

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

宏观金融

国债期货高位震荡

主要结论：

央行本周累计净回笼 10635 亿元，资金面非常宽松。本周国债收益率曲线小幅下移，其中短端受资金面的影响下行幅度最大。一级市场需求较好、现货市场表现强势。货币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。

目前国债期货处于阶段性高位，1 月进出口数据大幅好于预期经济基本面显韧性，物价偏弱映照内需不旺，社融超乐观预期。基本面和政策面预期差或压制债市表现。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，建议投资者前期多单逢高获利了结。

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	4
(一) 市场发行	4
(二) 资金面	5
三、综合分析	6
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(2月11日至2月15日),国债期货高位震荡小幅波动为主,本周波动幅度较小,短债强于长债,现货强于期货。当前市场资金面相当宽松。现券收益率区间波动为主,一级市场需求相当旺盛,配置需求对国债期货价格支撑较大。受资金面影响短期限国债期货较长期限国债涨幅大。目前国债期货高位震荡,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多基本面利好。

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	97.96	0.05%	-0.02%	42778	37297	-3302	-14989
TF1903	99.86	0.03%	0.04%	4074	9269	-703	-5872
TS1903	100.5	0.02%	0.15%	33	477	-14	-69

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,短端下行幅度大于长端,收益率曲线走陡,整体下平移。本周国债收益率曲线整体下行 2-4BP;短端:银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.5530%,较上日+0.15BP,较上周-2.94BP;中期:5 年期国债收益率 2.8794%,较上日+0.15BP,较上周-2.12BP;长端:10 年期国债收益率 3.0794%,较上日+0.68BP,较上周-2.38BP。整体来看本周国债收益率波动降低,收益率曲线整体向下平移走陡。

图表 2: 中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.0058	-15.81	-20.04
1Y	2.3094	-0.36	-4.16
2Y	2.5530	+0.15	-2.94

3Y	2.6533	-0.98	-3.41
5Y	2.8794	+0.15	-2.12
7Y	3.0300	-1.13	-2.12
10Y	3.0794	+0.68	-2.38

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 付息国债 23	96.3162	0.3546	-0.1844	-2.97%	-0.1938
TF1903	16 付息国债 14	99.8505	0.1902	-0.0043	-0.07%	0.1517
TS1903	18 付息国债 22	100.8126	0.9576	-0.7685	-11.33%	0.3749

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

央行、银保监会、证监会、财政部、农业农村部联合发布《关于金融服务乡村振兴的指导意见》。意见强调，开展金融机构服务乡村振兴考核评估，从定性指标和定量指标两大方面对金融机构进行评估，定期通报评估结果，强化激励约束，有效提升政策实施效果。适当放宽“三农”专项金融债券的发行条件，适度提高涉农贷款不良容忍度。意见明确金融重点支持领域，加大金融资源向乡村振兴重点领域和薄弱环节的倾斜力度，要求稳妥开展农民住房财产权抵押贷款业务。

央行：稳健货币政策的取向并没有发生改变；从总量看，广义货币和社会融资规模合理增长，根据形势发展变化，体现了逆周期调节的要求，节奏上也有春节等季节性因素的影响，宏观杠杆率保持稳定，谈不上“放水”；总的来看，货币政策探索并积累了不搞“大水漫灌”又要更好服务实体经济的经验。

中央结算公司网站发布的数据显示，境外机构持有的中国债券规模 1 月环比微增 0.08%，至 1.508 万亿元。境外机构已连续两个月增持中国债券，但 1 月

仅上升 12.2 亿元，相比于前一个月的 826.9 亿元增幅明显减小。

中国 1 月外汇储备 30879.24 亿美元，环比增加 152 亿美元，为连续三个月增加，预期 30800 亿美元，前值 30727.12 亿美元。外管局新闻发言人、总经济师王春英表示，1 月，我国外汇市场供求基本平衡，跨境资金流动总体稳定。展望未来，我国外汇储备规模有望在波动中保持总体稳定。

发改委发布《开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》，要求各省级发改委对辖区已发行企业债券情况开展专项检查，并全面排查 2019 年企业债券本息兑付等风险；对排查后存在一定偿债风险的企业债券，提前会同各方制定应对方案，按月进行调度，按照市场化、法治化方式，及时推动化解风险。

央行于 2 月 13 日通过香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台，以利率招标方式发行了 2019 年第一期和第二期央行票据，各 100 亿元。3 个月期央票的中标利率为 2.45%，1 年期央票的中标利率为 2.8%，中标利率较前次明显回落。

银保监会正式批准中国工商银行设立理财子公司，并已受理多家商业银行申请，其他多家银行也拟提交申请。这是继建设银行、中国银行、农业银行、交通银行之后，五大国有行理财子公司设立全面获批。业内专家分析，由于 2018 年四季度理财子公司新规允许直接投资股市，因此这里所说的金融市场显然是包含了股市的，市场普遍期待理财子公司能为股市带来增量资金。

财政部印发《永续债相关会计处理的规定》，已执行 2017 年修订的新金融工具准则的企业，应当按照新规定对永续债进行会计处理；仍执行 2006 年印发的

原金融工具准则的企业，应当按照原金融工具准则和本规定，对永续债进行会计处理。

中国七个月来首次增持美债，持仓走出 14 个月低谷。中国 12 月所持美国国债增加 21 亿美元，至 1.12 万亿美元。日本 12 月所持美债增加 57 亿美元，至 1.04 万亿美元。美国 12 月国际资本净流入-331 亿美元，前值 310 亿美元。美国 12 月长期资本净流入-483 亿美元，前值由 376 亿美元修正为 320 亿美元。

二、基本面分析

(一) 市场发行

本周一级市场需求非常好。

- 周三（2 月 13 日），农发行增发 7 年期金融债中标利率 3.6342%，全场倍数 3.04，边际倍数 1.94；增发 10 年期中标利率 3.7173%，全场倍数 2.49，边际倍数 1.41。农发行增发 1 年期金融债中标利率 2.196%，全场倍数 3.92，边际倍数 1.27；增发 3 年期中标利率 2.9538%，全场倍数 3.48，边际倍数 2.35；增发 5 年期中标利率 3.232%，全场倍数 3.06，边际倍数 2.14。财政部续发 3 年期国债中标利率 2.5441%，边际利率 2.5802%，全场倍数 2.52，边际倍数 1.68；续发 7 年期国债中标利率 2.9618%，边际利率 3.0109%，全场倍数 2.51，边际倍数 27.94。
- 周四（2 月 14 日），国开行增发 5 年期、10 年期金融债中标利率分别为 3.2272%、3.5463%，全场倍数为 2.59、2.80，边际倍数为 1.91、12.41。国开行增发 1 年期、3 年期和 7 年期金融债中标利率分别为 2.2867%、2.9045%、3.6417%，全场倍数为 2.32、2.89、2.42，边际倍数为 1.28、1.0、

3.48。进出口行增发 1 年、3 年、5 年、10 年期金融债中标利率分别为 2.2393%、2.9621%、3.2628%、3.803%，全场倍数为 4.13、2.52、2.26、2.78，边际倍数为 1.0、1.32、1.25、2.86。——分享自 Wind

- 周五（2 月 15 日），财政部 3 个月贴现国债中标收益率 2.005%，全场倍数 3.32，边际倍数 1.75。

（二）资金面

本周央行通过逆回购和 MLF 到期净回笼流动性 10635 亿元。下周公开市场无逆回购到期，亦无 MLF 到期，全口径统计来看，下周四有 1000 亿元国库定存到期。在当前银行体系流动性总量水平较高的背景下，公开市场操作很可能继续暂停。资金面宽松无虞，仍需关注信贷投放情况和地方债发行缴款情况。

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 2.40%，较上日-2BP，较上周-37BP；SHIBOR7 天报 2.3300%，较上日+2.10BP，较上周-37.10BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.3524%，较上日-0.71BP，较上周-41.04BP。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	1.7400	-1.00	-37.00
FR007	2.4000	-2.00	-37.00
FR014	2.3000	+5.00	-45.00
Shibor O/N	1.7210	-0.80	-38.70
Shibor 1W	2.3300	+2.10	-37.10
Shibor 2W	2.3970	-0.40	-45.00
r007(日加权)	2.3524	-0.71	-41.04

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周累计净回笼 10635 亿元，资金面非常宽松，央行对春节前后的资金面较为呵护。本周国债收益率曲线小幅下移，其中短端受资金面的影响下行幅度最大。现货市场表现强势。

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“宽货币”转向“宽信用”。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，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

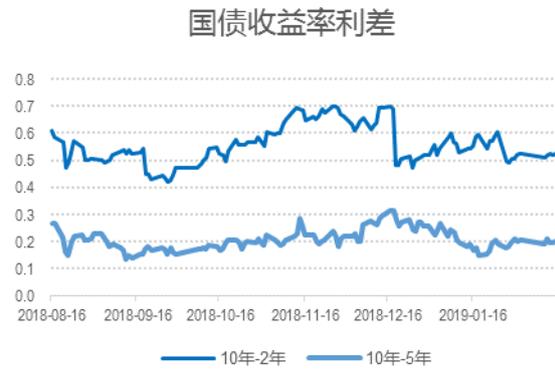
目前国债期货处于阶段性高位，1 月进出口数据大幅好于预期经济基本面显韧性，物价偏弱映照内需不旺，社融超乐观预期。基本面和政策面预期差或压制债市表现。以区间震荡思路操作，后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议投资者前期多单逢高获利了结。T1903 合约多单 97.41 止损，TF1903 合约多单 99.245 止损，TS1903 合约多单 100.165 止损。注意换月。

图表 5：中债国债到期收益率

图表 6：国债收益率差



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

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

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

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