

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

国债期货大幅上行

主要结论:

央行本周净投放 500 亿元，央行重启逆回购之后资金面趋于平稳。本周国债收益率曲线走势以整体下行为主，曲线明显走平。货币政策基调已经从偏宽松转向宽松适度、稳健中性，在基本面数据好转之后货币政策进入观察期，短期内进一步放松的概率不高。

一季度经济数据向好，市场基本面回暖预期走强，宏观政策进入观察期。鉴于美国对我们加征关税或对出口造成压力，宏观经济或有下行压力。近期股债跷跷板效应明显，债市短期仍将维持震荡格局。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议投资者逢低做多，T1906 多单 95.82 止损，TF1906 多单 98.335 止损，TS1906 多单 99.75 止损。注意换月。

宏观金融

电话：010-84555131

相关报告

目 录

一、周度行情回顾	1
(一) 期货市场回顾	1
(二) 现货市场回顾	1
(三) 行业要闻	2
二、基本面分析	3
(一) 市场发行	3
(二) 资金面	4
(三) 金融指标	5
三、综合分析	6
四、技术分析及建议	6

附 图

图表 1：期货行情走势	1
图表 2：中债国债收益率	1
图表 3：国债期货 CTD 券（中证估值）	2
图表 4：货币市场利率	4
图表 5：货币供应	5
图表 6：社会融资规模	5
图表 7：中债国债到期收益率	7
图表 8：国债收益率差	7

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

上周(5月6日至10日),国债期货周一大幅上涨之后四个交易日小幅稳步上行。股市下跌、中美贸易问题升级、经济数据回落等因素增加了市场的避险情绪。一级市场需求转暖。目前国债期货处于前期高位下方,若要突破前期高点还需要货币政策进一步宽松。

图表 1: 期货行情走势

主力合约	收盘价	日涨跌(%)	周涨跌(%)	成交量	持仓量	日增仓	周增仓
T1906	97.14	0.15%	0.56%	39196	39562	-1207	-18773
TF1906	99.115	0.04%	0.30%	6955	15891	-1171	-4473
TS1906	100.03	0.00%	0.14%	22	695	-12	-73

数据来源: Wind、国元期货

(二) 现货市场回顾

本周利率债收益率曲线整体下行为主,短端受资金面影响下行幅度较小,长端受金融数据影响下行幅度较大,收益率曲线走平。本周国债收益率曲线整体下行 0-8BP;短端:银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.8851%,较上日+1.72BP,较上周-0.67BP;中期:5 年期国债收益率 3.1527%,较上日+1.07BP,较上周-4.22BP;长端:10 年期国债收益率 3.3017%,较上日-0.99BP,较上周-8.32BP。整体来看本周长期国债收益率降幅较大,短期国债收益率波动较小。

图表 2: 中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.3510	+6.43	+9.15
1Y	2.6850	+2.32	-0.52
2Y	2.8851	+1.72	-0.67
3Y	2.9831	-0.28	-5.12
5Y	3.1527	+1.07	-4.22
7Y	3.3492	-0.78	-7.57

10Y	3.3017	-0.99	-8.32
-----	--------	-------	-------

数据来源：Wind、国元期货

图表 3：国债期货 CTD 券（中证估值）

主力合约	CTD 券	净价(中证估值)	基差	期限价差	IRR (%)	净基差
T1906	17 付息国债 10	100.9709	0.2950	0.0618	0.61%	0.1809
TF1906	18 付息国债 16	100.5699	0.3349	-0.0004	0.00%	0.2419
TS1906	16 付息国债 07	99.2951	0.0053	0.2562	2.57%	-0.0171

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

香港万得通讯社报道，为提升国债期货市场流动性，促进国债期货市场功能发挥，2019 年 5 月 10 日，中国金融期货交易所（以下简称中金所）发布《关于公布国债期货做市商名单的公告》，同意招商证券等 8 家机构成为国债期货做市商，拟于 5 月 16 日正式启动国债期货做市交易。

央行：5 月 15 日开始对中小银行实行较低存款准备金率，释放长期资金约 2800 亿元，全部用于发放民营和小微企业贷款。中信固收点评：本次降准是少见的早上盘中宣布降准，且是少见的 5 月降准。本次定向降准更加凸显了政府逆周期调节的决心。华泰固收：结构性降准体现了货币政策在从“救急模式”向稳健中性回归。

央行有关负责人表示，建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架，深化金融供给侧结构性改革；此次定向降准着眼于建立政策框架，是推进金融供给侧结构性改革的重要举措，有利于处理好总量和结构的关系，用改革的办法优化金融供给结构和信贷资金配置，支持中小银行更好地服务民营和小微企业，加大对实体经济的支持力度；为稳妥有序释放资金，确保用于扩大普惠信

贷投放，此次存款准备金率调整将于5月15日、6月17日和7月15日分三次实施到位。

商务部新闻发言人就美方正式实施加征关税发表谈话：美方已将2000亿美元中国输美商品的关税从10%上调至25%，中方对此深表遗憾，将不得不采取必要反制措施。第十一轮中美经贸高级别磋商正在进行中，希望美方与中方相向而行、共同努力，通过合作和协商办法解决存在的问题。

央行：社融4月份增速回落主要受季节性影响，以及今年信贷投放的节奏跟去年不同有关。央行货币政策司：判断资金状况应根据一段时间市场利率总体走势和水平来分析，而不是过于关注单个时点利率波动，央行将引导货币市场利率在合理区间内平稳运行。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场需求尚可。

- 周一（5月6日），农发行增发3、5年期金融债中标利率分别为3.3952%、3.6629%，投标倍数分别为2.6、3.37。

四川10年期棚改、工业园区建设、水务建设专项债中标利率分别为3.9%、3.99%、3.99%，较下限上浮50bp、59bp、59bp。

- 周二（5月7日），国开行增发3、7年期金融债中标利率分别为3.2942%、3.873%，全场倍数分别为3.4、3.13，边际倍数分别为8.72、132.5。

- 周三（5月8日），财政部续发3年、7年期国债中标利率分别为2.9906%、3.3840%，全场倍数分别为2.77、2.70。

农发行增发1年、7年、10年期金融债中标利率分别为2.6501%、3.8715%、3.9203%，投标倍数分别为4.92、4.66、3.33。

■ 周四（5月9日），进出口行发行1年期金融债中标利率2.7%，全场倍数3.17；增发3、5年期金融债中标利率3.3151%、3.6005%，全场倍数3.3、3.76。

■ 周五（5月10日），财政部发行91天期、182天期贴现国债中标利率分别为2.2284%、2.4163%，投标倍数为2.29、1.65。

天津3年期一般地方债、5年期棚改及7年期棚改专项债中标利率均较下限上浮25bp，投标倍数多在20倍以上。

（二）资金面

央行未开展逆回购操作，因今日没有逆回购到期，当日实现零投放和零回笼。本周开展500亿元逆回购操作，因本周无逆回购到期，本周实现净投放500亿元。

资金面偏宽松。货币市场利率方面，周五7天回购定盘利率2.44%，较上日+14BP，较上周-2BP；SHIBOR7天报2.568%，较上日-0.50BP，较上周+3.90BP；银行间7天质押式回购加权平均利率2.3752%，较上日+4.11BP，较上周-6.41BP。资金利率回升。

图表4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.8500	+30.00	+6.00
FR007	2.4400	+14.00	-2.00
FR014	2.4000	+0.00	-6.00
Shibor O/N	1.8260	+31.30	+3.60
Shibor 1W	2.5680	-0.50	+3.90

Shibor 2W	2.4080	+2.10	-18.80
r007(日加权)	2.3752	+4.11	-6.41

数据来源：Wind、国元期货

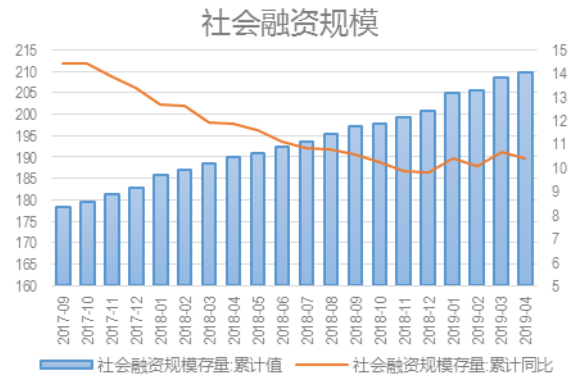
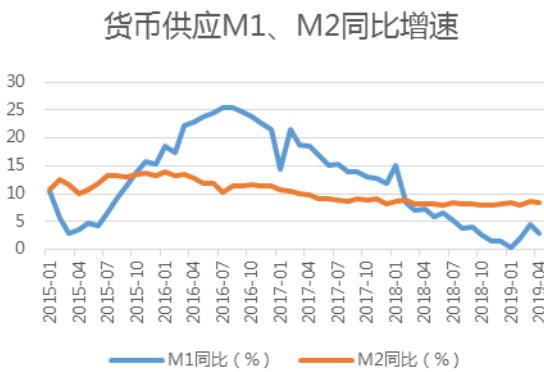
(三) 金融指标

4月M2余额188.47万亿元，同比增长8.5；社会融资规模存量209.68万亿元，同比增长10.4%；人民币贷款余额143.12万亿元，同比增长13.5%。在3月份全面回升之后，4月份如期回落，开年至今整体来看好于2018年四季度。

货币供应方面，4月末M2余额188.47万亿元，同比增长8.5%，增速比上月末低0.1个百分点，比上年同期高0.2个百分点；M1余额54.06万亿元，同比增长2.9%，增速分别比上月末和上年同期低1.7个和4.3个百分点；M0余额7.4万亿元，同比增长3.5%。当月净回笼现金976亿元。

图表5：货币供应

图表6：社会融资规模



数据来源：Wind、国元期货

数据来源：Wind、国元期货

社会融资方面，存量看4月末社会融资规模存量为209.68万亿元，同比增长10.4%。其中同比增长的有：对实体经济发放的人民币贷款余额为141.85万亿元，同比增长13.5%；企业债券余额为21.12万亿元，同比增长10.5%；地方政府专项债券余额为7.97万亿元，同比增长41.4%；非金融企业境内股票余额为

7.09 万亿元，同比增长 3.8%。同比下降的有：委托贷款余额为 12.03 万亿元，同比下降 10.9%；信托贷款余额为 7.89 万亿元，同比下降 7.7%；未贴现的银行承兑汇票余额 3.97 万亿元，同比下降 15.6%。从结构来看，仅人民币贷款余额、企业债、地方政府专项债券存量占比高于去年，其余科目均有一定程度的下降。从 4 月份的增量来看，贷款、企业债、地方政府专项债为社融中的主要增量部分。

三、综合分析

央行本周净投放 500 亿元，央行重启逆回购之后资金面趋于平稳。本周国债收益率曲线走势以整体下行为主，曲线明显走平。

从货币政策上来看，政策基调已经从偏宽松转向松紧适度、稳健中性，在基本面数据好转之后货币政策进入观察期，短期内进一步放松的概率不高。外部环境来看，由于经济数据回落经济，美联储停止加息，全球流动性压力减轻。

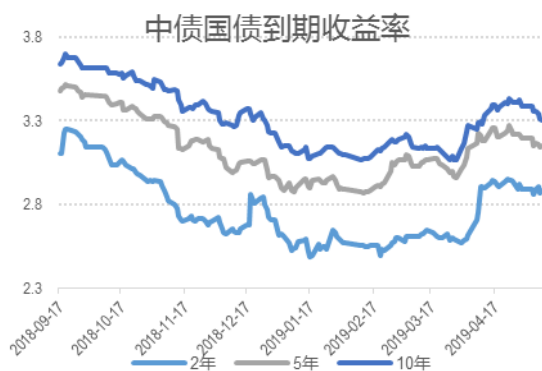
后期利率债投资的关注点在于“宽信用”在实体经济中的效果。基本面来看，经济中短期压力较大，经济基本面利好债市利率定位，因此债市长期看多预期仍在，也有市场人士指出目前利率债处于牛尾阶段。

四、技术分析及建议

一季度经济数据向好，市场基本面回暖预期走强，宏观政策进入观察期。鉴于美国对我们加征关税或对出口造成压力，宏观经济或有下行压力。近期股债跷跷板效应明显，债市短期仍将维持震荡格局。后市重点关注通胀压力、汇

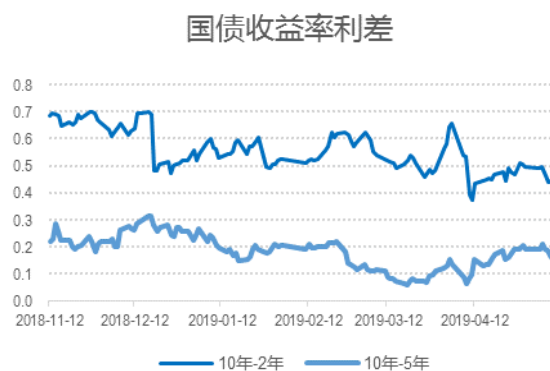
率变化及央行操作，建议投资者逢低做多，T1906 多单 95.82 止损，TF1906 多单 98.335 止损，TS1906 多单 99.75 止损。注意换月。

图表 7：中债国债到期收益率



数据来源：Wind、国元期货

图表 8：国债收益率差



数据来源：Wind、国元期货

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115908

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室

电话 0532-66728681

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

上海营业部

地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室

电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

合肥金寨路营业部

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼

电话：0551-62895501

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

重庆营业部

地址：重庆市江北区观音桥步行街融恒时代广场 14-6

电话：023-67107988

厦门营业部

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心 1707-1708 室

电话：0592-5312522

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

唐山营业部

地址：唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室

电话：0315-5105115

龙岩营业部

地址：福建省龙岩市龙岩大道商务板块 E 栋 1302

电话：0597-2529256

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室

电话：0917-3859933