

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

国债期货高位震荡

主要结论:

央行本周净投放 4715 亿元。国债收益率曲线小幅波动,短端受资金面影响波动较大。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。

6 月份经济数据偏弱提振债券价格,股市波动加大
债市观望情绪较浓宏观政策进入观察期。近期股债跷跷板效应明显,债市短期仍将维持震荡格局。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	4
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(7月15日至19日),国债期货在资金面收紧的压力下高位震荡,IRR回升。目前基本面利多利率债,同时市场普遍预期利率债向上空间有限。自4月政治局会议之后,货币政策边际收紧,也难以进一步宽松。国债期货大概率在前高附近震荡。

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	98.25	-0.01%	0.06%	32469	72472	-477	-3026
TF1909	99.77	0.00%	0.09%	4736	23717	-449	-1858
TS1909	100.21	-0.01%	0.00%	2268	4851	-309	-651

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小幅波动,没有明显的趋势,3M受资金面的影响较大。本周国债收益率曲线波动1-3BP;短端:银行间国债YTM曲线2年期收益率2.7731%,较上日-0.96BP,较上周-1.24BP;中期:5年期国债收益率3.0089%,较上日+0.05BP,较上周-0.12BP;长端:10年期国债收益率3.1559%,较上日-0.49BP,较上周+0.28BP。整体来看本周国债收益率波动较小。

图表 2: 中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.1492	-1.32	+10.99
1Y	2.6344	-0.38	+1.58
2Y	2.7731	-0.96	-1.24
3Y	2.8974	+0.04	+0.98
5Y	3.0089	+0.05	-0.12
7Y	3.1750	-0.50	-0.49
10Y	3.1559	-0.49	+0.28

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	18 付息国债 19	102.6366	0.2601	0.3024	1.84%	0.1950
TF1909	17 付息国债 13	102.5667	0.3224	0.2644	1.63%	0.2495
TS1909	16 付息国债 21	99.0063	0.0189	0.3609	2.28%	0.1193

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

中国 5 月所持美国国债减少 28 亿美元，至 1.11 万亿美元，连续三个月减少。日本 5 月所持美国国债增加 370 亿美元，至 1.1 万亿美元，为 2013 年以来最大增幅。

美联储经济褐皮书报告：美国经济活动整体上温和扩张；美国未来数月的前景“大体上偏正面”；美国就业人口增幅略微放缓，但劳动力市场仍然保持紧俏，全美范围内承包商面临招聘困难；相比之前一个统计周期，通胀处于“保持稳定、至略微偏下行”的状态。

中央结算公司总经理陈刚明称，建议全面要求落实逐日盯市机制，把好质押安全阀；加快引入安全、高效的流动性风险管理工具，尽快推出中央债券借贷机制，降低结算失败风险；有序发展利率、汇率等衍生品，适时放宽商业银行和保险机构等参与国债期货交易，有效满足市场对冲风险的需求。

央行发布《中国区域金融运行报告（2019）》：稳健的货币政策要松紧适度，适时适度实施逆周期调节，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配；切实防范化解重点领域金融风险，平衡好促发展与防风险之间的关系。在实施稳健货币政策、

增强微观主体活力和发挥好资本市场功能之间，形成三角形支撑框架，促进国民经济整体良性循环。

财政部：6月全国发行地方政府债券8996亿元，其中，发行一般债券3178亿元，发行专项债券5818亿元；截至2019年6月末，全国地方政府债务余额205477亿元，控制在全国人大批准的限额之内。

国务院金融委办公室发布11条扩大金融业对外开放措施，包括：允许外资机构对银行间债券市场和交易所债券市场的所有种类债券评级；鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司；允许境外资管机构设立控股理财公司；允许境外金融机构投资设立、参股养老金管理公司；支持外资全资设立或参股货币经纪公司；寿险外资股比限制从51%提高至100%的过渡期提前到2020年；允许境外投资者持有保险资管公司股份超过25%；外资保险公司准入取消30年经营年限要求；提前于2020年内取消券商、基金、期货公司外资股比限制；允许外资机构获得银行间债券市场A类主承销牌照；进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场。

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**。

- 周一（7月15日），农发行发行3年期、增发5年期金融债中标利率3.12%、3.3969%，投标倍数4.81、4.75。
- 周二（7月16日），财政部7月16日开展国债做市支持操作，操作券种2018年记账式附息（二十一期）国债，规模16.4亿元，期限3年，方向

为随卖，竞争性招标时间为上午 11:05-11:35。财政部国债做市支持操作随卖 3 年期国债中标利率 2.8294%，投标倍数 2.4。

国开行增发 3、7 年期金融债中标利率 3.0647%、3.6344%，投标倍数 4.12、4.55。农发行增发 2 年期清算所托管债中标利率 3.0296%，投标倍数 4.1。

江苏 7 年期一般地方债、专项地方债中标利率均为 3.44%，较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 11.57、11.76。

- 周三(7 月 17 日)，财政部续发 1、10 年期国债中标利率 2.5948%、3.1442%，投标倍数 3.71、3.62。

农发行增发 1/10 年期、发行 7 年期金融债中标利率分别为 2.3977%、3.7218%、3.63%，投标倍数分别为 6.37、4.11、4。

宁波 10 年一般地方债、5 年/10 年专项债、10 年棚改专项债中标利率均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 19.48、21.59、18.25、16.42。

- 周四(7 月 18 日)，进出口行增发 1、3、5、10 年期金融债中标利率分别为 2.5034%、3.1386%、3.4059%、3.7543%，全场倍数 4.51、2.98、3.09、2.94。新疆 30/20 年一般地方债、30 年专项地方债、20 年收费公路专项债中标利率均较下限上浮 30bp，投标倍数分别为 14.41、12.45、14.66、13.26。

- 周五(7 月 19 日)，财政部发行 3 个月贴现国债、30 年国债中标利率分别为 2.132%、3.86%，投标倍数 2.9、2.35。

(二) 资金面

本周考虑 MLF 全口径在内央行净投放 4715 亿元，创半年来单周最大规模。

周一在对当日到期的 1885 亿元 MLF 等量续做的基础上，对中小银行开展增量操

作，总操作量 2000 亿元。周二公开市场投放 1600 亿元，周三至五每日投放 1000 亿。下周央行公开市场到期资金达 9620 亿元。后市继续保持平稳格局的概率大。

受税期影响资金面边际收紧。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 3%，较上日-10BP，较上周+50BP；SHIBOR7 天报 2.7530%，较上日+0.5BP，较上周+19.40BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 3.0559%，较上日-5.44BP，较上周+60.73BP。资金利率上升。

图表 4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.8600	+6.00	+61.00
FR007	3.0000	-10.00	+50.00
FR014	3.0000	-5.00	+65.00
Shibor O/N	2.8270	+5.50	+59.20
Shibor 1W	2.7530	+0.50	+19.40
Shibor 2W	2.9890	+3.80	+61.10
r007(日加权)	3.0559	-5.44	+60.73

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周净投放 4715 亿元。国债收益率曲线小幅波动，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、技术分析及建议

经过一段时间的高位偏多震荡，期债运行至前期高点附近，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。6月份经济数据偏弱提振债券价格，股市波动加大债市观望情绪较浓宏观政策进入观察期。近期股债跷跷板效应明显，债市短期仍将维持震荡格局。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 97.085 止损，TF1909 多单 99.015 止损，TS1909 多单 99.935 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

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

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

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

重庆营业部

地址：重庆市江北区观音桥步行街融恒时代广场 14-6

电话：023-67107988

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