

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

国债期货震荡上行

主要结论：

政策基调已经从偏紧转向松紧适度、稳健中性，货币政策边际放松、资金面趋于偏松的概率较大。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，经济增速下滑、通胀预期抬升，国债期货多空因素皆有，后市震荡为主。

国债期货在前期高点附近有一定的压力。由于近期股市调整，股债跷跷板效应再现，避险情绪提振债市走强。空头止损离场后暂时离场观望等待市场情绪缓和。多头注意前期高点的压力，以震荡思路操作为主。

宏观金融

电话：010-84555131

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) 价格指标	3
(二) 市场发行	4
(三) 资金面	5
三、综合分析	6
四、技术分析及建议	6

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 5: CPI	4
图表 6: CPI 新涨价因素与翘尾因素	4
图表 4: 货币市场利率	6
图表 7: 中债国债到期收益率	7
图表 8: 国债收益率差	7

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

上周（11月5日至9日），国债期货震荡上行，本周波动幅度较小。得益于资金面宽松，短期国债合约10月以来一直表现较为强势。股市波动对债市影响趋于弱化，国债期货走势将逐步回归基本面。

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	96.005	-0.09%	0.53%	33683	44478	-4252	-23409
TF1812	98.515	-0.05%	0.38%	4695	13017	-446	-4453
TS1812	99.9	-0.05%	0.30%	282	1741	-99	-995

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下行为主，受到资金面边际放松的影响，短端收益率曲线下行幅度大于长端。本周国债收益率曲线整体下行 6-10BP；短端：银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.8248%，较上日-2.02BP，较上周-11.93BP；中期：5 年期国债收益率 3.2710%，较上日-1.75BP，较上周-5.19BP；长端：10 年期国债收益率 3.4763%，较上日-0.5BP，较上周-6.98BP。整体来看本周国债收益率波动较大，收益率曲线向下平移，短期下行幅度大于中长期。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.2511	-2.50	-4.65
1Y	2.6586	-1.85	-12.77
2Y	2.8248	-2.02	-11.93
3Y	3.0866	-0.90	-10.49
5Y	3.2710	-1.75	-5.19
7Y	3.4710	-0.49	-6.56
10Y	3.4763	-0.50	-6.98

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	18 付息国债 19	100.4729	0.1477	0.2112	2.08%	0.0591
TF1812	16 付息国债 25	97.6105	0.0314	0.2514	2.50%	0.0113
TS1812	16 付息国债 02	99.0202	0.0593	0.1972	1.94%	0.0692

数据来源: Wind、国元期货

(三) 行业要闻

习近平进博会演讲: 中国将进一步降低关税。教育、医疗等领域也将放宽外资股比限制; 预计未来 15 年, 中国进口商品和服务将分别超过 30 万亿美元和 10 万亿美元。各国应该把握新一轮科技革命和产业变革带来的机遇, 加强数字经济、人工智能、纳米技术等前沿领域合作。中国将抓紧研究提出海南分步骤、分阶段建设自由贸易港政策和制度体系。

李克强总理 11 月 9 日主持召开的国务院常务会议, 其中两项议题都聚焦同一个主题: 缓解民营企业特别是小微企业融资难融资贵。李克强表示, 这项工作涉及宏观经济稳定大局, 更关乎市场预期, 必须高度重视。要激励金融部门主动作为, 财政部要“挺身而出”!

11 月 7 日, 中国银保监会主席郭树清接受采访时表示, 初步考虑对民营企业的贷款要实现“一二五”的目标, 即在新增的公司类贷款中, 大型银行对民营企业的贷款不低于 1/3, 中小型银行不低于 2/3, 争取三年以后, 银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于 50%。记者从广州市金融局获悉, 前三季度广州新增民营企业贷款占企业贷款增量的 51.4%。

由浙商证券承销的浙江省首单纾困专项债即将发行。发行人台州金融投资

有限责任公司拟发行不超 5 亿的债券，用于支持缓解上市公司流动性压力，将于 11 月 13 日进行簿记建档。

央行发布 2018 年第三季度中国货币政策执行报告。下一阶段，央行将保持政策的连续性和稳定性，提高政策的前瞻性、灵活性和针对性。在实施稳健中性货币政策、增强微观主体活力和发挥好资本市场功能三者之间，形成三角形支撑框架，促进国民经济整体良性循环。

央行行长易纲：用好债券、信贷、股权融资“三支箭”，支持民营企业拓宽融资途径；加大对民营、小微企业的金融支持，不是搞“大水漫灌”，而是通过提供适当的流动性，发挥好定向调控的功能；将继续保持银行体系流动性合理充裕，引导货币信贷和社会融资总量合理增长。

二、基本面分析

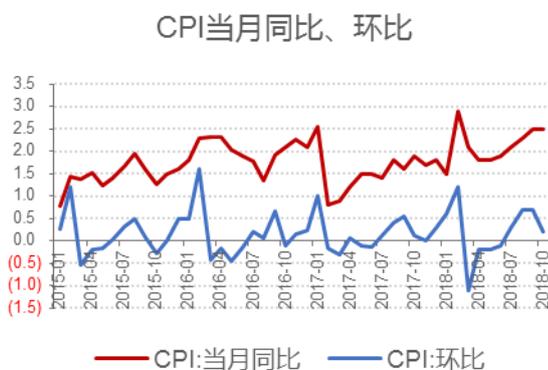
（一）价格指数

2018 年 10 月份 CPI 同比上涨 2.5%，环比上涨 0.2%；PPI 同比上涨 3.3%，环比上涨 0.4%。CPI 同比增速较上月持平，PPI 同比增速持续下降，符合市场预期。CPI、PPI 环比涨幅较上月收窄，上涨动能趋弱。后期 CPI 全年保持温和回升态势、PPI 下半年继续回落的概率较大。通胀预期较强。

2018 年 10 月份，CPI 同比上涨 2.5%，其中，城市上涨 2.5%，农村上涨 2.6%；食品价格上涨 3.3%，非食品价格上涨 2.4%；消费品价格上涨 2.8%，服务价格上涨 2.1%。1-10 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 2.1%。据测算，在 10 月份 2.5% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.3 个百分点，新涨价影响约为 2.2 个百分点。

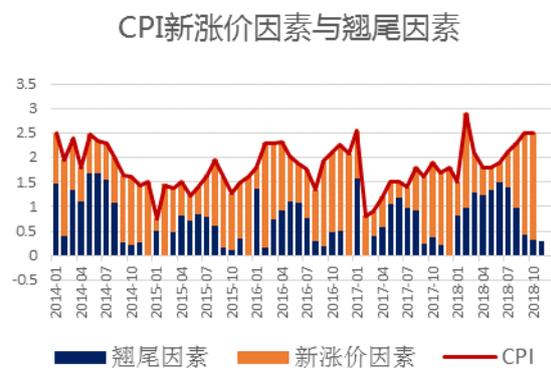
从中长期来看，内需下滑、进口扩张、经济增速受压回落等因素不利于价格长期处于高位，但短期内国内市场则受到猪瘟、中美贸易摩擦、美联储12月加息等事件冲击的影响，市场预期价格指标短期向上的概率大。实际上在目前在猪肉等食品价格抬头、一线城市房租暴涨的环境下年末的通胀预期已经很强了。

图表4：CPI



数据来源：Wind、国元期货

图表5：CPI新涨价因素与翘尾因素



数据来源：Wind、国元期货

(二) 市场发行

本周一级市场需求较好。

- 周一(11月5日),农发行3年期金融债中标收益率3.41%,全场倍数3.18; 5年期中标收益率3.7631%,全场倍数3.47。
- 周二(11月6日),国开行三期金融债需求不俗,3年期全场倍数超过5倍。国开行1年期金融债中标收益率2.62%,全场倍数3.48;3年期中标收益率3.3511%,全场倍数5.09;7年期中标收益率4.0054%,全场倍数4.13。
- 周三(11月7日),财政部两期国债需求尚可,财政部3年期国债中标收

益率 3.0729%，边际利率 3.1118%，全场倍数 2.76，边际倍数 7.9；7 年期中标收益率 3.4443%，边际利率 3.4785%，全场倍数 2.75，边际倍数 49.73。

■ 周四（11 月 8 日），进出口行招标三期金融债需求尚可，5 年期仍旧最受机构青睐。进出口行 1 年期金融债中标收益率 2.638%，全场倍数 3.06，边际倍数 2.06；3 年期中标收益率 3.4219%，全场倍数 2.63，边际倍数 2；5 年期中标收益率 3.7108%，全场倍数 3.46，边际倍数 1.33。国开行 5 年期金融债中标收益率 3.6678%，全场倍数 3.23，边际倍数 1.27；10 年期中标收益率 4.0172%，全场倍数 2.63，边际倍数 8.79。

■ 周五（11 月 9 日），财政部两期贴现国债需求尚可，中标利率均低于预期。财政部 182 天期贴现国债中标利率 2.2507%，全场倍数 2.01；6 个月期贴现国债中标利率 2.5147%，全场倍数 2.48。

（三）资金面

11 月 9 日央行公告，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，11 月 9 日不开展逆回购操作。本周一央行续作 4035 亿元 MLF，完全对冲当日到期量。本周公开市场无净回笼亦无净投放。下周央行公开市场无逆回购到期，全口径统计来看，下周四有 1200 亿元国库定存到期。下周公开市场操作仍有可能继续暂停。

资金面偏宽松，银存间质押式回购利率下行。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.57%，较上日-2BP，较上周-6BP；SHIBOR7 天报 2.5990%，较上日-0.10BP，较上周-5.00BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.5165%，较上日-2.67BP，较上周-9.94BP。资金利率处于较为偏低水平。

图表 6: 货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.0500	+8.00	-44.00
FR007	2.5700	-2.00	-6.00
FR014	2.4000	+0.00	-20.00
Shibor O/N	2.0380	+6.00	-43.90
Shibor 1W	2.5990	-0.10	-5.00
Shibor 2W	2.6170	-0.20	-4.50
r007(日加权)	2.5165	-2.67	-9.94

数据来源: Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周暂停公开市场操作,等量续作 4035 亿元 MLF,资金面整体偏宽松。本周国债收益率曲线以下行为主,短端下行幅度大于长端,国债期货偏多震荡上行。

从货币政策上来看,政策基调已经从偏紧转向松紧适度、稳健中性,货币政策边际放松、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。

后期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。基本面上来看,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、技术分析和建议

国债期货在前期高点附近有一定的压力。基本面下滑、通胀预期抬升,加之财政政策刺激加码债市情绪受压。不过由于近期股市调整,股债跷跷板效应

再现，避险情绪提振债市走强。空头止损离场后暂时离场观望等待市场情绪缓和。多头注意前期高点的压力，以震荡思路操作为主。

图表 7：中债国债到期收益率



数据来源：Wind、国元期货

图表 8：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