

## 国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

### 国债期货承压下行

#### 主要结论:

央行本周净投放 2300 亿元，资金面边际收紧。国债收益率曲线两端上行中间下行，整体呈蝶式变化。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。

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。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 .....    | 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 .....  | 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14日至18日),国债期货在继续窄幅震荡整理,周线小幅收跌。国庆之后期货表现明显弱于现货,IRR走低,可能是受到了套保盘的压制。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。

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  |
|---------------|--------|--------|--------|-------|-------|-----|------|
| <b>T1912</b>  | 98.04  | -0.25% | -0.03% | 36415 | 86272 | 826 | 6031 |
| <b>TF1912</b> | 99.665 | -0.12% | -0.01% | 9270  | 33600 | 302 | 2646 |
| <b>TS1912</b> | 100.24 | -0.04% | 0.01%  | 23856 | 8401  | -82 | -14  |

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两端上行中间下行,受资金面的影响短端上行幅度较大,呈蝶式变化。本周国债收益率曲线波动 1-7BP;短端:银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.7251%,较上日+0.17BP,较上周+3.44BP;中期:5 年期国债收益率 2.9803%,较上日-2.0BP,较上周-6.63BP;长端:10 年期国债收益率 3.1870%,较上日+3.01BP,较上周+1.54BP。整体来看本周国债收益率明显蝶式变化,10-5 息差扩大。

图表 2: 中债国债收益率

| 期限        | 利率(%)  | 日涨跌(bp) | 周涨跌(bp) |
|-----------|--------|---------|---------|
| <b>3M</b> | 2.3517 | +8.09   | +6.78   |
| <b>1Y</b> | 2.5678 | +1.50   | +1.32   |
| <b>2Y</b> | 2.7251 | +0.17   | +3.44   |
| <b>3Y</b> | 2.7908 | +0.53   | +0.76   |
| <b>5Y</b> | 2.9803 | -2.00   | -6.63   |
| <b>7Y</b> | 3.1945 | +2.28   | +1.01   |

|     |        |       |       |
|-----|--------|-------|-------|
| 10Y | 3.1870 | +3.01 | +1.54 |
|-----|--------|-------|-------|

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  | 17 付息国债 18 | 102.5265 | 0.5551 | 0.0154 | 0.09%   | 0.4390 |
| TF1912 | 19 付息国债 04 | 100.8349 | 0.4224 | 0.0845 | 0.52%   | 0.3627 |
| TS1912 | 16 付息国债 15 | 99.9264  | 0.2277 | 0.1934 | 1.22%   | 0.2502 |

数据来源：Wind、国元期货

### (三) 行业要闻

1、央行行长易纲、副行长陈雨露出席 G20 财政和央行部长级和副手级会议。易纲在发言中表示，尽管面临下行压力，中国经济运行总体平稳，经济结构继续优化。中国央行实施稳健的货币政策，进一步深化利率市场化改革，货币信贷平稳增长，市场利率低位运行。人民币汇率维持基本稳定。

2、第 40 届国际货币与金融委员会 (IMFC) 会议在美国华盛顿召开。央行行长易纲介绍了中国经济形势，并表示近年来多边贸易体系遇到严峻挑战，中方愿与各方合作，共同维护以规则为基础的多边贸易体系。中国将继续推动金融业开放，包括取消外资金融机构的股比限制，为中外金融机构提供平等的竞争环境。

3、银保监会进一步规范商业银行结构性存款业务，明确结构性存款定义，要求银行制定实施相应的风险管理政策和程序，将结构性存款纳入表内核算；规定银行发行结构性存款应具备普通类衍生产品交易业务资格，执行衍生产品交易相关监管规定。

4、银保监会发布修订后的外资银行及保险公司管理条例。外资银行管理条

例主要修订四个方面内容，包括放宽拟设外资银行的股东以及拟设分行的外国银行的条件等。外资保险公司管理条例主要修订三个方面内容，体现在允许外国保险集团公司在中国境内投资设立外资保险公司等方面。外资银行及保险公司管理条例实施细则由银保监会制定，应该很快出台。

5、央行、外管局进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场，允许同一境外主体 QFII/RQFII 和直接入市渠道下的债券进行非交易过户，资金账户之间可以直接划转，同时同一境外主体通过上述渠道入市只需备案一次。

6、美联储褐皮书：商界认为美国经济继续扩张，但许多企业已经下调对前景的预估；虽然家庭开支仍然稳健，但制造业持续下滑；贸易关系紧张和全球经济增速放缓拖累美国经济活动；贷款量温和增长，但美国农业的情况恶化；住房市场几无变化；汽车行业的罢工影响有限。

7、中证协发布《证券公司公司债券业务执业能力评价办法（试行）》，能力评价指标共五类，分别为证券公司公司债券基础保障能力指标、公司债券业务能力指标、公司债券合规展业能力指标、公司债券项目风险控制实效指标与服务国家战略能力指标。首次证券公司公司债券业务执业能力评价将于 2020 年启动。

8、财政部预算司副司长郝磊：截至 9 月末新增地方政府债券基本发行完毕，同时使用进度达 90%。

## 二、基本面分析

### （一）市场发行

本周一级市场金融债需求旺盛。

- 周一（10月14日），农发行3年、5年期固息增发债中标收益率分别为3.0018%、3.3962%，投标倍数分别为3.43、3.50。内蒙古10年期一般地方债中标利率为3.38%，较下限上浮25bp，投标倍数11.28。
- 周二（10月15日），财政部国债做市支持操作随卖3年期国债中标收益率2.7563%，投标倍数为2.99。
- 周三（10月16日），财政部2年期续发国债加权中标收益率为2.6397%，边际中标收益率2.6721%，投标倍数2.93。5年期新发国债中标利率2.94%，边际中标利率2.97%，投标倍数3.12。农发行三期债中标收益率均低于中债估值，1年期需求旺盛。据交易员透露，农发行1年、7年、10年期固息增发债中标收益率分别为2.4092%、3.71%、3.7710%，投标倍数分别为5.85、3.07、2.89。
- 周四（10月17日），进出口行3年、5年、10年期固息增发债中标收益率分别为3.0182%、3.4176%、3.7913%，投标倍数分别为2.58、3.57、5.0。国开行3年、7年期固息增发债中标收益率分别为2.9477%、3.65%，投标倍数分别为4.76、5.63。
- 周五（10月18日），财政部91天、30年期国债中标收益率分别为2.2406%、3.7991%，投标倍数分别为2.61、2.11。

## （二）资金面

10月14日至18日央行公开市场开展了2000亿元MLF和300亿元逆回购操作，本周无到期资金，因此全口径净投放2300亿元。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。

资金面边际收紧。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.75%，较上日-5BP，较上周+23BP；SHIBOR7 天报 2.6910%，较上日+2.80BP，较上周+10.10BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.8007%，较上日+1.62BP，较上周+29.58BP。资金利率上行。

图表 4：货币市场利率

| 期限         | 利率(%)  | 日涨跌(bp) | 周涨跌(bp) |
|------------|--------|---------|---------|
| FR001      | 2.6300 | +3.00   | +42.00  |
| FR007      | 2.7500 | -5.00   | +23.00  |
| FR014      | 2.9000 | +15.00  | +50.00  |
| Shibor O/N | 2.6180 | +3.30   | +40.30  |
| Shibor 1W  | 2.6910 | +2.80   | +10.00  |
| Shibor 2W  | 2.7090 | +1.20   | +22.30  |
| r007(日加权)  | 2.8007 | +1.62   | +29.58  |

数据来源：Wind、国元期货

### 三、综合分析

央行本周净投放 2300 亿元，资金面边际收紧。国债收益率曲线两端上行中间下行，整体呈蝶式变化。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，对利率债价格有一定的支撑。

### 四、技术分析及建议

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

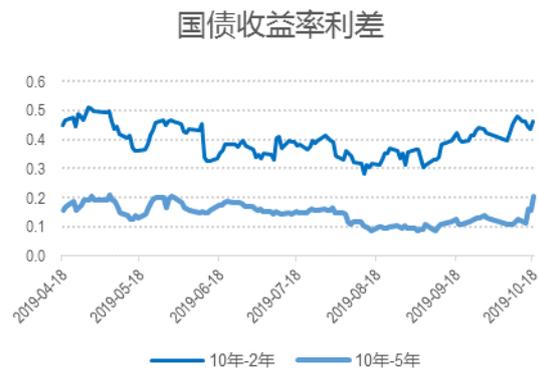
场预期的波动。经济数据偏弱提振债券价格，汇率波动加大推升资本市场避险情绪。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议逢高做空，T1912 空单 98.64 止损，TF1912 空单 99.98 止损，TS1912 空单 100.33 止损。

图表 5：中债国债到期收益率



数据来源：Wind、国元期货

图表 6：国债收益率利差



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