国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2018.9.25

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

国债期货偏空震荡

主要结论：

本周公开市场净投放，资金面整体宽松。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，后市以偏空震荡思路操作，建议投资者逢高做空，T1812 合约空单 94.64 止损，TF1812 合约空单 97.74 止损，TS1812 合约 99.4 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

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 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） 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（9 月 17 日至 21 日），国债期货震荡下跌触底反弹走势。一级市场招标结果尚可，资金面整体宽松，猪肉价格上涨通胀预期升温，债市承压。9 月份应重点关注通胀、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	94.185	0.20%	-0.29%	31207	56207	-1686	2581
TF1812	97.41	0.13%	-0.15%	5687	19392	-336	1250
TS1812	99.32	0.04%	0.02%	854	3038	-63	-80

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**小幅上行**为主，1-2Y 短期上行幅度较大。本周国债收益率曲线整体上行 0-5BP；短端：银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 3.2473%，较上日-0.47BP，较上周+13.51BP；中期：5 年期国债收益率 3.5072%，较上日-1BP，较上周+0.95BP；长端：10 年期国债收益率 3.6752%，较上日-2.51BP，较上周+4.01BP。整体来看中端、长端收益率小幅上行，短端收益率上行幅度较大。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.0734	+2.08	-6.00
1Y	3.0266	-0.48	+16.43
2Y	3.2473	-0.47	+13.51
3Y	3.3510	-1.23	-1.68
5Y	3.5072	-1.00	+0.95
7Y	3.6654	-2.02	+1.54
10Y	3.6752	-2.51	+4.01

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
T1812	17 附息国债 10	98.1739	0.3722	0.4475	1.95%	0.1593
TF1812	18 附息国债 16	99.1435	0.5061	0.2624	1.13%	0.3493
TS1812	18 附息国债 02	100.5671	0.1446	0.6844	2.89%	-0.0614

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

据中国基金报，7000 多亿短期理财债基的一举一动都备受关注。部分短期理财基金开始陆续修改基金合同，以期符合最新运作要求。多家基金公司也在上报新的理财债基，监管要求新上报的短期理财债基在名字中不得加上理财二字。

中国证券投资基金业协会发文，要求收到报告的相关私募基金管理人在 10 月 31 日前提交自查报告。据悉，涉及本次限期提交自查报告的私募基金为 400 多家。而据协会刚公布的 8 月份私募基金登记备案月报的相关数据显示，截至 8 月底，私募管理人数量为 2.42 万家。也即是，本次抽查仅涉及约 1.65%私募基金，涉及范围较小。

银保监会新闻发言人肖远企：银保监会将按照“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”的原则，不断出台政策措施，疏通货币信贷传导机制，督促银行保险机构加大对实体经济，特别是小微企业、民营企业的支持力度，以缓解融资难、融资贵问题。

财政部：2018 年 8 月，全国发行地方政府债券 8830 亿元；1-8 月累计，全国发行地方政府债券 30508 亿元。截至 2018 年 8 月末，全国地方政府债务余额

176684 亿元，控制在全国人大批准的限额之内。

习近平主持召开中央深改委第四次会议，强调对系统重要性金融机构的识别、监管、处置作出制度性安排，有效维护金融体系稳健运行；要严厉打击违法违规，确保疫苗生产和供应安全。会议审议通过《关于推动高质量发展的意见》、《关于支持自由贸易试验区深化改革创新的若干措施》、《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》等文件。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场需求尚可。

- 周二（9 月 18 日），国开行 1 年期增发债中标收益率 2.9093%，全场倍数 3.85；3 年期中标收益率 3.6868%，全场倍数 4.04；5 年期中标收益率 3.9946%，全场倍数 3.39。
- 周三（9 月 19 日），财政部 1 年期国债中标收益率 2.9234%，全场倍数 1.6；10 年期国债中标收益率 3.6403%，全场倍数 2.17。
- 周四（9 月 20 日），进出口行 1 年期中标收益率 2.9936%，全场倍数 3.45；3 年期新发债中标利率 3.74%，全场倍数 3.25；5 年期中标收益率 4.0874%，全场倍数 3.99。国开行 7 年期增发债中标收益率 4.3169%，全场倍数 3.07；10 年期增发债中标收益率 4.2641%，全场倍数 2.47。
- 周五（9 月 21 日），财政部 91 天期贴现国债中标收益率 2.0735%，边际利率 2.1209%，全场倍数 2.77。

（二）资金面

央行周五不开展逆回购操作，当日有 1100 亿元逆回购到期，净回笼 1100 亿元，**本周公开市场全口径净投放 3250 亿元**，下周公开市场将有 2900 亿元逆回购到期。

资金面偏宽松，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 2.65%，较上日-1BP，较上周+5BP；SHIBOR7 天报 2.6540%，较上日-0.5BP，较上周+0.9BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.6586%，较上日-2.85BP，较上周+6.78BP。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	2.5200	+0.00	+2.00
FR007	2.6500	-1.00	+5.00
FR014	3.2000	+9.00	+55.00
Shibor O/N	2.5140	-0.50	+2.50
Shibor 1W	2.6540	-0.50	+0.90
Shibor 2W	2.7460	+1.30	+3.20
r007(日加权)	2.6586	-2.85	+6.78

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周继续开展公开市场逆回购操作，连续两周净投放超 3000 亿，资金面整体偏宽松。本周国债收益率曲线以上行为主，其中 2 年期收益率上行幅度较大，国债期货偏空震荡。

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

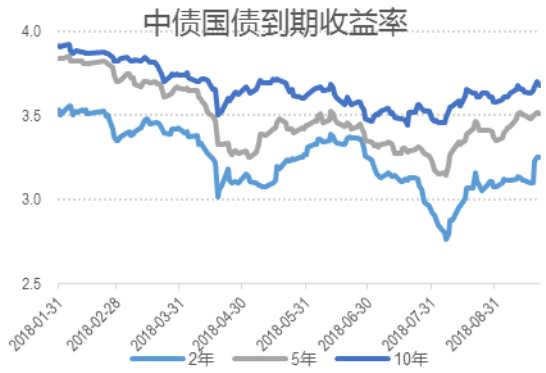
面趋于偏松的概率较大。外部环境来看，美联储 18 年继续加息缩表，全球债券市场均有一定压力。

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 94.64 止损，TF1812 合约空单 97.74 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：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 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