

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

国债期货研究员

国债期货偏空震荡

主要结论:

央行本周暂停公开市场逆回购操作,月末资金面整体平稳。本周国债收益率曲线以蝶式波动为主,其中10年期、5年期收益率下降,2年期收益率上升。国债期货高位偏空震荡。

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。但地方债发行放量引供给担忧,且通胀指标从低位逐步攀升对债市有一定的压力。因此国债期货多空因素皆有,后市以震荡走势消化这些因素为主的行情。

国债期货在前期高点附近有一定的压力。基本面回暖通胀预期抬升,加之财政政策刺激加码债市情绪受压。建议投资者逢高做空,T1812 合约空单 96.265 止损,TF1812 合约空单 98.78 止损,TS1812 合约 99.4 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	3
(一) 市场发行	3
(二) 资金面	3
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.....	4
图表 5: 中债国债到期收益率	5
图表 6: 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（8月27日至31日），国债期货震荡反弹走势。一级市场招标结果尚可，通胀担忧近期升温，资金面宽松程度下降，债市反弹力度有限。9月份应重点关注美联储加息事项对中美息差及人民币汇率的影响。

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
T1812	95.12	0.10%	0.52%	32390	52382	831	700
TF1812	98.005	0.10%	0.37%	5050	14963	-348	-198
TS1812	99.375	3.02%	6.55%	2227	3338	-87	-221

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整体小幅波动为主，呈蝶式变化。本周国债收益率曲线整体波动 2-6BP；短端：银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 3.0718%，较上日-0.51BP，较上周+1.7BP；中期：5 年期国债收益率 3.3462%，较上日-2.42BP，较上周-6.04BP；长端：10 年期国债收益率 3.5751%，较上日-0.5BP，较上周-5.27BP。整体来看长端、短端收益率小幅下行，中端收益率小幅上行，呈蝶式变化。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.1205	-2.22	-5.23
1Y	2.8451	+1.07	+0.75
2Y	3.0718	-0.51	+1.70
3Y	3.2727	-2.27	-2.07
5Y	3.3462	-2.42	-6.04
7Y	3.5711	+0.31	-0.11
10Y	3.5751	-0.50	-5.27

数据来源：Wind、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	08 国债 13	111.0831	-0.0341	0.2506	5.26%	-0.1222
TF1809	15 付息国债 26	98.1035	0.0175	0.1329	3.05%	-0.0055
TS1809	18 付息国债 02	100.7131	0.2350	-0.0790	-1.74%	0.1950

数据来源: Wind、国元期货

(三) 行业要闻

上交所: 为满足市场发展需要, 决定为资产支持证券业务分配 156000-156999 代码段。

发改委主任何立峰表示, 加大基础设施领域补短板的力度; 打通去产能的制度梗阻, 坚持用市场化法治化手段推动落后过剩产能退出, 加大“僵尸企业”破产清算重整力度, 妥善做好职工安置和债务处置工作; 下决心解决好房地产市场问题, 坚持因城施策, 促进供求平衡, 坚决遏制房价上涨。

发改委: 抓紧推进一批西部急需、符合国家规划的重大工程建设, 积极引导民间资本参与; 交通基础设施依然是西部大开发的重点任务; “十三五”期间要重点推进十大高速铁路通道建设; 要进一步推动电力、油气、信息等骨干网络建设。

特朗普: 并不后悔任命鲍威尔为美联储主席, 喜欢并且尊重他; 在发生贸易摩擦期间, 美联储让我感到不适, 但尚不确定美元是否应当由一个政客来控制; 正考虑将资本利得税与通货膨胀联系起来; 如果 WTO 不作出改变, 将退出 WTO; 欧洲关于汽车零关税的提议“还不够好”; 到周五可能会与加拿大达成贸易协议。

国务院常务会议: 再推新举措支持实体经济发展, 境外机构投资境内债券

市场取得的债券利息收入3年内暂免征收企业所得税和增值税，完善提高部分产品出口退税率；部署完善国家基本药物制度，基本药物目录总品种扩充到685种，将目录内符合条件的治疗性药品优先纳入医保目录。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场需求尚可。

- 周二（8月28日），国开行1年期增发债中标收益率3.1192%，全场倍数4.38；3年期中标收益率3.7549%，全场倍数3.36；5年期增发债中标收益率3.9594%，全场倍数2.91。
- 周三（8月29日），发行1年期增发债中标收益率3.0041%，全场倍数5.39；7年期中标收益率4.3023%，全场倍数2.88；10年期中标收益率4.3772%，全场倍数3.2。
- 周五（8月31日），财政部91天期贴现国债中标利率2.1201%，边际利率2.1696%，全场倍数2.36。地方债方面，业内人士透露，浙江上午招标发行的3及10年一般地方债中标利率分别为3.70%和4.01%，同时招标的10年期普通专项地方债和5年期土地储备专项债中标利率分别为4.01%和3.80%，四期债均较投标区间下限上浮40bp，投标倍数依次为18.32倍、5.82倍、4.75倍和6.61倍。

（二）资金面

周五央行未开展逆回购操作，为连续第8日暂停，今日无逆回购到期，本周累计净回笼1700亿元。下周将有1765亿元1年期MLF到期，无逆回购到期。

资金面宽松，平稳度过月末，银存间质押式回购利率小幅上行。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.66%，较上日-4BP，较上周+16BP；SHIBOR7 天报 2.6330%，较上日-0.70BP，较上周+2.10BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.6339%，较上日-8.38BP，较上周+6.0BP。资金利率处于较为均衡水平。

图表 4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.3400	+4.00	-6.00
FR007	2.6600	-4.00	+16.00
FR014	2.7000	+0.00	-10.00
Shibor O/N	2.3090	+3.20	-8.30
Shibor 1W	2.6330	-0.70	+2.10
Shibor 2W	2.6800	-0.60	-6.80
r007(日加权)	2.6339	-8.38	+6.00

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周暂停公开市场逆回购操作，资金面整体偏宽松，月末平稳。本周国债收益率曲线以蝶式波动为主，其中 10 年期、5 年期收益率下降，2 年期收益率上升。国债期货高位偏空震荡。

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。

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。基本方面来看，经济中短期压力较大，经济基本面利好债市利率定位。但地方债发行

放量引供给担忧，且通胀指标从低位逐步攀升对债市有一定的压力。因此内部环境来看国债期货多空因素皆有，以震荡走势消化这些因素为主的行情。

四、技术分析及建议

国债期货在前期高点附近有一定的压力。基本面回暖通胀预期抬升，加之财政政策刺激加码债市情绪受压。后市重点关注汇率变化、短期资金面变化及央行操作，以偏空震荡思路操作，建议投资者逢高做空，T1812 合约空单 96.265 止损，TF1812 合约空单 98.78 止损，TS1812 合约 99.4 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 6：10 年-5 年期国债利差



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 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

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

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

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

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

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

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

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 座六楼
邮编：230001
电话：0551-62890051 传真：0551-62890051

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

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

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

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

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

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

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
联系电话：0571-87686300