.....	8
3.2 国际经济数据.....	11
四、流动性监测：央行小幅净回笼，货币政策维持中性.....	11
4.1 公开市场操作：上周净回笼 400 亿元.....	11
4.2 资金面：银行间资金成本多数回落	12
五、利率债市场跟踪	13
国内债市：一级市场发行规模小幅增加，二级市场收益率多数回落.....	13
5.1 一级市场：上周利率债发行规模小幅增加	13
5.2 二级市场：各期限利率债收益率部分回落	14
国际债市：主流国家国债收益率小幅回落	15

插图目录

图 1 TF1803 累计上涨 0.37%.....	6
图 2 T1803 累计上涨 0.54%.....	6
图 3 TF1803 后半周小幅减仓	6
图 4 T1803 持续减仓	6
图 5 TF1712-1803 跨期价差出现反弹	7
图 6 T1712-1803 跨期价差出现反弹	7
图 7 5 年和 10 年价差继续回落	7
图 8 动力煤价格	8
图 9 电厂和港口库存均出现回落	8
图 10 国际 BDI 指数小幅反弹	8
图 11 国内 CBCFI 煤炭上行至高位	8
图 12 6 大发电集团耗煤量略有增加	9
图 13 全国高炉开工率持续下降	9
图 14 房地产销量小幅回升	9
图 15 100 大中城市土地楼面均价明显回落	9
图 16 食品价格小幅回落	10
图 17 官方制造业 PMI 强于预期	10
图 18 央行公开市场操作	11
图 19 央行定向宽松操作跟踪	11
图 20 质押式资金成本多数回落	12
图 21 银行间回购加权利率周变化	12

图 22 SHIBOR 利率部分回落	12
图 23 SHIBOR 利率周变化	12
图 24 国债收益率自高位小幅回落.....	14
图 25 国债 5Y-3Y 利差明显回落	14
图 26 国开债收益率位于高位	15
图 27 3Y-1Y 期现利差明显回落	15
图 28 非国开债收益率维持高位.....	15
图 29 非国开债利差全线回落.....	15
图 30 日本和美国国债收益率小幅回落.....	15
表 1 11.27-12.1 主力合约与活跃券 IRR 走势	6
表 2 11.27-12.1 主力合约与活跃券基差走势	7
表 3 11.27-12.1 利率债一级市场发行	13

一、市场回顾

债市情绪出现好转，反转信号仍需等待。

国债期货上周三大幅拉涨，随后延续涨势，五年债和十年债周涨幅分别为 0.37% 和 0.54%。

流动性：央行维稳态度明确，资金面维持紧平衡。

上周央行公开市场继续投放，货币政策维持紧平衡。具体来看，上周（11.27-12.1）央行公开市场进行了 9100 亿逆回购，同时有 9500 亿逆回购到期，上周总计净回笼 400 亿元。

银行间流动性方面，上周质押式回购利率短端出现下行。截止 12 月 1 日，银行间质押式回购 DR001 加权平均利率（下同）报收 2.58%（-20.84BP），DR007 报收 2.84%（-10.04BP），DR014 报收 3.87%（-83.71BP），DR1M 报收 4.70%（+63.59BP）；SHIBOR 利率短端下行，截止 12 月 1 日，SHIBOR 隔夜报收 2.64%（-15.50BP），SHIBOR 7 天报收 2.85%（-2.20BP），SHIBOR 14 天报收 3.88%（+0.40BP），SHIBOR 1 月报收 4.16%（+9.17BP）。

国内利率债市场：一级市场发行量小幅增加，利率债收益率多数回落。

一级市场方面，上周共发行利率债 34 只，发行总额 1937.29 亿元。

二级市场方面，上周各期限利率债多数回落。截止 12 月 1 日，国债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.63%（-3.44BP），3.77%（-0.28BP），3.81%（-7.21BP），3.89%（-6.11BP）；国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 4.50%（+9.40BP），4.69%（+0.47BP），4.72%（-3.05BP），4.81%（-1.48BP）；非国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 4.55%（+14.77BP），4.71%（+0.15BP），4.82%（-0.05BP），4.92%（-4.55BP）。

综合来看，上周经济数据基本符合预期，对债市影响偏中性。国开行置换配合央行资金面的呵护，市场情绪明显好转，周三债市出现明显上涨。但近期债市配置力量仍偏弱，基本面也并未出现明显好转，上涨主要受到情绪转多的影响，目前是否出现转向仍需等待。

操作上：TF1803 前多轻仓持仓。

二、期盘微观市场结构

2.1 国债期货走势

上周国债期货周三出现明显拉升。主力合约 TF1803 上涨 0.355 至 96.545 ,累计上涨 0.37% ;T1803 上涨 0.5 至 92.98 ,累计上涨 0.54%。持仓方面,主力合约后半周均出现减仓。

图 1 TF1803 累计上涨 0.37%

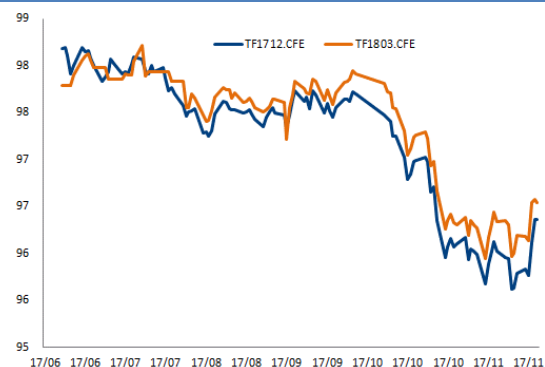
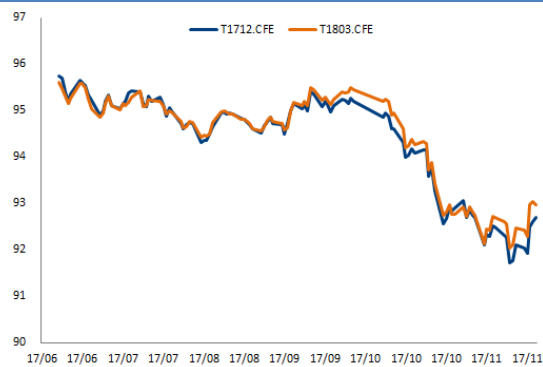


图 2 T1803 累计上涨 0.54%



更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

图 3 TF1803 后半周小幅减仓

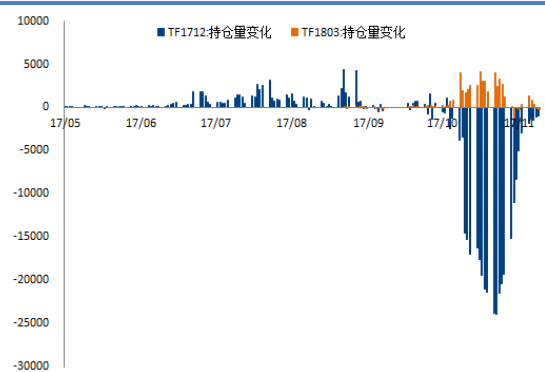
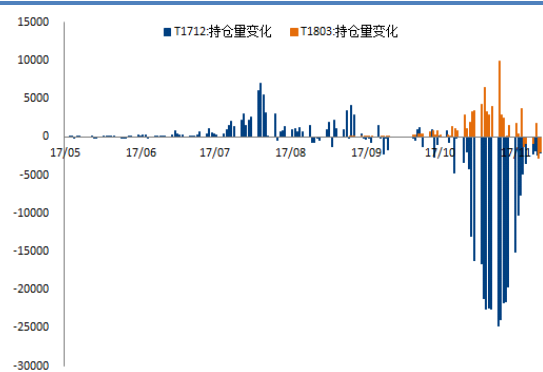


图 4 T1803 持续减仓



更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

2.2 活跃券 IRR 和基差

IRR 方面,上周平均 IRR 出现上行,期货表现强于现货。其中,5 年活跃券对应的最大 IRR 收于 4.26%左右,10 年活跃券对应的最大 IRR 收于 3.61%左右。

表 1 11.27-12.1 主力合约与活跃券 IRR 走势

		11.27	11.28	11.29	11.30	12.1
TF1803	170014.IB	3.45	3.69	4.47	4.19	4.03
	170021.IB	2.88	3.07	3.75	3.66	3.80
	1700003.IB	4.15	3.97	4.05	5.28	4.26
	170007.IB	2.69	3.12	3.81	4.06	4.05

T1803	170018.IB	2.41	2.65	2.93	5.28	3.51
	170010.IB	1.00	2.95	3.54	3.93	3.61
	170025.IB	3.41	3.03	3.30	3.87	3.43
	170020.IB	-3.43	-4.47	-2.87	-3.32	-3.39

更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

基差方面，上周基差出现下行。其中，5 年合约与活跃券的最小基差收于-0.24 左右，10 年合约与活跃券的最小基差收于 0.01 左右。

表 2 11.27-12.1 主力合约与活跃券基差走势

		11.27	11.28	11.29	11.30	12.1
TF1803	170014.IB	0.01	-0.06	-0.27	-0.20	-0.15
	170021.IB	0.25	0.25	0.00	0.02	-0.02
	1700003.IB	-0.15	-0.10	-0.12	-0.46	-0.18
	170007.IB	0.14	0.02	-0.18	-0.25	-0.24
T1803	170018.IB	0.37	0.29	0.21	-0.43	0.05
	170010.IB	0.75	0.20	0.03	-0.07	0.01
	170025.IB	3.41	0.24	0.16	0.00	0.12
	170020.IB	-3.43	2.33	1.86	1.97	1.97

更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

2.3 跨期价差

跨期价差方面，上周 1712-1803 的跨期价差收合约临近到期的影响出现反弹。截至 12 月 1 日，TF1712-TF1803 价差为-0.18 (较上周，下同，+0.225)，T1712-T1803 价差为-0.28 (+0.095)。

图 5 TF1712-1803 跨期价差出现反弹

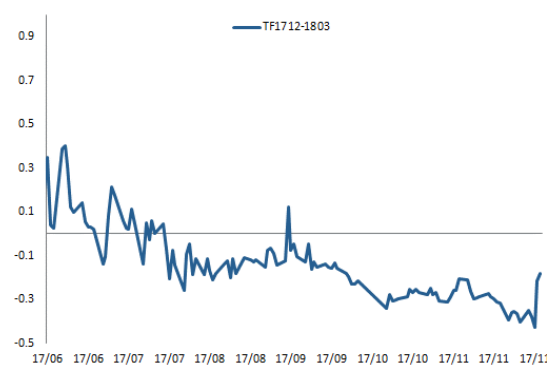
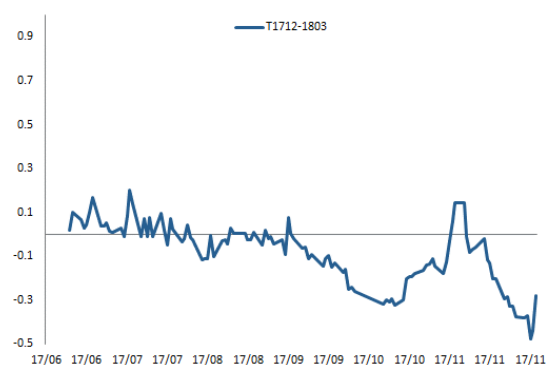


图 6 T1712-1803 跨期价差出现反弹

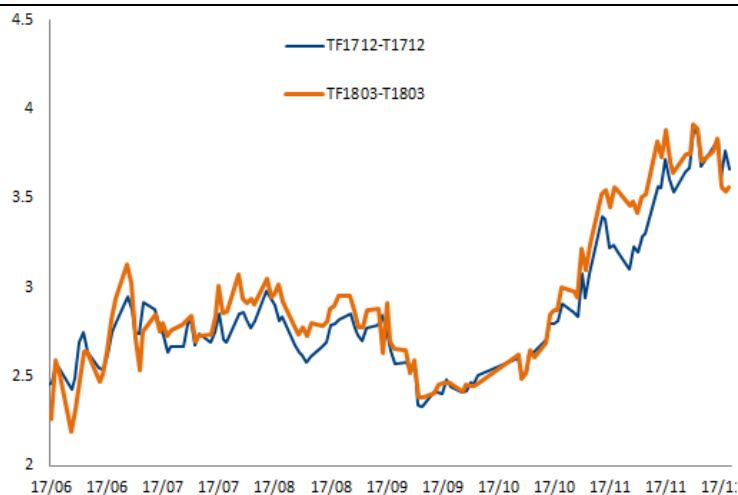


更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

2.5 跨品种价差

跨品种价差方面，上周 5 年-10 年价差继续回落。截至 12 月 1 日，TF1803-T1803 为 3.565 (-0.145)。

图 7 5 年和 10 年价差继续回落



更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

三、宏观面数据跟踪

3.1 国内经济数据

高频数据：

上游煤炭市场方面，上周动力煤价格维持不变，港口库存继续回落。截至 12 月 1 日，秦皇岛 Q5500 动力煤价格为 615 元/吨（较上周，下同，0）。截至 12 月 1 日，6 大电厂煤炭库存为 1241.64 万吨（+16.84），秦皇岛港口库存为 648（-32）。航运指数方面，上周国际航运指数和国内航运指数均出现抬升。截至 12 月 1 日，BDI 指数为 1626（+11.52%）。截止 11 月 27 日，CDFI 指数为 1066.85。

图 8 动力煤价格

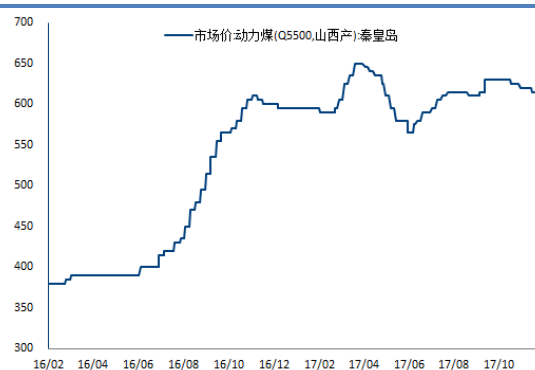
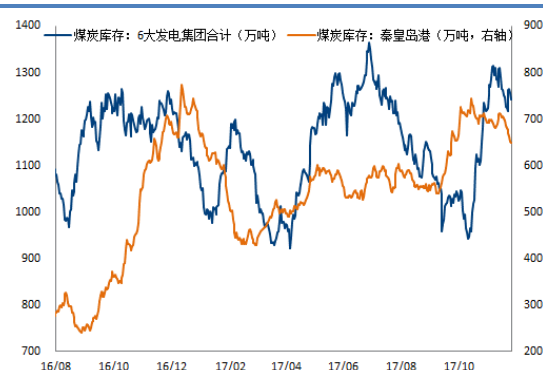


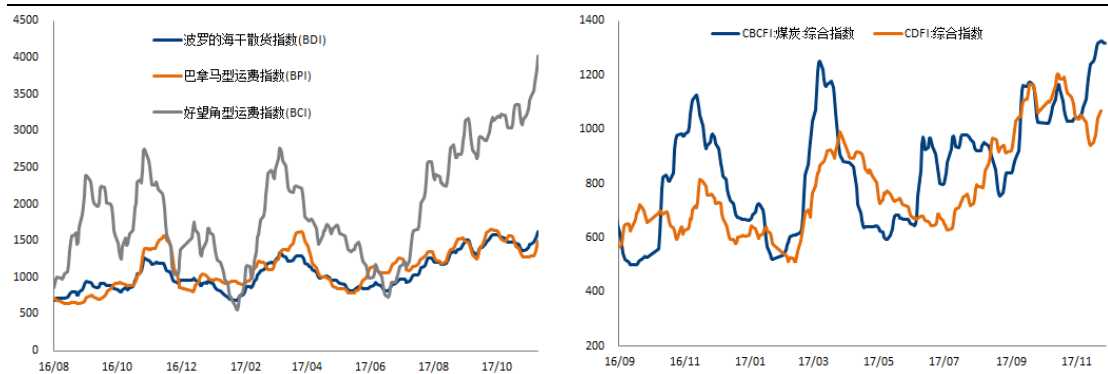
图 9 电厂和港口库存均出现回落



更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

图 10 国际 BDI 指数小幅反弹

图 11 国内 CBCFI 煤炭上行至高位

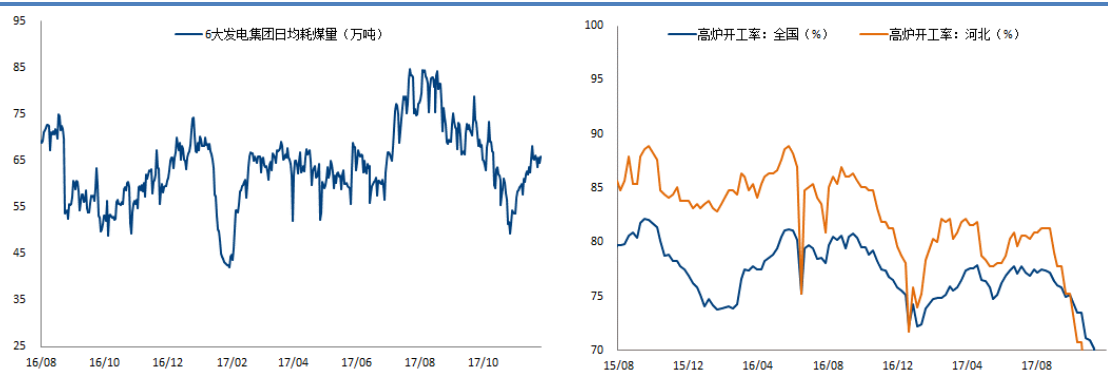


更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

中游发电耗煤方面，耗煤量略有增加，开工率持续下滑。截至 12 月 1 日，6 大电厂日均耗煤量为 65.87 万吨（+0.46）。钢厂生产方面，受限产影响，高炉开工率继续下降。截至 12 月 1 日，全国高炉开工率为 63.12%（-10.36%），河北高炉开工率为 51.11%（-19.68%）。

图 12 6 大发电集团耗煤量略有增加

图 13 全国高炉开工率持续下降

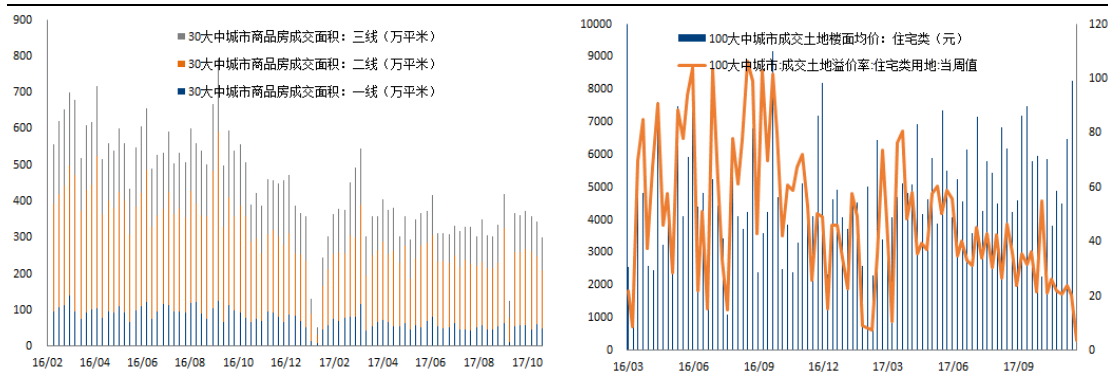


更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

下游房地产市场方面，一线城市成交面积减少。截至 11 月 26 日，30 大中城市商品房成交面积为 347.89 万平米（+16.07%），其中一线、二线、三线城市销量变化幅度分别为+58.62%、+17.45%和-9.21%。土地楼面均价回落。截至 12 月 3 日，100 大中城市成交土地楼面均价 4204 元/平米（-440），100 大中城市土地成交溢价率为 28.79%（-17.99%）。

图 14 房地产销量小幅回升

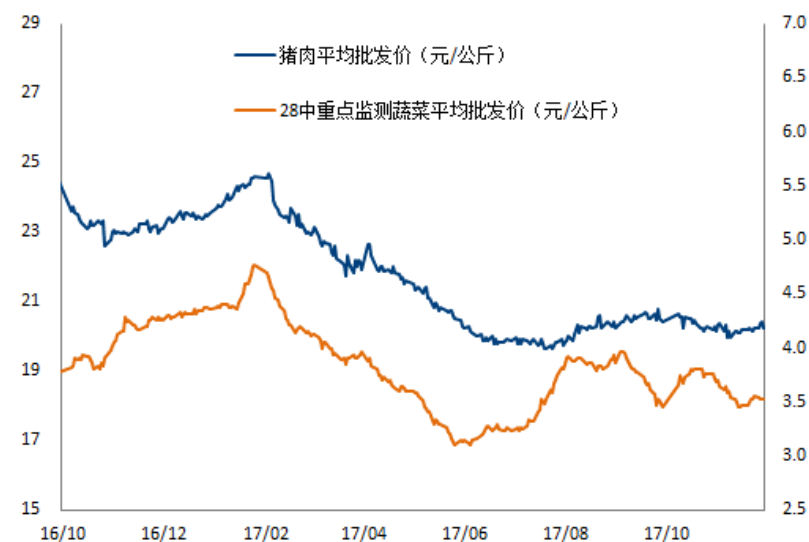
图 15 100 大中城市土地楼面均价明显回落



更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

食品价格方面，上周蔬菜价格小幅回落。截至12月1日，28种重点蔬菜批发价为3.52元/公斤（-0.03），猪肉批发价为20.18元/公斤（-0.06）。

图 16 食品价格小幅回落

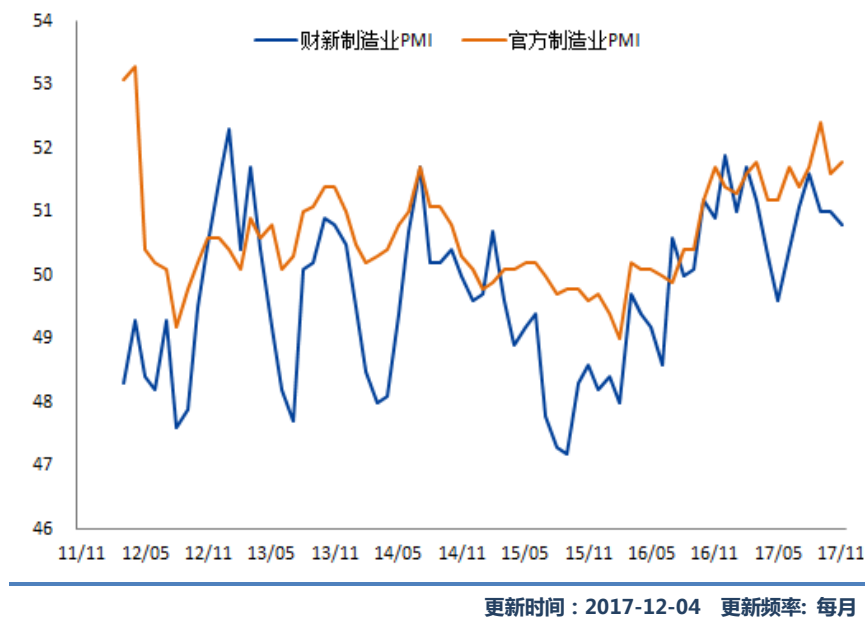


更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

11 月经济数据：

官方制造业 PMI 强于预期。11 月份，制造业 PMI 为 51.8%，比上月上升 0.2 个百分点，非制造业 PMI 为 54.8%，比上月上升 0.5 个百分点。经济平稳增长特点进一步明显，国内经济韧性仍偏强。

图 17 官方制造业 PMI 强于预期



3.2 国际经济数据

美国：

参议院通过税改法案。美国周六美国共和党税改法案获参议院足够票数通过，共 51 票支持，49 票反对。主要条款包括将企业所得税率从 35%降低到 20%等，对债市影响偏空。

三季度 GDP 创新高。美国第 3 季度实际 GDP 修正值环比+3.3%，创新高，预期+3.2%；其 10 月核心 PCE 物价指数同比+1.4%，符合预期。综合看，其主要经济指标表现尚可，利于市场延续对其 12 月加息预期。

四、流动性监测：央行小幅净回笼，货币政策维持中性

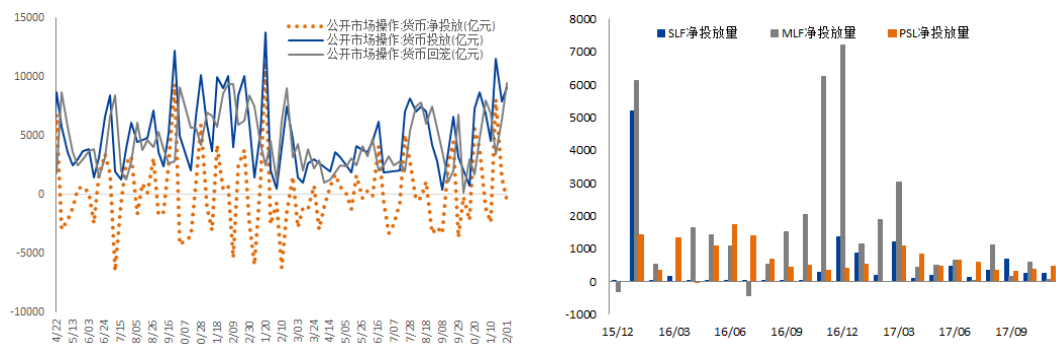
4.1 公开市场操作：上周净回笼 400 亿元

截至 12 月 1 日当周，央行公开市场操作投放货币为 9100 亿，前值 7900 亿；回笼货币为 9500 亿，前值为 6400 亿；净投放货币量为-400 亿元，前值为 1500 亿。

11 月央行 SLF 净投放 241.76 亿，期末余额为 190.57 亿；MLF 净投放 80 亿，期末余额为 4.42 万亿；PSL 净投放 468 亿，期末余额为 2.62 万亿。

图 18 央行公开市场操作

图 19 央行定向宽松操作跟踪



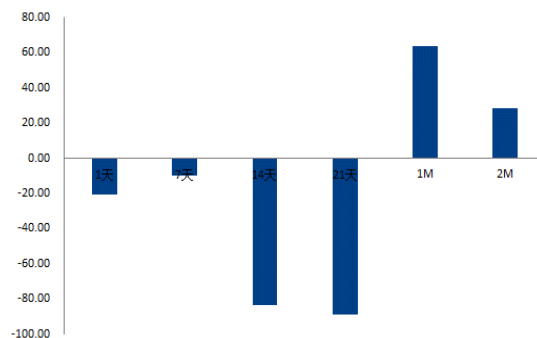
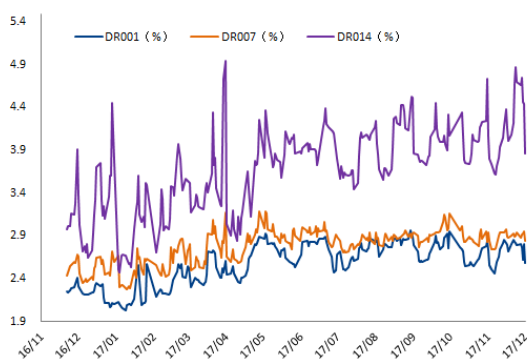
更新时间：2017-12-4 更新频率：每周

4.2 资金面：银行间资金成本多数回落

上周质押式回购利率短端出现下行。截止 12 月 1 日,银行间质押式回购 DR001 加权平均利率(下同)报收 2.58%(-20.84BP), DR007 报收 2.84%(-10.04BP), DR014 报收 3.87%(-83.71BP), DR1M 报收 4.70%(+63.59BP)。

图 20 质押式资金成本多数回落

图 21 银行间回购加权利率周变化

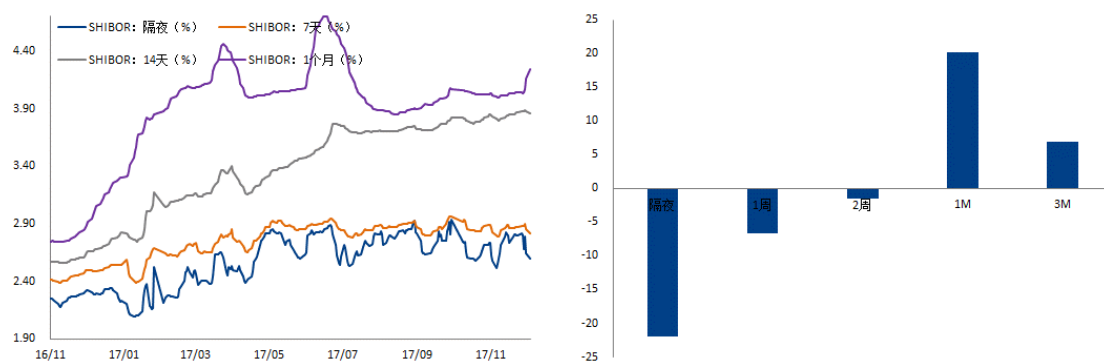


更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

银行间同业拆借利率方面, SHIBOR 利率短端下行, 截止 12 月 1 日, SHIBOR 隔夜报收 2.64%(-15.50BP), SHIBOR 7 天报收 2.85%(-2.20BP), SHIBOR 14 天报收 3.88%(+0.40BP), SHIBOR 1 月报收 4.16%(+9.17BP)。

图 22 Shibor 利率部分回落

图 23 Shibor 利率周变化



更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

五、利率债市场跟踪

国内债市：一级市场发行规模小幅增加，二级市场收益率多数回落

5.1 一级市场：上周利率债发行规模小幅增加

一级市场发行规模小幅增加。上周共发行利率债 34 只，发行总额 1937.29 亿元。

表 3 11.27-12.1 利率债一级市场发行

债券简称	发行起始日	发行规模 (亿)	发行期限 (年)	Wind 债券 类型
17 陕西债 19	2017-12-01	0.40	5.00	地方政府债
17 陕西债 18	2017-12-01	1.20	5.00	地方政府债
17 陕西债 17	2017-12-01	5.80	5.00	地方政府债
17 陕西债 20	2017-12-01	0.40	5.00	地方政府债
17 陕西债 23	2017-12-01	1.20	5.00	地方政府债
17 陕西债 22	2017-12-01	0.70	5.00	地方政府债
17 陕西债 21	2017-12-01	0.30	5.00	地方政府债
17 贴现国债 56	2017-12-01	150.00	0.25	国债
17 北京债 16	2017-11-30	38.34	3.00	地方政府债
17 吉林债 10	2017-11-30	18.40	10.00	地方政府债
17 北京债 19	2017-11-30	76.20	10.00	地方政府债
17 北京债 18	2017-11-30	25.00	3.00	地方政府债
17 北京债 17	2017-11-30	1.17	10.00	地方政府债
15 国开 01(增 11)	2017-11-30	180.00	3.00	政策银行债
17 吉林债 11	2017-11-30	6.35	5.00	地方政府债
17 吉林债 12	2017-11-30	8.83	10.00	地方政府债
17 进出 11(增 2)	2017-11-30	35.00	1.00	政策银行债
17 进出 10(增 14)	2017-11-30	35.00	3.00	政策银行债
17 进出 09(增 18)	2017-11-30	30.00	5.00	政策银行债
17 湖南 12	2017-11-29	133.00	5.00	地方政府债
17 湖南 11	2017-11-29	200.00	3.00	地方政府债

17 农发 13(增 3)	2017-11-29	50.00	1.00	政策银行债
17 农发 11(增 12)	2017-11-29	50.00	3.00	政策银行债
17 农发 12(增 12)	2017-11-29	30.00	5.00	政策银行债
17 湖南 08	2017-11-29	100.00	5.00	地方政府债
17 湖南 07	2017-11-29	155.00	3.00	地方政府债
17 湖南 10	2017-11-29	100.00	1.00	地方政府债
17 湖南 09	2017-11-29	50.00	7.00	地方政府债
17 国开 11(增 5)	2017-11-28	66.00	1.00	政策银行债
17 国开 12(增 3)	2017-11-28	40.00	5.00	政策银行债
17 国开 03(置换)	2017-11-28	15.00	1.00	政策银行债
17 国开 08(增 14)	2017-11-28	30.00	7.00	政策银行债
17 国开 09(增 9)	2017-11-28	40.00	3.00	政策银行债
17 特别国债 03(续 2)	2017-11-27	264.00	5.00	国债

更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

5.2 二级市场：各期限利率债收益率部分回落

国债方面，上周各期限国债收益率部分回落，10Y-5Y 期限利差出现小幅回落。截止 12 月 1 日，国债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 3.63%(-3.44BP)，3.77%(-0.28BP)，3.81%(-7.21BP)，3.89%(-6.11BP)；3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国债期限利差分别为 13.14bp、4.78bp、7.16bp。

图 24 国债收益率自高位小幅回落

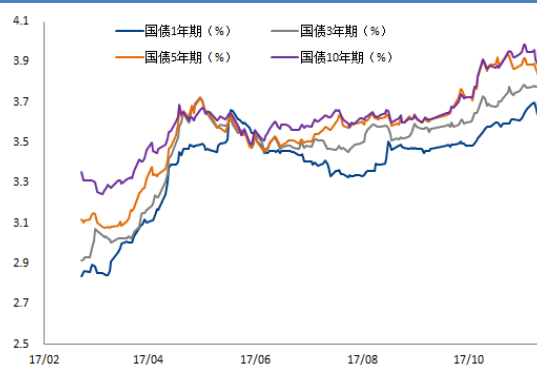
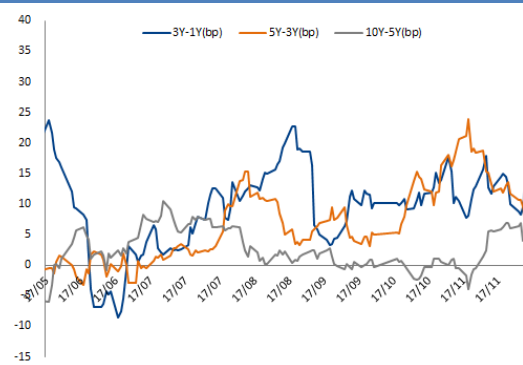


图 25 国债 5Y-3Y 利差明显回落



更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

金融债方面，上周国开债和非国开债其他期限收益率自高位小幅回落，10Y-5Y 利差多数回落。国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 4.50%(+9.40BP)，4.69%(+0.47BP)，4.72%(-3.05BP)，4.81%(-1.48BP)；3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 国开债期限利差分别为 18.96bp、2.89bp、8.45bp；非国开债方面，1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期收益率分别为 4.55%(+14.77BP)，4.71%(+0.15BP)，

4.82%(-0.05BP), 4.92%(-4.55BP)。3Y-1Y、5Y-3Y、10Y-5Y 期限利差分别为+16.28bp、+10.97bp、+9.75bp。

图 26 国开债收益率位于高位

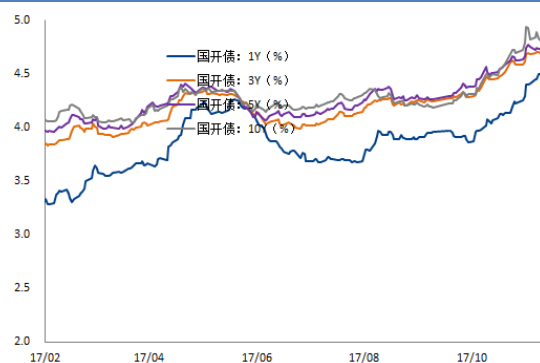
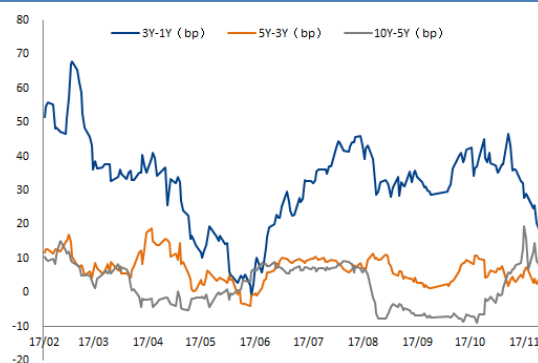


图 27 3Y-1Y 期现利差明显回落



更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

图 28 非国开债收益率维持高位

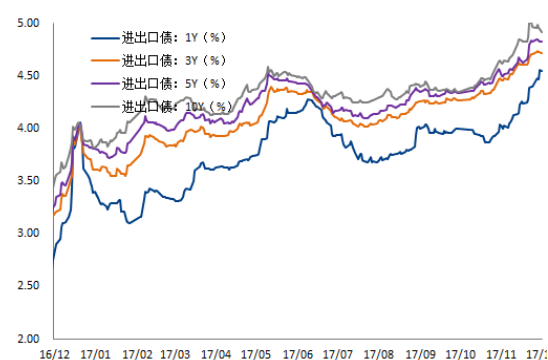
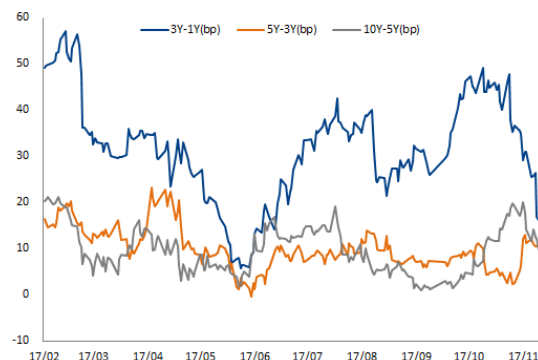


图 29 非国开债利差全线回落

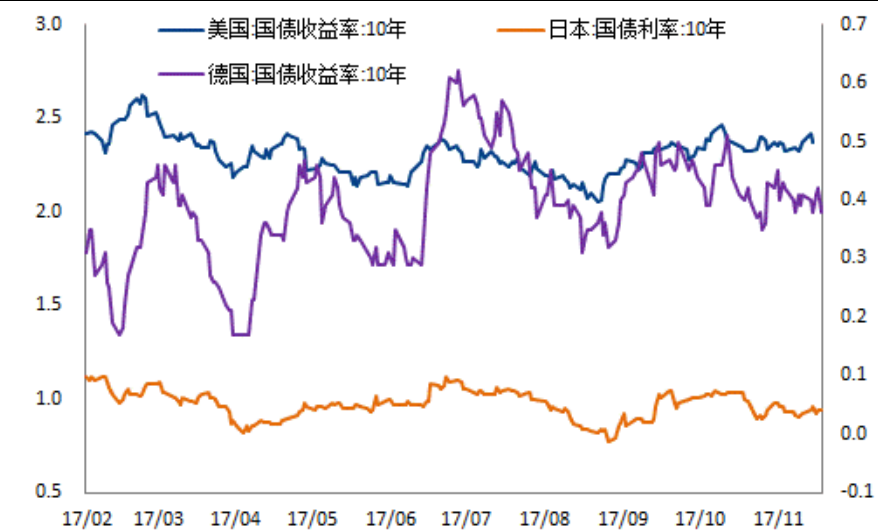


更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

国际债市：主流国家国债收益率小幅回落

国际债市方面，上周全球主要国家国债收益率美国和日本小幅抬升。截至 12 月 1 日，美国 10 年期国债收益率报收 2.37% (+3bp)，日本 10 年期国债收益率 0.04% (+0.5bp)，德国 10 年期国债收益率为 0.38% (-3bp)。

图 30 日本和美国国债收益率小幅回落



更新时间：2017-12-04 更新频率：每周

免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构

总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路 68 号时代金融中心 31 楼

联系电话：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大厦 25 层

联系电话：010-69000862

深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦

3A 层

联系电话：0755—33320775

杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 路兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层

2501 室

联系电话：0591-88507863

**广州营业部**

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801
自编 802 室

联系电话：020-38894240

济南营业部

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座
23 层 2301-2 单元

联系电话：0531-86123800

台州营业部

台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

温州营业部

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577-88980635

成都营业部

成都市高新区世纪城路 936 号烟草兴业大厦 20 楼

联系电话：028-83225058

南京营业部

南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766979

天津营业部

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区 51 号
W5-C1-2 层

联系电话：022-65631658

郑州营业部

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦
1506 室