国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2019.11.18

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

国债期货震荡反弹

宏观金融

电话：010-84555131

相关报告

主要结论：

央行本周净投放2000亿元，资金面边际收紧。国债收益率曲线短端受资金面影响上行，长短受经济数据、金融数据影响下行，曲线走平。现阶段货币政策稳健中性，对稳增长防风险比较重视。

期债回调之后受到央行下调MLF利率、经济数据不及预期的利好提震，逐步反弹。目前基本面多空交织，经济数据走弱、通胀预期走强，央行出面引导利率下行，年内债市或以震荡为主。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议暂时离场观望。

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 4
图表 5：中债国债到期收益率 5
图表 6：国债收益率差 5

一、周度行情回顾

（一）期货市场回顾

上周（11 月 11 日至 15 日），国债期货震荡反弹。本周延续上周的反弹走势，主要是受到了本周公布的金融数据偏弱、经济数据不及预期的利好带动。短债由于本周资金市场利率上行幅度较大，价格压力较大。由于通胀指标创出年内新高，通胀预期走强压制国债期货上行动力。注意换月。

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	98.01	0.14%	0.36%	28136	41073	-3804	-22510
TF1912	99.7	0.09%	0.20%	9786	18853	-1869	-8640
TS2003	100.135	0.02%	-0.10%	28022	8413	1111	1306

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短端上行、长端下行，收益率曲线走平。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 2.7737%，较上日+2.87BP，较上周+1.60BP；中期：5 年期国债收益率 3.0517%，较上日-1.28BP，较上周-1.39BP；长端：10 年期国债收益率 3.2355%，较上日-2BP，较上周-4.1BP。整体来看本周现货走势偏多，国债收益率长短分化，小幅走平，10-5 息差下降。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率（%）	日涨跌（bp）	周涨跌（bp）
3M	2.5185	-0.56	+1.13
1Y	2.6877	+0.59	+2.98
2Y	2.7737	+2.87	+1.60
3Y	2.8881	-1.29	-0.78
5Y	3.0517	-1.28	-1.39
7Y	3.2141	-0.99	-3.68
10Y	3.2355	-2.00	-4.10

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
T2003	18 附息国债 27	99.9997	0.5347	0.5249	1.59%	-0.2759
TF2003	17 附息国债 27	103.6337	0.3476	0.9239	2.67%	0.0959
TS2003	18 附息国债 21	100.7014	0.3161	0.7174	2.19%	-0.4662

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

1、上交所：将加大对各地做好项目收益和融资自求平衡专项债券及配套市场化融资的支持力度，推动地方政府健全举债融资机制，推进专项债券管理改革；推进地方债投资便利化，优化投资者结构；进一步完善交易机制，夯实二级市场基础。

2、2020 年提前批地方债申报基本结束，一位协助地方专项债申报的咨询人士称，根据某省的文件，当地提前批专项债申报工作在 11 月上旬结束；另有两位地方财政人士称，当地也结束了专项债申报工作。市场预计 2020 年提前下达的专项债额度约为 1.29 万亿元。

3、中国绿色债券市场三季报显示，当季发行 1043 亿元，在岸发行 1002 亿元，离岸发行 41 亿元，最大发行领域为低碳发行。

4、央行贸易金融区块链平台已有 30 家银行接入，实现供应链应收账款多级融资、跨境融资、国际贸易账款监管、对外支付税务备案表等业务上链。

5、山东省财政厅、发改委等五部门发文称，要积极推行“专项债券+市场化融资”的组合模式，用好专项债券作为重大项目资本金政策；专项债券资金用作项目资本金的规模占全省专项债券的总量比例控制在 20%左右。

6、央行营管部联合北京银保监局等相关部门，共同制定《金融支持北京市制造业高质量发展的指导意见》，从货币政策引导等八个方面提出25项具体意见，着重解决金融组织体系、产品创新、人才队伍建设以及外汇资金使用等方面与高新技术产业、创新研发企业的特点与需求不匹配问题。

7、美联储主席鲍威尔：重申对美国经济的基本预期依然良好；美联储对经济前景的预期仍然是经济持续温和增长；企业状况告诉美联储，进口商品税方面的不确定性打压了企业投资；美国债务增速高于经济增长，这是不可持续的；在低利率环境下，美联储的降息空间更小；美联储正展开大量工作来理解回购市场的流动性问题，将致力于实现美联储的双重目标。

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（11月11日），农发行3年、5年期固息增发债中标收益率分别为3.1334%、3.4802%，投标倍数分别为4.88、4.92。
- 周二（11月12日），国开行3年期绿色金融债中标利率3.10%，投标倍数3.76。国开行5年、10年期固息增发债中标收益率分别为3.4030%、3.6105%，投标倍数分别为4.33、2.97。

  农发行2年期上清所托管固息增发债中标收益率为3.0096%，投标倍数为4.44。
- 周三（11月13日），农发行1年、7年、10年期固息增发债中标收益率分别为2.3986%、3.6585%、3.7754%，投标倍数分别为5.67、3.31、3.98。

- 周四（11 月 14 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 3.1481%、3.4752%、3.7775%，投标倍数分别为 2.48、2.86、4.09。国开行 1 年、7 年期固息增发债中标收益率分别为 2.5827%、3.6250%，投标倍数分别为 2.74、6.76。
- 周五(11 月 15 日),财政部 91 天、30 年期国债中标收益率分别为 2.4554%、3.8523%，投标倍数分别为 2.73、2.41。

（二）资金面

11 月 11 日至 15 日央行公开市场未进行回购操作，15 日央行开展 MLF 操作 2000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率持平报 3.25%。本周央行公开市场净投放 2000 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。目前债市资金面偏紧，由于央行的干预、削峰填谷，后市资金面保持平稳格局的概率大。

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 2.95%，较上日+19BP，较上周+40BP；SHIBOR7 天报 2.7370%，较上日+5.50BP，较上周+16.70BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 3.0212%，较上日+16.61BP，较上周+49.31BP。资金利率上行幅度较大。

图表 4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.7200	+4.00	+81.00
FR007	2.9500	+19.00	+40.00
FR014	2.8500	+10.00	+35.00
Shibor O/N	2.6930	+2.70	+79.10
Shibor 1W	2.7370	+5.50	+16.70
Shibor 2W	2.7420	+4.60	+30.90
r007(日加权)	3.0212	+16.61	+49.31

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周净投放2000亿元，资金面边际收紧。国债收益率曲线短端受资金面影响上行，长短受经济数据、金融数据影响下行，曲线走平。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，美联储货币政策转向，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；通胀预期走强，利率债有一定压力。

四、技术分析及建议

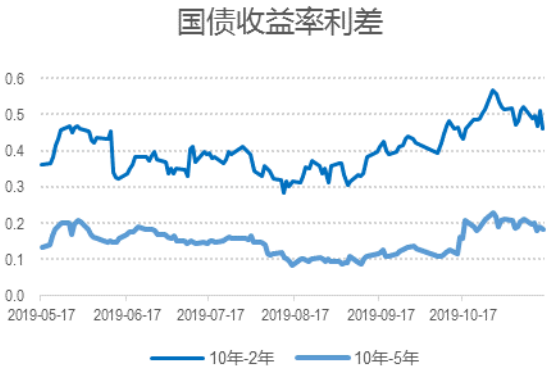
期债回调之后受到央行下调MLF利率、经济数据不及预期的利好提震，逐步反弹。目前基本面多空交织，经济数据走弱、通胀预期走强，央行出面引导利率下行，年内债市或以震荡为主。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议暂时离场观望。

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

上海分公司
地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室
电话：021-68400292

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

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

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

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

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

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
电话：021-68400292