

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:

央行本周净回笼 4143 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	7
三、综合分析	7
四、技术分析及建议	8

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	7
图表 5: 中债国债到期收益率	8
图表 6: 国债收益率差	8

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

上周(7月22日至26日),国债期货在资金面收紧的压力下高位窄幅震荡。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。主力资金开始考虑移仓。

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	98.24	0.05%	0.01%	19402	68573	-213	-3899
TF1909	99.77	0.03%	0.02%	3989	22113	162	-1604
TS1909	100.225	0.01%	0.02%	1716	4407	-58	-444

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0-1BP;短端:银行间国债YTM曲线2年期收益率2.7709%,较上日-0.45BP,较上周-0.22BP;中期:5年期国债收益率3.0081%,较上日+0.30BP,较上周-0.08BP;长端:10年期国债收益率3.1661%,较上日+0.26BP,较上周+1.02BP。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	2.2222	+1.92	+7.30
1Y	2.6267	-0.50	-0.77
2Y	2.7709	-0.45	-0.22
3Y	2.9009	+0.52	+0.35
5Y	3.0081	+0.30	-0.08
7Y	3.1751	+0.01	+0.01
10Y	3.1661	+0.26	+1.02

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 27	100.5580	0.5262	-0.0721	-0.51%	0.4718
TF1909	17 付息国债 13	102.5799	0.4432	0.0752	0.52%	0.3491
TS1909	16 付息国债 07	99.6464	0.1027	0.2578	1.85%	0.1395

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

央行就《金融控股公司监督管理试行办法》公开征求意见，其中，对于企业集团设立的金融控股公司，允许其投资经金融管理部门认定与金融业务相关的机构，但投资总额账面价值原则上不得超过金融控股公司净资产的 15%。

7 月以来房地产企业境内外融资总额近 3000 亿元。2019 集中还款期仍在窗口，2019 年下半年房企境内发行债券到期 2879 亿元、内房股企业海外发债到期 602 亿元、房地产信托到期 3362 亿元，合计 6843 亿元。

中基协：6 月企业 ABS 共备案确认 100 只，备案规模 1075.4 亿元，创年内新高，其中 91 只产品为债权类产品，备案规模 999.77 亿元，规模占比 92.97%。

监管部门针对企业集团财务公司票据业务下发通知要求防范票据业务风险。通知要求，各地方监管部门应进一步加强对辖内财务公司的风险分析和研判；财务公司应根据通知要求开展票据业务自查，并于本月底前向属地监管部门上报自查报告。

北京银保监局印发《关于规范银行业金融机构票据业务的监管意见》，针对当前北京地区票据领域违规问题进行规范，旨在震慑、纠偏银行业机构票据业务违规行为，打击非法票据中介和票据套利行为。

中基协召开证券公司、基金子公司座谈会，研讨资管行业转型发展方向。会议提出，证券基金经营机构要坚持买方业务本质，摒弃单一项目融资、刚性兑付等类借贷业务模式；摒弃规避监管、与监管博弈、投机套利思维，缩短投资链条，减少同业空转，有效降低实体企业融资成本；推动构建从优质基础资产到专业投资工具再到大类资产配置的资产管理三层架构。

银保监会发布《商业银行股权托管办法》及配套通知，对商业银行的股权托管方式等提出明确要求，对商业银行股权托管和股权确权工作明确过渡期安排。要求未托管的商业银行应在2020年6月底前按办法要求完成托管，商业银行应在2020年6月底前完成不低于80%的股权确权，在2021年12月底前完成全部股权的确权。

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，地方债发行压力很大。

- 周一（7月22日），农发行增发3、5年期金融债中标利率分别为3.0768%、3.3689%，投标倍数5.6、6.58。

山西10/20年一般地方债、5/7/10/15年期专项地方债中标利率分别为3.42%、3.78%、3.27%、3.44%、3.42%、3.75%，均较下限上浮25bp，招标倍数17.62、16.07、18.23、16.5、16.77、14.46。

山西5/10年土储、5/7/10年棚改、15年天然气管网基础设施专项债中标利率均较下限上浮25bp，分别为3.27%、3.42%、3.27%、3.44%、3.42%、3.75%，投标倍数16.73、15.34、17.33、16.3、14.45、11.33。

- 周二(7月23日),国开行增发1、5、10年期金融债中标利率分别为2.4288%、3.2909%、3.4852%,投标倍数4.63、4.34、3.44,边际倍数分别为4.5、7.66、3.25。

湖南20/7年一般地方债、5年土储、5/7年棚改、10年普通专项债中标利率均较下限上浮25bp,分别为3.78%、3.43%、3.26%、3.26%、3.43%、3.41%,投标倍数分别为15.65、16.21、17.07、15.35、15.87、14.61。

辽宁5/10/15年棚改、10年乡村振兴专项债中标利率均较下限上浮25bp,中标利率分别为3.26%、3.41%、3.75%、3.41%,投标倍数12.02、14.1、14.08、11.46。

甘肃30年一般地方债、20年专项地方债中标利率均较下限上浮25bp,中标利率分别为4.09%、3.78%,投标倍数为20.03、20.58。

- 周三(7月24日),07-24 15:04 农发行增发1、7、10年期金融债中标利率分别为2.3475%、3.6231%、3.6986%,投标倍数7.1、3.14、3.17。

吉林5年土储、5/7/10年棚改专项债中标利率均较下限上浮25bp,投标倍数分别为13.52、10.6、14.15、13.09。

贵州3/30年一般地方债、30年专项地方债中标利率均较下限上浮25bp,中标利率分别为3.14%、4.09%、4.09%,投标倍数分别为19.18、19.02、19.24。

云南3/5年期一般地方债、3年期专项债中标利率均较下限上浮25bp,投标倍数分别为21、22、22.97。云南5年土储、10年收费公路、10年生态环境保护与治理专项债中标利率均较下限上浮25bp,投标倍数分别为

21.94、20.79、21.61。

陕西 7/10 年专项地方债、5/7 年棚改、15 年水利建设、15 年一带一路建设专项债中标利率分别为 3.43%、3.41%、3.26%、3.43%、3.74%、3.74%，均较下限上浮 25bp，投标倍数 22.63、22.03、24.66、21.72、20.51、21.04。

- 周四（7 月 25 日），国开行增发 3、7 年期金融债中标利率分别为 3.0088%、3.6014%，投标倍数为 5.02、4.32，边际倍数 3.97、1.68。

进出口行增发 3、5、10 年期金融债中标利率分别为 3.1052%、3.3925%、3.7434%，全场倍数 3.64、3.02、2.68，边际倍数 14.27、1.35、1.13。

福建 20 年城乡供水、10 年教育文化、10 年乡村振兴、10 年生态环保、10 年民生保障、10 年产业集群专项地方债中标利率均较下限上浮 25bp，20 年期中标利率为 3.78%，10 年期为 3.41%，投标倍数 16.68、15.64、15.29、15.09、16.35、16.84。

青岛 5/7/10 年棚改、5/7/10 年基础设施、7 年人才综合体建设专项债中标利率均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 15.5、16.94、15.21、17.27、16.01、15.39、14.8。

河北 10 年一般地方债、10 年棚改/普通专项债、3 年土储专项债中标利率均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 12.79、12.79、12.38、25.01。

- 周五（7 月 26 日），财政部、央行首次进行的 2 个月期国库现金定存中标利率为 3.32%。财政部发行 3 个月期贴现国债中标利率 2.1824%，全场倍数 2.73。

国开行深交所增发的 3 年期（剩余期限 9 个月）、3 年期（剩余期限约 2

年) 金融债中标利率分别为 2.1656%、2.8858%，投标倍数 6.21、6.83。

山东 5 年棚改、3 年土储、20 年鲁南高铁建设/机场园区建设/生态旅游、5/10 年城乡发展、5 年灾后重建水利设施专项债投标倍数分别为 19.11、23.42、18.28、15.74、16.36、19.82、17.57、18.89，其中 20 年期地方债中标利率较下限上浮 30bp，其余期限中标利率均上浮 25bp。

青岛 7 年一般地方债/科教新城建设/产业园区建设/社区改造项目/停车场综合体建设、5 年供水设施/土储专项债中标利率均较下限上浮 25bp，其中 7 年期中标利率为 3.42%，5 年期中标利率为 3.25%，投标倍数分别为 15.97、14.73、17.18、13.45、12.53、10.4、13.4。

四川 30 年一般地方债、30 年普通专项地方债、7/10/30 年生态保护、7/10 工业园区建设专项债中标利率均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 23.08、11.58、10.04、10.69、10.01、12.68、10.27。

四川 5 年土储、5/10 年棚改、5/7/10 年城乡基建、10 年文旅专项债中标利率均较下限上浮 25bp，中标利率分别为 3.25%、3.25%、3.41%、3.25%、3.42%、3.41%、3.41%，投标倍数分别为 13.97、12.89、12.56、13.83、11.49、13.06、12.08。

四川 5 年期土地整理、10 年期学校建设、10 年期医院建设、10 年期乡村振兴、10 年期灾后重建、7/10 年期水务建设专项债中标利率均较下限上浮 25bp，中标利率分别为 3.25%、3.41%、3.41%、3.41%、3.41%、3.42%、3.46%，投标倍数分别为 10.07、8.62、10.02、9.98、10.39、8.41、8.23。

(二) 资金面

上周央行公开市场全口径净回笼 4143 亿元，创逾 5 个月以来单周新高。上周五央行、财政部首次开展 2 个月期国库现金定存操作 1000 亿元，中标利率为 3.32%。市场后市继续保持平稳格局的概率大。

受税期影响资金面略紧。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.8%，较上日+13BP，较上周-20BP；SHIBOR7 天报 2.6470%，较上日+0.5BP，较上周-10.60BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.8579%，较上日-1.62BP，较上周-19.80BP。资金利率略降。

图表 4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.6500	+0.00	-21.00
FR007	2.8000	+13.00	-20.00
FR014	2.8500	+15.00	-15.00
Shibor O/N	2.6360	+0.80	-19.10
Shibor 1W	2.6470	+0.50	-10.60
Shibor 2W	2.6880	+2.50	-30.10
r007(日加权)	2.8579	-1.62	-19.80

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周净回笼 4143 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、技术分析和建议

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