

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

国债期货研究员

国债期货高位震荡整理

主要结论:

本周资金利率下行的非常快,且幅度很大,带动短端收益率下行幅度较大。下半年利率债投资的关注点从货币是否放松转向信用收缩能否改善。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。资金面,总体稳健中性,“削峰填谷”将是今年的主要操作,资金面趋于偏松或稳定的概率较大。外部环境来看,美联储 18 年继续加息缩表,全球债券市场均有一定压力。

经济下行压力增大,央行反周期操作预期增强。国常会释放全面宽松信号,一级市场向暖,股市下挫提振避险情绪,对高等级债券的支撑力度较大。后市以偏多震荡思路操作,建议投资者逢低做多,但前期高点附近有一定的压力。T1809 合约多单 95 止损,TF1809 合约多单 98 止损。注意由于交割制度调整 1809 合约要及早换月。

许雯

电话: 010-84555131

邮箱: xuwen@guoyuanqh.com

期货从业资格号: F3023704

投资咨询号: Z0012103

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	2
(一) 市场发行	2
(二) 资金面	3
(三) 宏观外汇	4
三、综合分析	4
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.....	3
图表 5、制造业 PMI	4
图表 6、人民币兑美元汇率.....	4
图表 7、中债国债到期收益率	5
图表 8、10 年-5 年期国债利差	5

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

上周(7月30日至8月3日),国债期货高位震荡上行,本周以小幅震荡、小阳堆积式上涨。一级市场向暖,股市下挫提振避险情绪,国债期货得到支撑。

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
T1809	96.17	0.26%	0.69%	37611	52830	-3508	-7842
TF1809	98.67	0.12%	0.36%	7127	15482	-928	-2581

数据来源: Wind 数据 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,短端下行幅度大于长端。本周国债收益率曲线长端下行 6-8BP;中期:银行间国债 YTM 曲线五年期收益率 3.1494%,较上日-1.45BP,较上周-12.39BP;长端:10 年期收益率 3.4567%,较上日-1.46BP,较上周-6.45BP。

图表 2: 中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3m	2.1377	-10.53	-15.80
1y	2.7247	-4.75	-17.78
3y	3.0375	-2.33	-8.84
5y	3.1494	-1.45	-12.39
7y	3.434	-2.75	-7.75
10y	3.4567	-1.46	-6.45

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
T1809	16 付息国债 23	93.9008	-0.1919	0.5174	4.63%	-0.2526
TF1809	16 付息国债 14	98.4009	-0.0422	0.4139	3.53%	-0.1242

数据来源: Wind、国元期货

(三) 行业要闻

证监会批准中国金融期货交易所开展两年期国债期货交易，合约正式挂牌时间是2018年8月17日。

美联储维持联邦基金利率目标区间在1.75-2%不变。美联储将经济增速由“稳健”升级至“强劲”；预计将进一步渐进加息；重申货币政策立场仍然是宽松的。

国务院金融稳定发展委员会召开第二次会议，要求进一步打通货币政策传导机制，发挥好财政政策的积极作用，用好国债、减税等政策工具；在把握好货币总闸门的前提下，要在信贷考核和内部激励上下更大功夫，增强金融机构服务实体经济特别是小微企业的内生动力；持续开展打击非法金融活动和非法金融机构专项行动，依法保护投资者权益，维护金融和社会稳定。

外交部：如果美方采取进一步升级举动，中方必然会予以反制。美方计划于今天晚些时候宣布对价值2000亿美元中国输美商品征收关税，税率从10%上调至25%。8月1日显示，外交部表示，中方在中美经贸问题的立场是非常坚定、明确的，没有改变，美方的施压和讹诈不会起作用；如果美方采取进一步升级举动，中方必然会予以反制；中方始终主张通过对话协商处理中美之间的贸易摩擦。

二、基本面分析

(一) 市场发行

本周一级市场需求旺盛。

■ 周二(7月31日)，国开行三期债招标利率低于中债估值，10年需求偏低。

国开行1年期增发债中标收益率2.7985%，全场倍数3.75；3年期中标收

益率 3.4461%，全场倍数 3.2；10 年期增发债中标收益率 4.0865%，全场倍数 1.95。

■ 周三（8 月 1 日），农发行 5 年期增发债中标收益率 3.7836%，全场倍数 4.48；7 年期中标收益率 4.1142%，全场倍数 3.22；10 年期中标收益率 4.1999%，全场倍数 3.73。财政部 3 年期国债中标收益率 3.0350%，全场倍数 2.02；7 年期国债中标收益率 3.4543%，全场倍数 2.25。

■ 周四（8 月 2 日），国开行 5 年期增发债中标收益率 3.6973%，全场倍数 4.12；7 年期中标收益率 4.0687%，全场倍数 3.48。

■ 周五（8 月 3 日），财政部招标发行的三个月期贴现国债，加权中标收益率 2.1185%，边际中标收益率 2.1939%，投标倍数 2.92 倍。

（二）资金面

央行本周净回笼 2100 亿元。下周（8 月 4 日-10 日）央行公开市场无正回购、逆回购、央票到期，8 月 8 日有 1200 亿元国库现金定存到期。资金面宽松不改。

货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.40%，较上日-10BP，较上周-40BP；SHIBOR7 天报 2.5250%，较上日-5.90BP，较上周-12.90BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.3334%，较上日-8.15BP，较上周-47BP。

图表 4：货币市场利率

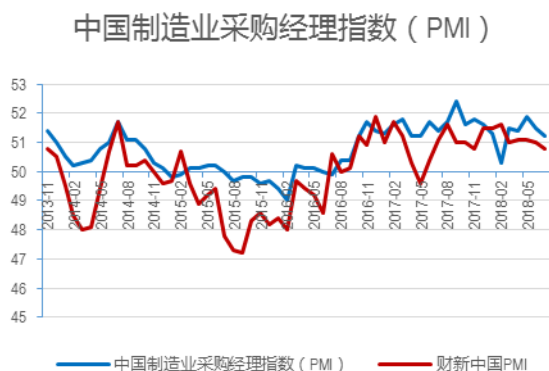
期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.8500	-14.00	-44.00
FR007	2.4000	-10.00	-40.00
FR014	2.3300	-22.00	-67.00
Shibor O/N	1.8490	-12.10	-43.50
Shibor 1W	2.5250	-5.90	-12.90
Shibor 2W	2.6760	-4.40	-17.70
r007(日加权)	2.3334	-8.15	-47.00

数据来源：Wind、国元期货

(三) 宏观外汇

PMI 回落。中国 7 月官方制造业 PMI 为 51.2%，比上月回落 0.3 个百分点，制造业继续保持稳步增长。7 月官方非制造业商务活动指数为 54%，回落 1 个百分点，非制造业总体继续保持扩张态势。7 月财新中国制造业 PMI 为 50.8，较上月降低 0.2 个百分点，为八个月以来最低。连续 14 个月处于扩张区间，显示制造业继续小幅改善。

图表 5、制造业 PMI



数据来源：Wind、国元期货

图表 6、人民币兑美元汇率



数据来源：Wind、国元期货

汇率处于低位。人民币兑美元中间价报 6.8322，较上日+380BP，较上周五+380BP；在岸人民币兑美元即期汇率收 6.8620，较上+320BP，较上周+374BP。

三、综合分析

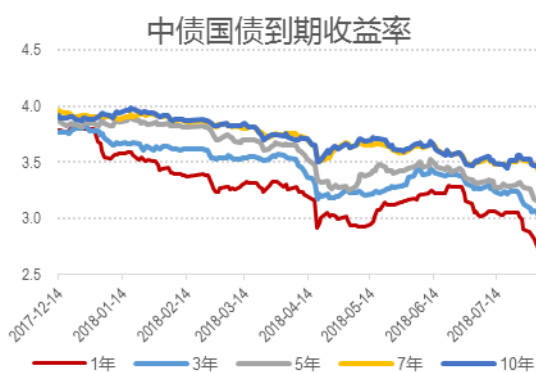
本周资金利率下行的非常快，且幅度很大，带动短端收益率下行幅度较大。下半年利率债投资的关注点从货币是否放松转向信用收缩能否改善。基本面来看，经济中短期压力较大，经济基本面利好债市利率定位。通胀方面中国 18 年 6 月 CPI 同比涨 1.9%，通胀指标处于低位对债市有一定的提振。2018 年二季度

GDP 同比增长 6.7%，符合市场预期。从货币政策上来看，货币政策方向偏紧，长期还是以防范金融风险、去杠杆为主基调。资金面，总体稳健中性，“削峰填谷”将是今年的主要操作，资金面趋于偏松式稳定的概率较大。外部环境来看，美联储 18 年继续加息缩表，全球债券市场均有一定压力。

四、技术分析及建议

经济下行压力增大，央行反周期操作预期增强。国常会释放全面宽松信号，一级市场向暖，股市下挫提振避险情绪，对高等级债券的支撑力度较大。但前期高点附近有一定的压力。后市重点关注汇率变化、短期资金面变化及央行操作，以偏多震荡思路操作，建议投资者逢低做多，T1809 合约多单 95 止损，TF1809 合约多单 98 止损。注意由于交割制度调整 1809 合约要及早换月。

图表 7、中债国债到期收益率



数据来源：Wind、国元期货

图表 8、10 年-5 年期国债利差



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 网址：www.guoyuanqh.com

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

邮编：100027

电话：010-84555000 传真：010-84555009

上海营业部

地址：上海市浦东松林路 300 号期货大厦 3101 室

邮编：200122

电话：021-68401608 传真：021-68400856

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 层西侧）

邮编：028000

电话：0475-6380818 传真：0475-6380827

大连营业部

地址：辽宁省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。

邮编：116023

电话：0411-84807140 0411-84807540 传真：0411-84807340-803

厦门营业部

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼 1707-1708 室

邮编：361012

电话：0592-5312922、5312906

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新四路 13 号朗臣大厦 11701 室

邮编：710075

电话：029-88604098 029-88604088

重庆营业部

地址：重庆市江北区观音桥步行街 2 号融恒盈嘉时代广场 14-6

邮编：400020

电话：023-67107988

合肥营业部

地址：安徽省合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层

邮编：230001

电话：0551-68115888 传真：0551-68115897

郑州营业部

地址：郑州市未来路与纬四路交叉口未来大厦 1410 室

邮编：450000

电话：0371-53386809/53386892

北京业务总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 9 层

邮编：100027

电话：010-84555028 010-84555123

青岛营业部

地址：青岛市崂山区苗岭路 28 号金岭广场 1502 室

邮编：266000

电话：0532-80936887 传真：0532-80933683

合肥金寨路营业部

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座国元证券财富中心 4 楼

邮编：230001

电话：0551-63626903 传真：0551-63626903

深圳营业部

地址：深圳市福田区百花二路 48 号二楼

邮编：518028 电话：0755-36934588

龙岩营业部

地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基商务楼 2501 单元

邮编：361012 传真：0592-5312958

唐山营业部

地址：河北省唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层