

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

国债期货研究员

国债期货高位震荡整理**主要结论：**

下半年利率债投资的关注点从货币是否放松转向信用收缩能否改善。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。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。资金面，总体稳健中性，“削峰填谷”将是今年的主要操作，资金面趋于偏松式稳定的概率较大。

经济下行压力增大，央行反周期操作预期增强。国常会释放全面宽松信号，经济基本面预期改善，风险偏好提升，利率债暂时承压。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。

许雯

电话：010-84555131

邮箱：xuwen@guoyuanqh.com

期货从业资格号：F3023704

投资咨询号：Z0012103

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	2
(一) 市场发行	2
(二) 资金面	3
(三) 宏观外汇	4
三、综合分析	4
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、中美息差.....	4
图表 6、美元指数.....	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23日至27日），国债期货震荡整理，周一至二小幅震荡下跌，周三至周五震荡盘升。国常会释放全面宽松信号，风险偏好提升，利率债暂时承压。

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	95.55	0.01%	-0.18%	28376	60672	-1622	-2491
TF1809	98.365	0.08%	0.08%	4734	18063	-365	-1976

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短端下行长端上行。本周国债收益率曲线长端上行 0-1BP；中期：银行间国债 YTM 曲线五年期收益率 3.2733%，较上日-2.43BP，较上周-1.63BP；长端：10 年期收益率 3.5212%，较上日-1.49BP，较上周+0.77BP。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3m	2.2957	+0.29	-17.47
1y	2.9025	-8.85	-14.82
3y	3.1259	-4.95	-11.71
5y	3.2733	-2.43	-1.63
7y	3.5115	-1.48	+0.99
10y	3.5212	-1.49	+0.77

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	17 付息国债 18	99.6900	-0.2362	0.7378	5.32%	-0.3460
TF1809	16 付息国债 25	97.4029	0.0215	0.3836	2.80%	0.0129

数据来源：Wind 数据 国元期货

（三）行业要闻

国务院常务会议：积极财政政策要更加积极，加快今年 1.35 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度；稳健的货币政策要松紧适度，引导金融机构将降准资金用于支持小微企业、市场化债转股等；加快国家融资担保基金出资到位，努力实现每年新增支持 15 万家（次）小微企业和 1400 亿元贷款目标；在交通、油气、电信等领域推介一批以民间投资为主的项目；通过石化产业规划布局方案，支持民营和外资企业独资或控股投资。

央行本周开展 5020 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率 3.3%，与上次持平，无逆回购操作，有 1700 亿元逆回购到期。据 21 世纪经济报道，银行方面表示此次 MLF “投到城投居多”。

中国期货业协会主办的期货公司高管人员培训班在北京举行，中国证监会副主席方星海出席开班仪式并讲话。证监会副主席方星海：抓紧恢复股指期货常态化交易，满足境内外投资者股票市场风险管理需求；研究推出金融期货期权；丰富国债期货品种，继续推动商业银行参与国债期货交易等工作；持续促进期货市场国际化，推动解决政策、制度障碍，逐步使更多成熟品种国际化。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场需求尚可。

- 周二（7 月 24 日），国开行 1 年期增发债中标收益率 3.0096%，全场倍数 3.81；5 年期中标收益率 3.8748%，全场倍数 4.13；10 年期中标收益率 4.1169%，全场倍数 1.96。

- 周三（7月25日），农发行5年期增发债中标收益率3.9365%，全场倍数4.23；7年期中标收益率4.2166%，全场倍数2.62；10年期中标收益率4.3080%，全场倍数2.87。
- 周四（7月26日），国开行3年期增发债中标收益率3.6082%，全场倍数3.04；7年期中标收益率4.1984%，全场倍数2.93。
- 周五（7月27日），国开行上交所2年期固息债中标利率3.49%，投标倍数4.16；5年期中标利率3.87%，投标倍数5.25；20年期中标利率4.59%，投标倍数3.27。财政部91天期贴现国债中标利率2.2629%，边际利率2.3481%，全场倍数2.62。

（二）资金面

央行本周累计净回笼3700亿元，按考虑MLF在内的全口径计算净投放1320亿元。公开市场下周将有2100亿元逆回购到期。资金面宽松不改。

货币市场利率方面，周五7天回购定盘利率2.80%，较上日+5BP，较上周+15BP；SHIBOR7天报2.6540%，较上日-0.60BP，较上周-2.10BP；银行间7天质押式回购加权平均利率2.8034%，较上日-3.53BP，较上周+14.74BP。

图表4：货币市场利率

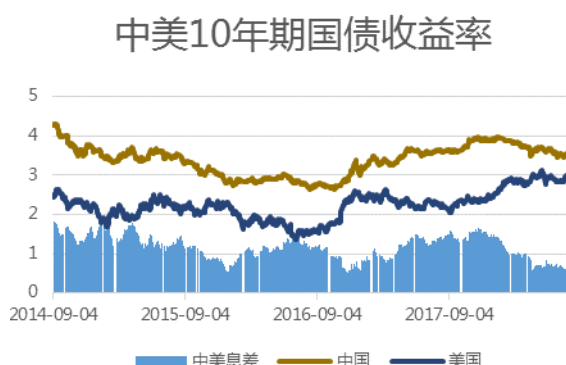
期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.2900	-4.00	-5.00
FR007	2.8000	+5.00	+15.00
FR014	3.0000	+0.00	-10.00
Shibor O/N	2.2840	-3.70	-6.20
Shibor 1W	2.6540	-0.60	-2.10
Shibor 2W	2.8530	-2.50	-10.80
r007(日加权)	2.8034	-3.53	+14.74

数据来源：Wind 数据 国元期货

(三) 宏观外汇

美国二季度 GDP 年化季环比初值 4.1%，创 4 年新高，预期 4.2%，前值 2% 修正为 2.2%；GDP 平减指数年化季环比初值 3，预期 2.3，前值 2.2。美国总统特朗普：美国经济增速令人惊讶，美国平均经济增速或将大幅高于 3%，第二季度数据具有非常强的可持续性，下一季度的数据将会是很亮眼的，美国经济将创下 13 年以来最好表现。美联储 9 月份加息概率不低。

图表 5、中美息差



数据来源：Wind 资讯，国元期货

图表 6、美元指数



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 6.7942，较上日+280BP，较上周五+271BP；在岸人民币兑美元即期汇率收 6.8246，较上+421BP，较上周+451BP。

三、综合分析

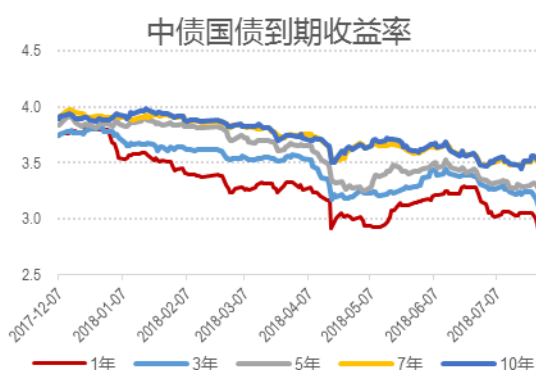
下半年利率债投资的关注点从货币是否放松转向信用收缩能否改善。基本
面来看，经济中短期压力较大，经济基本面利好债市利率定位。通胀方面中国
18 年 6 月 CPI 同比涨 1.9%，通胀指标处于低位对债市有一定的提振。2018 年二
季度 GDP 同比增长 6.7%，符合市场预期。从货币政策上来看，货币政策方向偏

紧，长期还是以防范金融风险、去杠杆为主基调。资金面，总体稳健中性，“削峰填谷”将是今年的主要操作，资金面趋于偏松式稳定的概率较大。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。

四、技术分析和建议

经济下行压力增大，央行反周期操作预期增强。国常会释放全面宽松信号，经济基本面预期改善，风险偏好提升，利率债暂时承压。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