国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2018.7.23

国债期货策略周报

国元期货研究咨询/国债期货策略周报

国债期货高位震荡

主要结论：

目前货币政策方向稳健中性，还是以防范金融风险、去杠杆为主基调。外部环境来看，美联储 18 年继续加息缩表，全球债券市场均有一定压力。国内 2018 年二季度 GDP 同比增长 6.7%，符合市场预期，经济增长稳定向好。通胀方面中国 18 年 5 月 CPI 同比涨 1.9%，通胀指标处于低位对债市有一定的提振。

国债期货后市以高位震荡为主，建议投资者以偏多震荡思路操作，逢低做多为主，T1809 合约多单 95 止损，TF1809 合约多单 98 止损。

国债期货研究员

许雯

电话：010-84555131

邮箱： xuwen@guoyuanqh.com

期货从业资格号：F3023704

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 3
（三）宏观外汇 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（中证估值）.....1
图表 4：货币市场利率.....3
图表 5、GDP.....4
图表 6、固定资产投资.....4
图表 7、中债国债到期收益率.....5
图表 8、10 年-5 年期国债利差.....5

一、周度行情回顾

（一）期货市场回顾

上周（7 月 16 日至 20 日），国债期货高位震荡，周一至四小幅震荡盘升，周五早盘创出本轮新高、午后在资管新规消息的刺激下跳水大幅收跌，10 年期债创一年半最大单日跌幅。

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
T1809	95.605	-0.75%	-0.39%	74365	63163	-4253	-471
TF1809	98.185	-0.47%	-0.24%	11442	20039	-841	345

数据来源：Wind 数据　国元期货

（二）现货市场回顾

本周利率债收益率曲线以震荡上行为主。本周国债收益率曲线上行 1-3BP；中期：银行间国债 YTM 曲线五年期收益率 3.2896%，较上日+0.89BP，较上周+1.62BP；长端：10 年期收益率 3.5135%，较上日+7.26BP，较上周+2.77BP。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3m	2.4704	-5.98	-2.48
1y	3.0507	+0.00	-1.47
3y	3.243	+2.99	+0.20
5y	3.2896	+0.89	+1.62
7y	3.5016	+3.17	+1.64
10y	3.5135	+7.26	+2.77

数据来源：Wind 数据　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
T1809	16 附息国债 23	93.5774	0.0375	0.4951	2.70%	-0.0284
TF1809	16 附息国债 06	97.3862	0.2272	0.3303	1.72%	0.1679

数据来源：Wind 数据　国元期货

（三）行业要闻

银保监会就《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，提出实行分类管理，区分公募和私募理财产品；规范产品运作，实行净值化管理；规范资金池运作，防范“影子银行”风险；控制杠杆。银行理财监管办法与“资管新规”充分衔接，在过渡期安排方面，与“资管新规”保持一致（2020 年底），银行按照自主有序方式制定理财业务整改计划。设定单只理财产品销售起点，将单只公募理财产品销售起点由目前的 5 万元降至 1 万元；单只私募理财产品销售起点与“资管新规”保持一致。延续对理财产品单独管理、单独建账、单独核算的“三单”要求，以及非标准化债权类资产投资的限额和集中度管理规定，要求理财产品投资非标准化债权类资产需要期限匹配。

央行发布通知进一步规范金融机构资产管理业务：公募资产管理产品除主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票，还可以适当投资非标准化债权类资产，但应当符合相应的期限匹配等监管要求；资管新规过渡期内，可发行老产品投资新资产；支持有非标准化债权类资产回表需求的银行发行二级资本债补充资本。对于通过各种措施确实难以消化、需要回表的存量非标准化债权类资产，在宏观审慎评估（MPA）考核时，合理调整有关参数，发挥其逆周期调节作用，支持符合条件的表外资产回表。

继银保监会和央行之后，证监会发布了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》及其配套细则对外公开征求意见。证监会发言人表示，《资管业务新规》部分指标在对标《指导意见》后，较现行监管规定略有放宽。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场需求旺盛。

- 周二（7 月 17 日），国开行 1 年期增发债中标收益率 3.2015%，全场倍数 3.73；3 年期中标收益率 3.7656%，全场倍数 3.47；10 年期增发债中标收益率 4.0476%，全场倍数 2.14。10 年需求稍弱。
- 周三（7 月 18 日），农发行 3 年期增发债中标收益率 3.7531%，全场倍数 5.32；7 年期中标收益率 4.1652%，全场倍数 3.22；10 年期中标收益率 4.2043%，全场倍数 3.61。
- 周四（7 月 19 日），国开行 5 年期增发债中标收益率 3.7649%，全场倍数 4.17；7 年期中标收益率 4.1025%，全场倍数 5.25。进出口行 1 年期增发债中标收益率 3.1896%，全场倍数 3.55；5 年期中标收益率 3.9524%，全场倍数 3.62；10 年期中标收益率 4.2119%，全场倍数 3.93。

（二）资金面

央行本周累计净投放 5400 亿元，创半年单周新高，周五有 800 亿元国库现金定存到期，公开市场下周将有 3700 亿元逆回购到期。资金面延续宽松。

货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.65%，较上日-1BP，较上周-0BP；SHIBOR7 天报 2.6750%，较上日-0.80BP，较上周-1.10BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.6560%，较上日-1.68BP，较上周-5.68BP。

图表 4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.3400	-7.00	-13.00

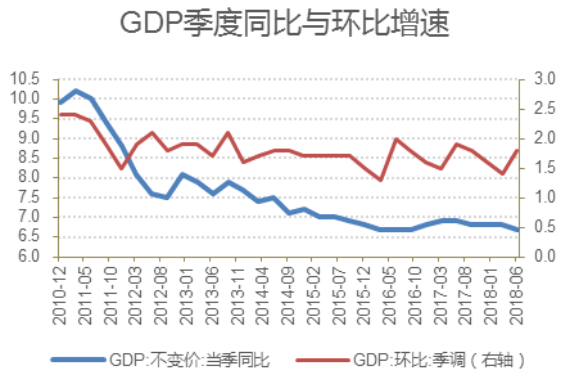
FR007	2.6500	-1.00	+0.00
FR014	3.1000	+0.00	+20.00
Shibor O/N	2.3460	-7.00	-13.40
Shibor 1W	2.6750	-0.80	-1.10
Shibor 2W	2.9610	-1.20	-6.60
r007(日加权)	2.6560	-1.68	-5.68

数据来源：Wind 数据　国元期货

（三）宏观外汇

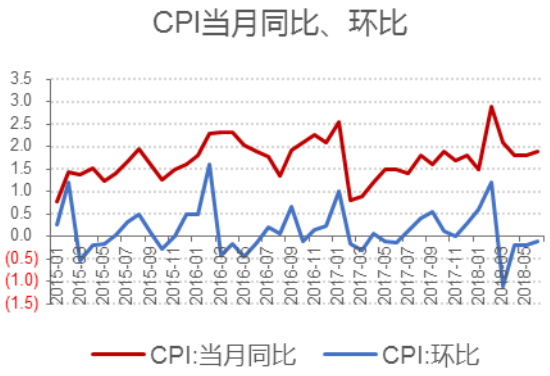
基本面来看，2018 年继续保持稳健增长势头，产出指标较强、通胀压力上升、投资货币信贷指标较弱。**上半年国民经济总体平稳。**2018 年上半年我国 GDP 总量 418961 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%。2018 年 6 月份，CPI 同比上涨 1. 9%。其中，城市上涨 1.8%，农村上涨 1.9%；食品价格上涨 0.3%，非食品价格上涨 2.2%；消费品价格上涨 1.5%，服务价格上涨 2.4%。1-6 月平均，CPI 比去年同期上涨 2.0%。名义经济增速 9.8%。

图表 5、GDP



数据来源：Wind 资讯，国元期货

图表 6、固定资产投资



数据来源：Wind 资讯，国元期货

汇率处于低位。人民币兑美元中间价报 6.7671，较上日+605BP，较上周五+944BP；在岸人民币兑美元即期汇率收 6.7795，较上+61BP，较上周+890BP。

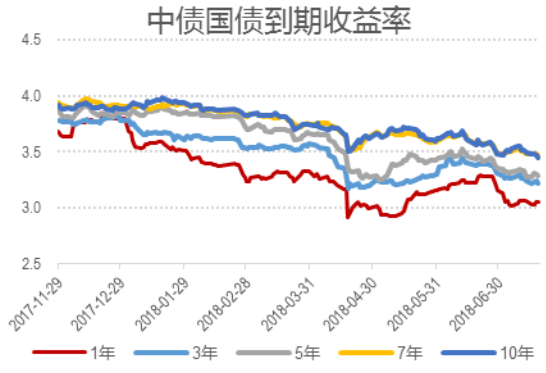
三、综合分析

基本面来看，2017 年 11 月以来经济数据整体小幅回落，但仍显韧性，经济大幅走弱的可能性低。通胀方面中国 18 年 6 月 CPI 同比涨 1.9%，通胀指标处于低位对债市有一定的提振。2018 年二季度 GDP 同比增长 6.7%，符合市场预期，经济增长稳定向好。外部环境来看，美联储 18 年继续加息缩表，全球债券市场均有一定压力。从货币政策上来看，货币政策方向偏紧，长期还是以防范金融风险、去杠杆为主基调。

四、技术分析及建议

经济下行压力增大，央行反周期操作预期增强。管新规细则落地、股市反弹，趋势多单获利了结，短期债市或维持高位震荡。后市重点关注汇率变化、短期资金面变化及央行操作，以偏多震荡思路操作，建议投资者逢低做多，T1809 合约多单 95 止损，TF1809 合约多单 98 止损

图表 7、中债国债到期收益率



数据来源：Wind 资讯，国元期货

图表 8、10 年-5 年期国债利差



数据来源：Wind 资讯，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 网址：www.guoyuanqh.com

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
邮编：100027
电话：010-84555000 传真：010-84555009

上海营业部
地址：上海市浦东松林路 300 号期货大厦 3101 室
邮编：200122
电话：021-68401608 传真：021-68400856

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 层西侧）
邮编：028000
电话：0475-6380818 传真：0475-6380827

大连营业部
地址：辽宁省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。
邮编：116023
电话：0411-84807140 0411-84807540 传真：0411-84807340-803

厦门营业部
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼 1707-1708 室
邮编：361012
电话：0592-5312922、5312906

西安营业部
地址：陕西省西安市高新区高新四路 13 号朗臣大厦 11701 室
邮编：710075
电话：029-88604098 029-88604088

重庆营业部
地址：重庆市江北区观音桥步行街 2 号融恒盈嘉时代广场 14-6
邮编：400020
电话：023-67107988

合肥营业部
地址：安徽省合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层
邮编：230001
电话：0551-68115888 传真：0551-68115897

郑州营业部
地址：郑州市未来路与纬四路交叉口未来大厦 1410 室
邮编：450000
电话 ：0371-53386809/53386892

北京业务总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 9 层
邮编：100027
电话：010-84555028 010-84555123

青岛营业部
地址：青岛市崂山区苗岭路 28 号金岭广场 1502 室
邮编：266000
电话：0532-80936887 传真：0532-80933683

合肥金寨路营业部
地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座国元证券财富中心 4 楼
邮编：230001
电话：0551-63626903 传真：0551-63626903

深圳营业部
地址：深圳市福田区百花二路 48 号二楼
邮编：518028 电话：0755-36934588

龙岩营业部
地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基商务楼 2501 单元
邮编：361012 传真：0592-5312958

唐山营业部
地址：河北省唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室