

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0亿元。国债收益率曲线牛陡变化。政策基调稳健中性，货币政策进入观察期。外部环境来看，由于经济数据回落经济，美联储继续降息预期走强，全球流动性宽松。基本面来看，经济中期压力较大，经济基本面利好债市利率定位。

经过一段时间的震荡上行，期债突破今年1季度的震荡区间，创出两年半新高，期债价格再创新高需要基本面或者政策面超预期的因素出现。经济数据偏弱提振债券价格，汇率波动加大推升资本市场避险情绪。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 | 5 |
| (三) 通胀指标 | 5 |
| 三、综合分析 | 6 |
| 四、技术分析及建议 | 7 |

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 | 5 |
| 图表 5: CPI | 6 |
| 图表 6: PPI | 6 |
| 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(8月5日至10日),国债期货在避险情绪的推动下逐步走高,周五盘中再创两年新高。目前基本面利多利率债,外部压力的不确定性压制市场风偏同样利多利率债,因为目前国债收益率已经处于历史偏低水平,市场普遍预期利率债向上空间有限。若避险情绪消退则机构或开始考虑套保策略。主力资金开始移仓换月。

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 | 99.27 | 0.15% | 0.56% | 25810 | 50184 | -4110 | -12146 |
| TF1909 | 100.23 | 0.05% | 0.25% | 8006 | 14320 | -2274 | -6403 |
| TS1909 | 100.485 | 0.04% | 0.17% | 4772 | 4373 | -391 | -1176 |

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走陡,资金面变化不大,短端受到的影响较小,基本面预期看淡长端下行幅度较大。本周国债收益率曲线下行 3-8BP 为主;短端:银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.6999%,较上日-0.43BP,较上周-4.9BP;中期:5 年期国债收益率 2.9061%,较上日-3.01BP,较上周-3.66BP;长端:10 年期国债收益率 3.0216%,较上日-2.49BP,较上周-6.98BP。整体来看本周国债收益率下行幅度较大。

图表 2: 中债国债收益率

| 期限 | 利率(%) | 日涨跌(bp) | 周涨跌(bp) |
|-----------|--------|---------|---------|
| 3M | 2.3202 | -2.04 | +1.20 |
| 1Y | 2.5694 | -0.58 | -2.79 |
| 2Y | 2.6999 | -0.43 | -4.90 |
| 3Y | 2.7778 | +1.87 | -8.05 |

| | | | |
|-----|--------|-------|-------|
| 5Y | 2.9061 | -3.01 | -3.66 |
| 7Y | 3.0574 | -2.26 | -6.55 |
| 10Y | 3.0216 | -2.49 | -6.98 |

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 | 16 付息国债 17 | 97.7561 | 0.0843 | 0.1934 | 1.97% | 0.0687 |
| TF1909 | 16 付息国债 25 | 99.4975 | 0.0894 | 0.2087 | 2.05% | 0.0725 |
| TS1909 | 18 付息国债 07 | 101.1949 | 0.0768 | 0.2698 | 2.63% | 0.0017 |

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

人民币兑美元汇率“破7”，但中国债券吸引力不减，外资持仓量突破2万亿大关。在境内外息差较高、中国债市开放步伐加快、国内债市强势走好等因素影响下，境外资金持续涌入可期。

IMF 中国第四条磋商报告：加强汇率弹性，不建议放松货币政策；针对金融方面，建议在二十年来首次公开银行接管之后，小型银行的风险规避情绪上升，重点是避免出现监管后退，应继续推进结构性监管改革，以降低依然高企的脆弱性，同时加强银行资本。

央行行长易纲就人民币汇率发表谈话称，人民币汇率波动是市场驱动和决定的。中国会坚持市场决定的汇率制度，不搞竞争性贬值，不将汇率用于竞争性目的，也不会将汇率作为工具来应对贸易争端等外部扰动。虽然近期受到外部不确定性因素影响，人民币汇率有所波动，但我对人民币继续作为强势货币充满信心。

央行副行长陈雨露表示，央行将积极推动金融支持国家重大区域发展战略。

将逐渐扩大普惠金融的试点范围；下一步会审慎评估相关金融产品的功能、适用程度，进一步推动粤港澳大湾区的金融互联互通。

央行就美国财政部将中国列为“汇率操纵国”发布声明称，中国实施的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，在机制上人民币汇率就是由市场供求决定的，不存在“汇率操纵”的问题。美方不顾事实，无理给中国贴上“汇率操纵国”的标签，是损人又害己的行为，中方对此坚决反对。这不仅会严重破坏国际金融秩序，引发金融市场动荡，还将大大阻碍国际贸易和全球经济复苏，最终会自食其果。

证监会与央行、银保监会联合发布通知，扩大在交易所债券市场参与现券交易的银行范围。政策性银行和国家开发银行、国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、在华外资银行以及境内上市的其他银行，在依法合规、风险可控、商业可持续的前提下，均可在证券交易所参与债券现券的竞价交易。

央行公告，为提高银行永续债的流动性，支持银行发行永续债补充资本，8月9日将开展2019年第三期央行票据互换(CBS)操作。本期操作量为50亿元，期限3个月(91天)，面向公开市场业务一级交易商进行固定费率数量招标，费率为0.10%，首期结算日为2019年8月9日，到期日为2019年11月8日(遇节假日顺延)。

二、基本面分析

(一) 市场发行

本周一级市场政策性金融债需求旺盛，地方债发行压力降低。

■ 周一(8月5日)，农发行增发3、5年期金融债中标利率2.9945%、3.2296%，

投标倍数 5.71、7.45。

- 周二(8月6日),国开行增发1、5、10年期金融债中标利率分别为2.3889%、3.1673%、3.3854%,投标倍数为3.8、3.02、2.83。

农发行增发2年期清算所托管债中标利率2.8453%,投标倍数5.46。

北京3年一般地方债、2/5年专项地方债中标利率均较下限上浮25bp,中标利率分别为3.13%、3%、3.22%,投标倍数分别为7.5、7.5、6.38。

- 周三(8月7日),财政部发行3年、续发7年国债中标利率分别为2.75%、3.0582%,边际利率分别为2.79%、3.0743%,投标倍数分别为3.17、3.71。

农发行增发1、7、10年期金融债中标利率分别为2.334%、3.5466%、3.5846%,投标倍数分别为6.46、3.66、3.72。

中国国家铁路集团5、20年期固息债中标利率分别为3.34%、4.02%。

- 周四(8月8日),进出口行增发3、5、10年期金融债中标利率分别为3.0035%、3.2975%、3.6334%,投标倍数为4.69、2.72、3.46,边际倍数1.18、2.51、9.81。

国开行2年、7年新发金融债中标利率分别为2.85%、3.50%,投标倍数分别为4.14、5.02;3年期增发债中标收益率为2.9528%,投标倍数3.77。

辽宁10年一般地方债、20年专项地方债中标利率均较下限上浮25bp,中标利率分别为3.33%、3.7%,投标倍数为14.4、13.86。

- 周五(8月9日),财政部发行3个月、6个月期贴现国债中标利率2.2939%、2.3848%,投标倍数2.91、2.78。

湖南7、10、15、30年一般地方债中标利率分别为3.34%、3.31%、3.64%、

3.98%，均较下限上浮 25bp，投标倍数为 13.45、11.68、11.43、26.72。

湖北 7 年棚改、10 年医疗卫生专项债中标利率均较下限上浮 25bp，中标利率分别为 3.34%、3.31%，投标倍数为 12.06、12.33。

湖北 5 年一般地方债、5 年棚改专项债中标利率均为 3.18%，较下限上浮 25bp，投标倍数 12.42、10.59。

(二) 资金面

8 月 5 日至 9 日公开市场既无资金投放亦无回笼。债市资金面适中，市场后市继续保持平稳格局的概率大。

资金面适中。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.64%，较上日 +7BP，较上周 -1BP；SHIBOR7 天报 2.6440%，较上日 +6.60BP，较上周 -0.30BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.6470%，较上日 +6.25BP，较上周 -3.42BP。资金利率略降。

图表 4：货币市场利率

| 期限 | 利率(%) | 日涨跌(bp) | 周涨跌(bp) |
|------------|--------|---------|---------|
| FR001 | 2.6100 | +10.00 | -4.00 |
| FR007 | 2.6400 | +7.00 | -1.00 |
| FR014 | 2.6000 | +13.00 | +0.00 |
| Shibor O/N | 2.5960 | +9.60 | -3.80 |
| Shibor 1W | 2.6440 | +6.60 | -0.30 |
| Shibor 2W | 2.5120 | +7.40 | -8.70 |
| r007(日加权) | 2.6470 | +6.25 | -3.42 |

数据来源：Wind、国元期货

(三) 通胀指标

2019 年 7 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.8%。其中，城市上涨 2.7%，农村上涨 2.9%；食品价格上涨 9.1%，非食品价格上涨 1.3%；消费品价格上涨 3.4%，

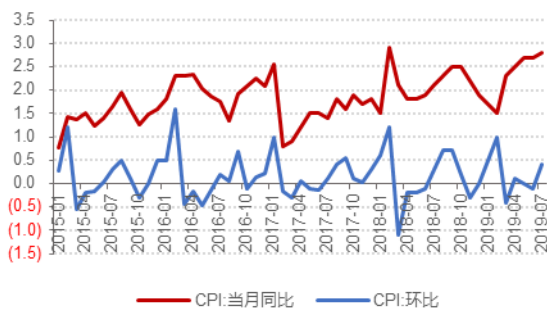
服务价格上涨 1.8%。1-7 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 2.3%。7 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.4%。其中，城市上涨 0.4%，农村上涨 0.3%；食品价格上涨 0.9%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 0.2%，服务价格上涨 0.7%。

2019 年 7 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 0.3%，环比下降 0.2%；工业生产者购进价格同比下降 0.6%，环比下降 0.2%。1-7 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 0.2%，工业生产者购进价格持平。

图表 5: CPI

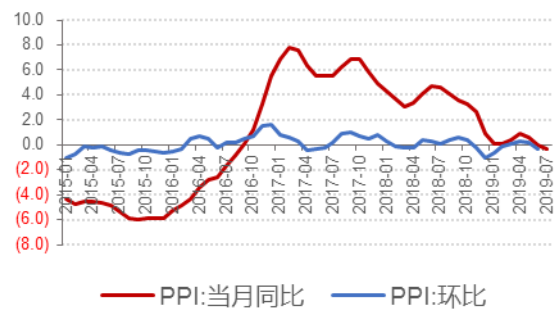
图表 6: PPI

CPI当月同比、环比



数据来源: Wind、国元期货

PPI当月同比、环比



数据来源: Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周净回笼 0 亿元，资金面适中。国债收益率曲线整体下行走陡，短端受资金面影响波动较大。从货币政策上来看，政策基调稳健中性，货币政策进入观察期。现阶段央行对于市场还是比较呵护的态度。

外部环境来看，由于经济数据回落经济，美联储继续降息预期走强，全球流动性宽松。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。

四、技术分析和建议

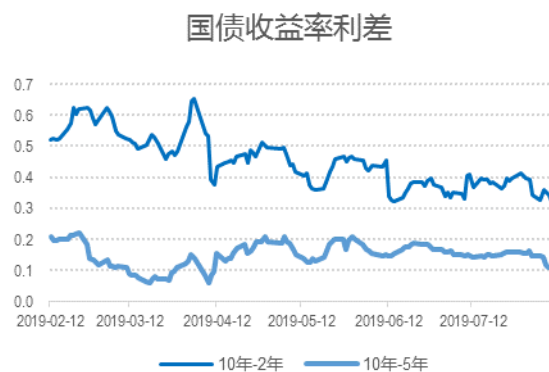
经过一段时间的震荡上行，期债突破今年1季度的震荡区间，创出两年半新高，目前收益率处于低位，期债价格再创新高需要基本面或者政策面超预期的因素出现。目前的经济运行状况尚没有出现大幅偏离市场预期的波动。经济数据偏弱提振债券价格，汇率波动加大推升资本市场避险情绪。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议投资者多单持有，T1909 多单 97.955 止损，TF1909 多单 99.575 止损，TS1909 多单 100 止损。注意换月。

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

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

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