

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幅度较大，带动短端收益率下行。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。

国债期货在前期高点附近有一定的压力。基本面回暖通胀预期抬升，加之财政政策刺激加码债市情绪受压。后市重点关注汇率变化、短期资金面变化及央行操作，以偏空震荡思路操作，建议投资者逢高做空，T1812 合约空单 96.265 止损，TF1812 合约空单 98.78 止损。

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	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.....	4
图表 5、CPI.....	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(8月6日至10日),国债期货高位震荡下行,本周以连续小幅震荡、小阴堆积式下跌。基本面回暖通胀预期抬升,加之财政政策刺激加码,资金面边际收敛,债市情绪受压。

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	95.385	0.05%	-0.84%	35640	35423	-2743	-17407
TF1809	97.985	-0.12%	-0.69%	7544	11530	-904	-3952

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上行为主,受资金面影响 3M 收益率下行,短端上行幅度不及长端。本周国债收益率曲线长端上行 8-10BP;中期:银行间国债 YTM 曲线五年期收益率 3.2876%,较上日+2.07BP,较上周+13.82BP;长端:10年期收益率 3.5525%,较上日+0.49BP,较上周+9.58BP。

图表 2: 中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3m	1.9654	+1.02	-17.23
1y	2.7252	+0.25	+0.05
3y	3.119	+0.61	+8.15
5y	3.2876	+2.07	+13.82
7y	3.5166	+0.92	+8.26
10y	3.5525	+0.49	+9.58

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	17 付息国债 18	99.8470	0.0934	0.2706	2.70%	-0.0406
TF1809	16 付息国债 14	98.0035	0.2439	0.0713	0.72%	0.1661

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。

央行：发布第二季度货币政策执行报告。下一阶段，货币政策要松紧适度，坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，根据形势变化预调微调；疏通货币信贷政策传导机制；坚定做好结构性去杠杆工作，把握好力度和节奏。要加强政策统筹协调，把握好政策的节奏和力度；要继续深化财税、金融、国企改革，进一步理顺中央地方财政关系，加快建立房地产调控长效机制，大力发展直接融资。

央行：全球金融市场脆弱性增加，发达经济体货币政策趋于正常化，一旦全球流动性紧缩步伐超出市场预期，可能导致资产价格骤降，金融市场波动加剧。在此背景下，全球经济前景不明确、贸易摩擦升级都可能推动投资者避险情绪上升，引发投资回撤，并转向安全资产。

近期首批两单资产支持票据（ABN）债券通成功发行，境外投资者可以通过“债券通”参与认购。这两单ABN债券通中，“北京京东世纪贸易有限公司2018年度第一期资产支持票据”、“海通恒信国际租赁股份有限公司2018年度第一期资产支持票据”均已经吸引境外投资者认购。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场需求下滑。

■ 周一（8月6日），农发行3年期增发债中标收益率3.4214%，全场倍数

3.84；5 年期中标收益率 3.6614%，全场倍数 4.08。

- 周二（8 月 7 日），国开行 1 年期增发债中标收益率 2.4660%，全场倍数 4.34；3 年期中标收益率 3.3016%，全场倍数 3.67；10 年期增发债中标收益率 3.9780%，全场倍数 3.39。
- 周三（8 月 8 日），财政部 2 年期国债中标收益率 2.8295%，全场倍数 2.17；5 年期国债中标收益率 3.1341%，全场倍数 1.89。下午招标的农发行三期债中标利率分化。农发行 1 年期增发债中标收益率 2.5003%，全场倍数 4.53；7 年期中标收益率 4.0432%，全场倍数 2.75；10 年期中标收益率 4.2015%，全场倍数 3.91。
- 周四（8 月 9 日），国开行 5 年期增发债中标收益率 3.76%，全场倍数 2.72；7 年期中标收益率 4.1050%，全场倍数 2.36。
- 周五（8 月 10 日），财政部 91 天期贴现国债中标收益率 1.9653%，边际利率 2.0480%，全场倍数 2.36；182 天期贴现国债中标收益率 2.4155%，边际利率 2.4975%，全场倍数 2.23。

（二）资金面

本周既无资金投放亦无资金回笼。下周（8 月 13 日-17 日）央行公开市场无正回购、逆回购、央票到期，周三有 3365 亿元 1 年期 MLF 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 2.29%，较上日-1BP，较上周-11BP；SHIBOR7 天报 2.4260%，较上日-2.40BP，较上周-9.90BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.2713%，较上日+1.41BP，较上周-6.21BP。

图表4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.8300	+20.00	-2.00
FR007	2.2900	-1.00	-11.00
FR014	2.3000	+0.00	-3.00
Shibor O/N	1.8260	+20.40	-2.30
Shibor 1W	2.4260	-2.40	-9.90
Shibor 2W	2.4660	+0.80	-21.00
r007(日加权)	2.2713	+1.41	-6.21

数据来源：Wind、国元期货

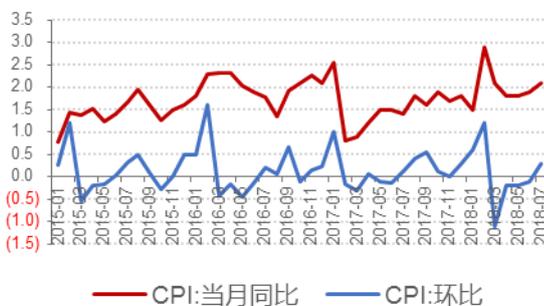
(三) 宏观外汇

2018年7月份CPI同比增速回升、PPI回落，CPI、PPI环比回升。7月CPI同比上涨2.1%，环比上涨0.3%；PPI同比上涨4.6%，环比上涨0.1%。后期CPI全年保持温和回升态势、PPI下半年继续回落的概率较大。2018年7月份，CPI同比上涨2.1%。其中，城市上涨2.1%，农村上涨2.0%；食品价格上涨0.5%，非食品价格上涨2.4%；消费品价格上涨1.8%，服务价格上涨2.5%。1-7月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨2.0%。据测算，在7月份2.1%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.4个百分点，新涨价影响约为0.7个百分点。

图表5、CPI

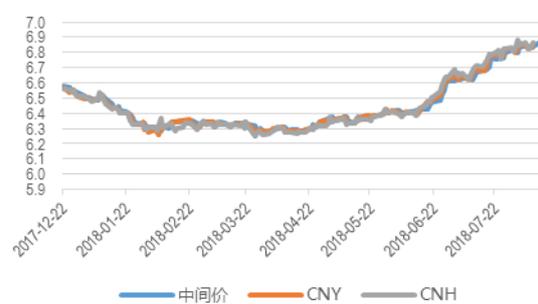
图表6、人民币兑美元汇率

CPI当月同比、环比



数据来源：Wind、国元期货

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 6.8395，较上日+78BP，较上周五+73BP；在岸人民币兑美元即期汇率收 6.8574，较上+291BP，较上周-46BP。

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 7 月 CPI 同比涨 2.1%，通胀指标从低位逐步攀升对债市有一定的压力。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、技术分析和建议

国债期货在前期高点附近有一定的压力。基本面回暖通胀预期抬升，加之财政政策刺激加码债市情绪受压。后市重点关注汇率变化、短期资金面变化及央行操作，以偏空震荡思路操作，建议投资者逢高做空，T1812 合约空单 96.265 止损，TF1812 合约空单 98.78 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

图表 8、10 年-5 年期国债利差



数据来源: Wind、国元期货



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