

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

国债期货震荡整理

主要结论：

央行本周净回笼 3200 亿元，资金面放松。国债收益率曲线短端下行长端上行，整体走陡。现阶段货币政策稳健中性，对稳增长防风险比较重视，央行对于市场还是持比较呵护的态度。

经过一段时间的震荡上行，三季度期债创出两年半新高，之后承压回调。期债价格再创新高需要基本面或者政策面超预期的因素出现。我们认为国债期货或进入震荡，短期内没有特别清晰的方向，建议逢高做空，T1912 空单 98.64 止损，TF1912 空单 99.98 止损，TS1912 空单 100.33 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	4
(一) 市场发行	4
(二) 资金面	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	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（10月8日至11日），国债期货在高位回调之后窄幅震荡整理，周线小幅收跌。基本面利好利率债定位，但因为目前国债收益率已经处于历史偏低水平，市场普遍预期利率债向上空间有限，部分机构或开始考虑套保策略，部分机构则认为后期基本面还有下行的空间 1912 合约行情还未走完。我们认为上周回调之后国债期货或进入震荡，短期内没有特别清晰的方向。

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
T1912	98.08	-0.22%	-0.12%	28851	80241	30	3747
TF1912	99.685	-0.11%	-0.08%	8111	30954	1490	1416
TS1912	100.24	-0.04%	0.00%	18087	8415	973	984

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长端分化走陡，短端受资金面向好的影响下行，长端政策预期影响上行。本周国债收益率曲线波动 1-4BP；短端：银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.6907%，较上日+0.15BP，较上周-2.96BP；中期：5 年期国债收益率 3.0466%，较上日+0.81BP，较上周+3.43BP；长端：10 年期国债收益率 3.1716%，较上日+1.52BP，较上周+3.05BP。整体来看本周国债收益率变化幅度不大。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.2839	+1.29	-0.07
1Y	2.5546	-0.05	-0.82
2Y	2.6907	+0.15	-2.96
3Y	2.7832	+1.13	-0.38

5Y	3.0466	+0.81	+3.43
7Y	3.1844	+1.02	+1.41
10Y	3.1716	+1.52	+3.05

数据来源：Wind、国元期货

图表 3：国债期货 CTD 券

主力合约	CTD 券	净价(中证估值)	基差	期限价差	IRR (%)	净基差
T1912	18 付息国债 27	100.4358	0.4530	0.1257	0.70%	0.3209
TF1912	19 付息国债 04	100.8919	0.4593	0.1088	0.60%	0.3397
TS1912	16 付息国债 15	99.9749	0.2762	0.1957	1.10%	0.2491

数据来源：Wind、国元期货

(三) 行业要闻

1、央行就标准化债权类资产认定规则公开征求意见，要求尽量避免由于标债资产认定造成市场大幅波动，是否进行标债资产认定充分尊重相关市场参与者及基础设施机构意愿，并规定在过渡期内保持对存量资产的监管要求不变，推动市场平稳过渡，有效防范处置风险的风险；标准化债权类资产认定规则发布后新增的各类债权类资产，均可按相关程序进行标债资产认定；若通过标债资产认定，资管产品可投资该类标债资产以置换存量的非标资产。

2、银行业理财登记托管中心发布报告显示，上半年银行理财业务总体运行平稳，呈现出稳健和可持续的发展态势，净值型产品发行力度不断加大，上半年净值型产品累计募集金额 21.82 万亿元，同比增长 86.39%。

3、2019 年第二季度全球开放式基金发展报告显示，截至第二季度末，全球开放式基金（不包括 FOF 基金）资产规模增长 2.9%至 51.43 万亿美元。第二季度全球开放式基金现金净流入达到 3400 亿美元，第一季度现金净流入 3200 亿美元。

4、央行调查统计司原司长盛松成：社会融资规模不仅与实体经济密切相关，还具有一定的领先性，观察当前社会融资规模增速的趋势，有助于预判未来两至三个季度名义 GDP 增速情况；社会融资规模及分项对宏观调控政策也具有一定指示作用，有助于判断宏观经济周期及宏观调控政策的拐点。

5、美联储：将自 10 月 15 日起，每月购买 600 亿美元短期国库券；将持续购买国库券至明年第二季度；购买国库券以维持储备余额长期充足；将持续隔夜回购操作至少到明年 1 月，以确保即使在需求高峰时期也有充足的储备。

6、发改委印发《企业债券簿记建档发行业务指引》及《企业债券招标发行业务指引》，严控发行环节相关风险，要求企业债券发行参与者应建立健全完善的内控制度，并强化企业债券发行环节信用管理，实施失信联合惩戒制度。

7、交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信用评级业务利益冲突管理规则》。根据规则，信用评级机构应建立健全隔离机制，防范和管理评级业务开展过程中的利益冲突；信用评级机构及其董监高和其他直接责任人员涉嫌违法违规的，交易商协会可移交行政主管部门或司法机关处理。

8、中央结算：截至 9 月末，境外机构托管债券规模达到 17945.45 亿元，9 月净增持中国债券 706.71 亿元，环比增加 454.17 亿元，为连续第 10 个月增持。

9、中基协：8 月，企业 ABS 共备案确认 72 只，环比下降 5.26%；新增备案规模 762.54 亿元，环比下降 7.83%；8 月底我国企业 ABS 备案累计规模达 3.2 万亿元。

二、基本面分析

(一) 市场发行

本周一级市场**金融债需求旺盛**。

- 周三(10月9日),财政部3年、7年期续发国债中标收益率分别为2.7075%、3.1069%,全场倍数分别为2.84、4.59,边际倍数分别为2.81、18.07。农发行1年、3年、5年、7年、10年期增发债中标收益率分别为2.4159%、2.9767%、3.3664%、3.6421%、3.7024%,投标倍数分别为5.07、5.41、4.27、3.20、2.89。
- 周四(10月10日),国开行1年、3年、5年、10年期固息增发债中标收益率分别为2.5772%、2.9280%、3.3013%、3.5071%,投标倍数分别为2.78、4.80、3.92、2.43。进出口行三期债中标收益率均低于中债估值,3年期需求旺盛。进出口行3年、5年、10年期固息增发债中标收益率分别为2.9714%、3.4010%、3.7721%,投标倍数分别为4.74、2.53、2.98。
- 周五(10月11日),财政部91天、182天贴现国债中标收益率分别为2.1934%、2.3663%,投标倍数分别为2.36、2.30。

(二) 资金面

10月8日至11日央行公开市场全口径净回笼3200亿元,不过跨季之后资金面好转,银行体系内资金依然充裕。后市市场预期央行通过调整政策利率引导LPR下行的概率较大。债市资金面尚可,市场后市继续保持平稳**偏宽松**格局的概率大。

资金面放松。货币市场利率方面,周五7天回购定盘利率2.52%,较上日

+7BP, 较上周-38BP; SHIBOR7 天报 2.5910%, 较上日+3.50BP, 较上周-25.20BP; 银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.5049%, 较上日+7.04BP, 较上周-36.50BP。资金利率回落。

图表 4: 货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.2100	+30.00	-44.00
FR007	2.5200	+7.00	-38.00
FR014	2.4000	-10.00	-65.00
Shibor O/N	2.2150	+30.40	-42.00
Shibor 1W	2.5910	+3.50	-25.20
Shibor 2W	2.4860	-1.60	-53.20
r007(日加权)	2.5049	+7.04	-36.50

数据来源: Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周净回笼 3200 亿元, 资金面放松。国债收益率曲线短端下行长端上行, 整体走陡。现阶段货币政策稳健中性, 对稳增长防风险比较重视, 央行对于市场还是持比较呵护的态度。

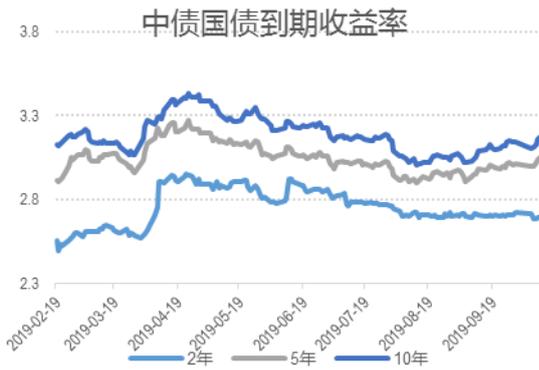
外部环境来看, 由于经济数据回落经济, 美联储货币政策转向, 继续降息预期走强, 全球流动性宽松。基本面来看, 经济中短期压力较大, 经济基本面利好债市利率定位, 因此债市长期看多预期仍在。

四、技术分析和建议

经过一段时间的震荡上行, 三季度期债创出两年半新高, 之后承压回调。期债价格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。经济数据偏弱提振债券价格, 汇率波动加大推升资本市场避险情绪。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操

作，建议逢高做空，T1912 空单 98.64 止损，TF1912 空单 99.98 止损，TS1912 空单 100.33 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

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

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

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

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
电话：021-68400292

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

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

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

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

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