

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

国债期货震荡上行

主要结论：

央行本周净回笼 2530 亿元。本周国债收益率曲线走势以整体下行为主。货币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。

中美贸易问题叠加经济预期因素，避险情绪抬头，债市走暖。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。建议投资者多单持有，T1909 多单 97.085 止损，TF1909 多单 99.015 止损，TS1909 多单 99.935 止损。

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、综合分析	5
四、技术分析及建议	5

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)	1
图表 4: 货币市场利率	5
图表 5: 中债国债到期收益率	6
图表 6: 国债收益率差	6

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

上周（6月3日至6日），国债期货震荡上行接近前期高点。中美贸易问题叠加经济预期因素，避险情绪抬头，债市走暖。不过自4月政治局会议之后，货币政策边际收紧，短期内难以进一步宽松。国债期货大概率在前高附近震荡。

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
T1909	97.47	0.02%	0.60%	32615	55631	-1074	5076
TF1909	99.29	0.00%	0.27%	5459	16498	193	2078
TS1909	100.045	0.00%	0.15%	315	2470	-115	291

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，长端下行幅度较大，曲线走陡。本周国债收益率曲线整体波动 2-6BP；短端：银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.7771%，较上日-1.03BP，较上周-3.84BP；中期：5 年期国债收益率 3.0565%，较上日+0.81BP，较上周-1.66BP；长端：10 年期国债收益率 3.2136%，较上日+0.36BP，较上周-6.15BP。整体来看本周国债收益率波动适中。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.4053	-1.09	+0.57
1Y	2.6542	-0.90	-2.48
2Y	2.7771	-1.03	-3.84
3Y	2.9533	+0.49	+1.15
5Y	3.0565	+0.81	-1.66
7Y	3.2537	-1.06	-5.44
10Y	3.2136	+0.36	-6.15

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
T1909	18 付息国债 19	102.2459	1.2136	-0.2437	-0.86%	0.9210
TF1909	17 付息国债 13	102.3483	0.5959	0.4017	1.39%	0.2940
TS1909	18 付息国债 07	101.0900	0.2034	0.7336	2.66%	-0.0575

数据来源: Wind、国元期货

(三) 行业要闻

央行行长易纲出席二十国集团 (G20) 财长和央行行长会议。易纲表示, 中国经济运行稳中有进, 经济基本面良好, 将保持广义货币和社会融资规模存量增速与名义 GDP 增速基本匹配, 继续深化汇率市场化改革, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定; 中国宏观政策空间充足, 政策工具箱丰富, 有能力应对各种不确定性。

央行: 5 月末对国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行发放抵押补充贷款; 根据贷款偿还情况, 三家银行归还抵押补充贷款共 85 亿元; 期末抵押补充贷款余额为 35325 亿元。5 月对金融机构开展中期借贷便利操作共 2000 亿元, 期限 1 年, 利率为 3.30%; 期末中期借贷便利余额为 36040 亿元。5 月对金融机构开展常备借贷便利操作共 256.2 亿元, 其中隔夜 0.2 亿元, 7 天 44 亿元, 1 个月 212 亿元; 常备借贷便利利率发挥了利率走廊上限的作用, 有利于维护货币市场利率平稳运行。期末常备借贷便利余额为 256 亿元。

工商银行理财子公司正式开业。工银理财执行董事唐凌云透露, 截至 5 月末, 工银理财管理的、符合资管新规要求的理财产品规模已超过 3700 亿元, 并建立了覆盖不同期限、类型和各类投资市场的新规产品体系。

中国证券报: 降息从零星个案逐渐蔓延成潮。研究机构指出, 面对经济下

行压力，全球货币政策宽松已是大势所趋。相比已经有些透支的债券资产，股票市场既受益于流动性改善和利率水平下行，也受益于增长预期修复，可能成为更大受益者。

银保监会表示，因案件查处和改革重组等因素，恒丰银行暂未对外披露年报。山东省委省政府高度重视恒丰银行综合改革，正在加快推进相关工作。监管部门将继续指导恒丰银行加强风险防控，强化合规经营，保持经营稳中向好的态势。

央行公告，金融委办公室召开会议，研究维护同业业务稳定工作。央行、银保监会、证监会强调，将继续支持中小银行健康发展，密切监测市场运行情况，严肃查处扰乱市场秩序的行为。央行将运用多种货币政策工具，保持金融市场流动性合理充裕，并对中小银行提供定向流动性支持。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场需求尚可。

- 周一（6月3日），农发行增发3、5年期金融债中标利率分别为3.3161%、3.5708%，投标倍数分别为3.93、3.8，边际倍数分别为1.51、1.15。

四川5、7、30年期一般地方债中标利率分别为3.36%、3.58%、4.19%，较下限上浮25bp，投标倍数11.46、10.4、14.97；7年棚改专项债、5及10年收费公路专项债中标利率分别为3.58%、3.36%、3.55%，均较下限上浮25bp，投标倍数分别为10.8、9.68、6.85。

- 周二（6月4日），国开行增发3、7年期金融债中标利率3.2419%、3.7578%，

投标倍数分别为 4.02、3.2。

甘肃发行 7、30 年期一般地方债中标利率分别为 3.56%、4.18%，较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 15.85、15.12。

- 周三（6 月 5 日），财政部续发 3 年期国债中标利率 2.8944%，投标倍数 2.3；招标 7 年期国债中标利率 3.25%，投标倍数 2.75。

农发行 1 年、7 年、10 年期增发债中标利率分别为 2.6057%、3.7566%、3.8157%，投标倍数分别为 5.06、4.99、3.14，边际倍数分别为 1、1.88、140.67。

- 周四（6 月 6 日），进出口银行增发 1、3、5、10 年期金融债中标利率 2.7349%、3.3426%、3.5601%、3.8388%，投标倍数分别为 3.43、2.65、2.79、2.85，边际倍数分别为 1、4.34、4.17、3.43。

河北 5、30 年期一般地方债中标利率分别为 3.31%、4.15%，较下限上浮 25bp，投标倍数 14.53、27.74。

（二）资金面

央行本周进行 4 次逆回购操作，公开市场净回笼资金 2900 亿元。6 日央行在对当日到期的 4630 亿元中期借贷便利（MLF）等量续做的基础上，对中小银行开展增量操作，总操作量 5000 亿元。虽净回笼为主，月初资金面还是较为宽裕，后市继续保持平稳偏松格局的概率大。

资金面整体偏宽松。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.50%，较上日+3BP，较上周-15BP；SHIBOR7 天报 2.5720%，较上日+10BP，较上周-7.80BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.4397%，较上日-2.92BP，较上周-14.88BP。资金利率回落。

图表 4: 货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.5400	-7.00	-68.00
FR007	2.5000	+3.00	-15.00
FR014	2.5000	+20.00	-20.00
Shibor O/N	1.5210	-7.20	-67.30
Shibor 1W	2.5720	+10.00	-7.80
Shibor 2W	2.3780	-0.50	-42.30
r007(日加权)	2.4397	-2.92	-14.88

数据来源: Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周净回笼 2530 亿元。本周国债收益率曲线走势以整体下行为主。

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，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、技术分析和建议

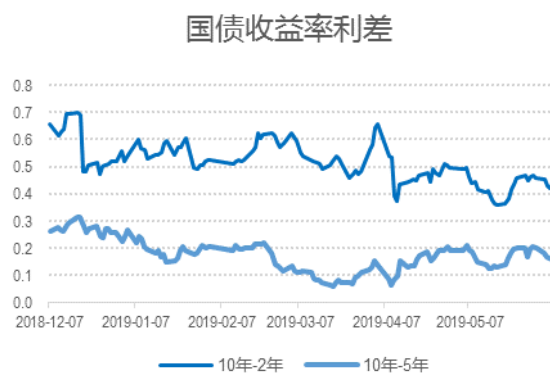
四月份经济数据不及预期提振债券价格，股市波动加大债市观望情绪较浓宏观政策进入观察期。鉴于美国对我们加征关税或对出口造成压力，宏观经济或有下行压力。近期股债跷跷板效应明显，债市短期仍将维持震荡格局。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议投资者多单持有，T1909 多单 97.085 止损，TF1909 多单 99.015 止损，TS1909 多单 99.935 止损。

图表 5: 中债国债到期收益率



数据来源: Wind、国元期货

图表 6: 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

大连分公司

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