国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2019.1.7

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

宏观金融

电话：010-84555131

相关报告

主要结论：

央行本周累计净回笼 3200 亿元逆回购操作，资金面整体宽松。本周国债收益率曲线整体向下平移，短端受跨年资金面的影响较大下行幅度大于长端，收益率曲线走平。从货币政策上来看，政策基调已经从偏紧转向松紧适度、稳健中性，货币政策边际放松、资金面趋于偏松的概率较大。中国经济基本面还未见改善，未来政策也会继续偏宽松，因此债市长期看多预期仍在。

由于近期债市走强积累了较多的获利盘，利率债继续下行需要更大更多的利好。以区间震荡思路操作，建议投资者逢低做多，T1903 合约多单 95.4 止损，TF1903 合约多单 98 止损，TS1903 合约多单 99.8 止损。

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 4
（一）市场发行 4
（二）资金面 5
三、综合分析 5
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 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（1 月 2 日至 4 日），国债期货高位震荡上行，本周波动幅度较大，开年前两个交易日续涨，第三个交易日回调。现券收益率大幅波动，当前市场资金面相当宽松。国债期货宽幅震荡，由于近期债市走强积累了较多的获利盘，利率债继续下行需要更大更多的利好。

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
T1903	97.945	-0.17%	0.24%	63928	62102	-2145	-419
TF1903	99.52	-0.07%	0.14%	5626	15614	239	665
TS1903	100.34	0.01%	0.08%	134	946	-30	-72

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，短端受跨年后资金面好转的影响下行幅度较大，收益率曲线走平。本周国债收益率曲线整体下行 6-10BP；短端：银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.6069%，较上日-1.64BP，较上周-10.08BP；中期：5 年期国债收益率 2.8850%，较上日-1.15BP，较上周-8.26BP；长端：10 年期国债收益率 3.1513%，较上日+1.03BP，较上周-7.52BP。整体来看本周国债收益率波动较大，收益率曲线整体向下平移，曲线变平。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.3251	-14.58	-29.02
1Y	2.4525	-4.92	-14.75
2Y	2.6069	-1.64	-10.08
3Y	2.7922	+1.46	-7.66
5Y	2.8850	-1.15	-8.26
7Y	3.1040	+0.09	-6.01

10Y	3.1513	+1.03	-7.52

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
T1903	16 附息国债 23	95.3542	-0.5927	1.0735	6.46%	-1.1949
TF1903	16 附息国债 20	98.3696	-0.1054	0.5952	3.41%	-0.1716
TS1903	16 附息国债 07	99.4733	0.4472	0.0123	0.07%	-0.1374

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

财政部公告称，为支持国债做市，提高国债二级市场流动性，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线，财政部决定开展国债做市支持操作。财政部决定 12 月 18 日 11:05-11:35 开展国债做市支持操作，操作券种为 2018 年记账式附息（二十一期）国债，方向为随卖，期限 3 年，规模 14.6 亿。

财政部印发《地方政府债务信息公开办法（试行）》，要求从 2019 年 1 月 1 日起，地方政府按照“谁制作、谁负责、谁公开”等原则做好地方债信息公开工作。《办法》明确了地方政府债务预决算、债券发行安排、新增一般债券发行、新增专项债券发行、再融资债券发行、违法违规情形、债券资金调整用途等等多方面信息公开的要求。

经济参考报报道，根据目前透露出的政策信号，为了防范金融风险，金融控股公司相关监管办法、商业银行补充资本相关政策等均有望在 2019 年内出台，而资管新规等框架性政策的配套文件也将在年内落地。

Wind 数据显示，2018 年全年新增 42 家违约主体，涉及债券 118 只。违约金额方面，截至 12 月 31 日，2018 年债券市场涉及违约金额达 1154.5 亿元，而 2017

年这一数据为 337.5 亿元。

2018 年全球主要货币兑美元汇率几乎全线下跌，只有日元、墨西哥比索上涨。在统计的全球主要货币兑美元汇率的 2018 年即期回报表现中，日元兑美元汇率上涨 2.73%，墨西哥比索兑美元汇率上涨 0.04%。

央行：自 2019 年起，将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于 500 万元”调整为“单户授信小于 1000 万元”，这有利于扩大普惠金融定向降准优惠政策的覆盖面，引导金融机构更好地满足小微企业的贷款需求，使更多的小微企业受益。

央行：为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，决定下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，其中，2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。同时，2019 年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。此次降准将释放资金约 1.5 万亿元，加上即将开展的定向中期借贷便利操作和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金，再考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约 8000 亿元。

央行召开 2019 年工作会议，提出稳健的货币政策保持松紧适度，进一步落实好金融服务实体经济各项政策措施，切实防范化解重点领域金融风险；稳步推进人民币国际化，完善离岸人民币市场流动性服务框架；深入参与国际经济金融治理，按照准入前国民待遇加负面清单的模式，推动扩大金融业对外开放；加快推动金融市场创新发展和金融机构改革，完善债券市场违约处置机制，做好违约风险市场化法治化处置。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场需求非常好。

- 周三（1 月 2 日），财政部续发两期国债需求尚可，续发 3 年期国债中标收益率 2.7358%，边际利率 2.7754%，全场倍数 2.45，边际倍数 1.35；续发 7 年期国债中标收益率 3.0461%，边际利率 3.1131%，全场倍数 2.96，边际倍数 5.31。
- 周四（1 月 3 日），国开行 1 年期金融债中标收益率 2.54%，全场倍数 3.35，边际倍数 12.56；3 年期中标收益率 3.0484%，全场倍数 4.36，边际倍数 1.19；5 年期中标收益率 3.2982%，全场倍数 3.5，边际倍数 1.64；7 年期金融债中标收益率 3.6023%，全场倍数 2.62，边际倍数 1.21；10 年期中标收益率 3.48%，全场倍数 3.19，边际倍数 1.67。
- 周五（1 月 4 日），进出口行增发三期金融债全场倍数接近 5 倍。进出口行增发 1 年期金融债中标收益率 2.4428%，全场倍数 4.5；3 年期中标收益率 3.1024%，全场倍数 4.86；5 年期中标收益率 3.3501%，全场倍数 4.48。财政部 91 天期贴现国债中标利率 2.3115%，边际利率 2.3481%，全场倍数 4.42，边际倍数 1.72；6 个月期贴现国债中标利率 2.4358%，边际利率 2.4358%，全场倍数 3.01，边际倍数 1.67。农发行增发 1 年期金融债中标收益率 2.4329%，全场倍数 2.92，边际倍数 14.29；7 年期中标收益率 3.6519%，全场倍数 3.06，边际倍数 5.43；10 年期中标收益率 3.6498%，全场倍数 3.11，边际倍数 1.59。

（二）资金面

2019 年以来，央行继续开展逆回购操作，但操作量均不及到期量。公开市场本周净回笼 3200 亿元，考虑国库现金定存口径的话，本周净回笼 4200 亿元。分析认为，流动性最紧时刻已过，料央行公开市场操作将有序减量直至再度停做。

资金面非常宽松。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.48%，较上日-7BP，较上周-106BP；SHIBOR7 天报 2.5630%，较上日+1.60BP，较上周-13.20BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.4138%，较上日-5.98BP，较上周-350.84BP。资金利率处于较为偏低水平。

图表 4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.6700	-33.00	-13.00
FR007	2.4800	-7.00	-106.00
FR014	2.4000	-10.00	-410.00
Shibor O/N	1.6490	-31.90	-14.40
Shibor 1W	2.5630	+1.60	-13.20
Shibor 2W	2.6150	-5.80	-70.70
r007(日加权)	2.4138	-5.98	-350.84

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周累计净回笼 3200 亿元逆回购操作，资金面整体宽松。本周国债收益率曲线整体向下平移，短端受跨年资金面的影响较大下行幅度大于长端，收益率曲线走平。

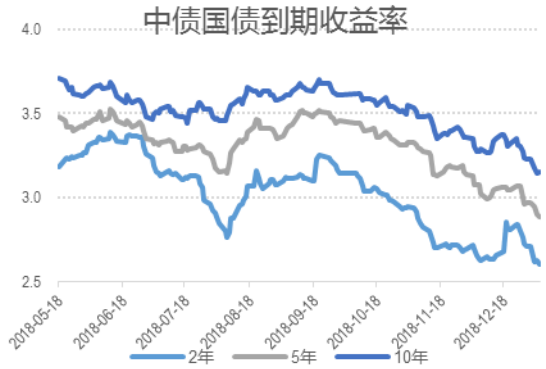
从货币政策上来看，政策基调已经从偏紧转向松紧适度、稳健中性，货币政策边际放松、资金面趋于偏松的概率较大。外部环境来看，美联储 2019 年继续加息缩表，但对全球市场的压力边际递减。

后期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。中国经济基本面还未见改善，未来政策也会继续偏宽松，因此债市长期看多预期仍在。

四、技术分析及建议

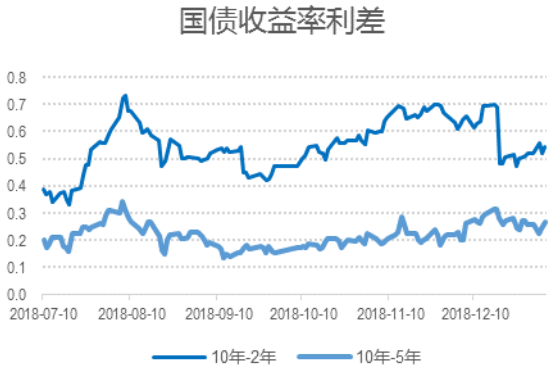
国债期货突破前期高点，多方力量较强，高看一线。受到对未来经济前景悲观预期的影响，债券市场维持强势。以区间震荡思路操作，后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议投资者逢低做多，T1903 合约多单 95.4 止损，TF1903 合约多单 98 止损，TS1903 合约多单 99.8 止损。

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　传真：010-84555009

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 层西侧）
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。
电话：0411-84807840　传真：0411-84807340-803

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, 传真 0532-66728658

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
电话 ：0371-53386809/53386892

上海营业部
地址：上海浦东新区松林路 300 号期货大厦 2002 室
电话：021-68401608　传真：021-68400856

合肥营业部
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：0551-68115888　传真：0551-68115897

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
电话：010-84555028　010-84555123

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 传真：0551-63626903

西安营业部
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 2 号融恒盈嘉时代广场 14-6
电话：023-67107988

厦门营业部
地址：厦门市思明区莲岳路 1 号 1604 室 08 室
电话：0592-5312922、5312906

深圳营业部
地址：深圳市福田区百花二路 48 号二楼
电话：0755-36934588

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 2003-2005 室
电话：0315-5105115

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
电话：0597-2529256　传真：0592-5312958

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号双城国际大厦 4 号楼 22 层
电话：0571-87686300