国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2019.2.11

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

宏观金融

电话：010-84555131

相关报告

主要结论：

节前一周央行累计净投放资金1800亿元，节后首周公开市场将有万亿元资金到期，央行对春节前后的资金面较为呵护。资金面整体宽松。本周国债收益率曲线两端下行、中间上行，呈蝶式变化因而蝶式策略收益最大，其中短端受资金面的影响波动幅度最大。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。中国经济基本面还未见改善，未来政策也会继续偏宽松，因此债市长期看多预期仍在。

由于近期债市走强积累了较多的获利盘，利率债继续下行需要更大更多的利好。以区间震荡思路操作，建议投资者逢低做多，T1903合约多单97.41止损，TF1903合约多单99.245止损，TS1903合约多单100.165止损。

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 4
（一）市场发行 4
（二）资金面 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） 2
图表 4：货币市场利率 5
图表 5：中债国债到期收益率 6
图表 6：国债收益率差 6

一、周度行情回顾

（一）期货市场回顾

上周（1 月 28 日至 2 月 1 日），国债期货高位震荡小幅上行，本周波动幅度较小，长债强于短债，现货强于期货。当前市场资金面相当宽松。现券收益率区间波动为主，一级市场需求相当旺盛，配置需求对国债期货价格支撑较大。受资金面影响短期限国债期货较长期限涨幅大。目前国债期货宽幅震荡，由于近期债市走强积累了较多的获利盘，利率债继续下行需要更大的基本面利好。

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
T1903	97.91	-0.15%	0.24%	25569	52286	-1476	-3871
TF1903	99.785	-0.09%	0.19%	2751	15141	-484	-2302
TS1903	100.34	-0.04%	-0.06%	11	546	-7	-117

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两端下行、中间上行，收益率曲线呈蝶式变化。本周国债收益率曲线整体波动 3-8BP；短端：银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.5726%，较上日-0.12BP，较上周+3.68BP；中期：5 年期国债收益率 2.8923%，较上日+0.16BP，较上周-5.52BP；长端：10 年期国债收益率 3.0967%，较上日-0.11BP，较上周-4.31BP。整体来看本周国债收益率波动降低，收益率曲线整体向下平移，呈蝶式变化。蝶式策略收益最大。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.2062	+0.00	-7.89
1Y	2.3506	-0.04	-2.98
2Y	2.5726	-0.12	+3.68
3Y	2.6805	-0.20	-6.92

5Y	2.8923	+0.16	-5.52
7Y	3.0386	-0.95	-3.52
10Y	3.0967	-0.11	-4.31

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
T1903	18 附息国债 04	104.9971	0.5406	-0.2242	-2.54%	-0.1361
TF1903	18 附息国债 16	101.1273	0.1144	0.1569	1.86%	0.0356
TS1903	18 附息国债 07	99.7192	-0.9747	1.2558	16.42%	-1.6030

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

香港万得通讯社报道，Wind 数据显示，1 月共发行 4179.66 亿元地方债，其中浙江 5 年期土地储备专项债发行 231 亿元，为单只规模最高，云南 3 年期一般地方债获近 71 倍投标，为投标倍数最高纪录。

中国 2019 年 1 月财新制造业 PMI 为 48.3，为 2016 年 3 月以来新低，前值 49.7。财新智库钟正生：企业去库存意愿增强，产出走低，中国经济下行压力凸显；财政和货币政策或将加码、加速发力，但稳杠杆、强监管的基调未变，中国经济走弱趋势仍将延续。

中国银行间市场交易商协会发布**《境外非金融企业债务融资工具业务指引（试行）》**。指引规定，境外非金融企业发行债务融资工具应在交易商协会注册，并由具备非金融企业债务融资工具相关承销业务资格的金融机构承销。交易商协会接受发行注册的，向境外非金融企业出具《接受注册通知书》，注册有效期 2 年。

交易商协会近期对外发布《境外非金融企业债务融资工具业务指引（试

行)》，这将促进境外非金融企业债务融资工具业务规范发展，提升银行间市场开放水平。据交易商协会数据显示，截至 2018 年末，共有 41 家境外发行人在交易商协会完成注册熊猫债 3832.1 亿元，共成功发行 87 单合计 1655.6 亿元。

中国保险资管协会发布数据显示，2018 年 26 家保险资产管理公司注册债权投资计划和股权投资计划共 213 项，合计注册规模 4547.26 亿元。其中，基础设施类债权计划注册规模创新高。

在人民银行的统一指导下，中国银联承担了部分财付通微信红包、百度红包等 2019 年春节保障任务。除夕当天，中国银联处理跨行支付清算 2617 亿元，同比增长 81.3%。

前美联储主席耶伦：有诸多迹象表明美国经济放缓，但仍然预计 2019 年美国经济稳固；经济数据稳健且强劲；美联储加息或降息均有可能；降息具有可能性，但经济良好将导致更多加息；美联储不需要提前对通胀压力实施举措；当前美联储依赖于数据是正确的；美国通胀压力并没有陡然上升；美联储同时实施利率政策和调整资产负债表令人困惑；个人预估接近美联储预估区间的中值。

美国财政部最新数据显示，外国投资者持有美债比例去年 11 月跌破 40%关口，成为 2003 年来首次。整个 2018 年，美国财政部拍卖债券、票据规模达 2.36 万亿美元，较 2017 年增加 3350 亿美元，但同期境外投资者购买规模仅增加 130 亿美元。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场需求非常好。

- 周一（1 月 28 日），农发行增发 3 年期金融债中标利率 3.0532%，全场倍数 3.14，边际倍数 1.82；增发 5 年期金融债中标利率 3.3310%，全场倍数 2.93，边际倍数 1.14。
- 周二（1 月 29 日），国开行增发 1 年期金融债中标利率 2.4014%，全场倍数 3.37；增发 3 年期中标利率 2.9744%，全场倍数 3.31；发行 5 年期中标利率 3.30%，全场倍数 2.13；增发 7 年期中标利率 3.693%，全场倍数 2.45。
- 周四（1 月 31 日），进出口行四期金融债需求不俗，进出口行增发 1 年、10 年期金融债中标利率分别为 2.3714%、3.7329%，全场倍数为 3.62、4.13；发行 3 年、5 年金融债中标利率 2.96%、3.28%，全场倍数为 3.32、3。

（二）资金面

节前一周央行累计净投放资金 1800 亿元。**节后首周公开市场将有万亿元资金到期，共有 6800 亿元逆回购到期，另有 3930 亿元 MLF 到期。**资金面宽松无虞，仍**需关注信贷投放情况和地方债发行缴款情况。**

资金面非常宽松。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.33%，较上日+3BP，较上周-27BP；SHIBOR7 天报 2.3340%，较上日-3.80BP，较上周-29.20BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.3166%，较上日+7.75BP，较上周-28.56BP。资金利率处于较为偏低水平。

图表 4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.0200	-24.00	-35.00
FR007	2.3300	+3.00	-27.00
FR014	2.1000	-30.00	-90.00
Shibor O/N	2.0860	-17.80	-27.60
Shibor 1W	2.3340	-3.80	-29.20
Shibor 2W	2.4700	-10.10	-27.80
r007(日加权)	2.3166	+7.75	-28.56

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周累计净投放 1800 亿元，央行对春节前后的资金面较为呵护。资金面整体宽松。本周国债收益率曲线两端下行、中间上行，呈蝶式变化，其中短端受资金面的影响波动幅度最大。

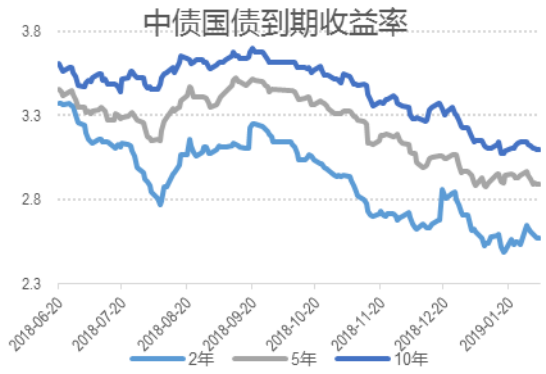
从货币政策上来看，政策基调已经从偏紧转向松紧适度、稳健中性，货币政策边际放松、资金面趋于偏松的概率较大。外部环境来看，美联储 2019 年继续加息缩表，但对全球市场的压力边际递减。

后期利率债投资的关注点从“宽货币”转向“宽信用”。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。中国经济基本面还未见改善，未来政策也会继续偏宽松，因此债市长期看多预期仍在。

四、技术分析及建议

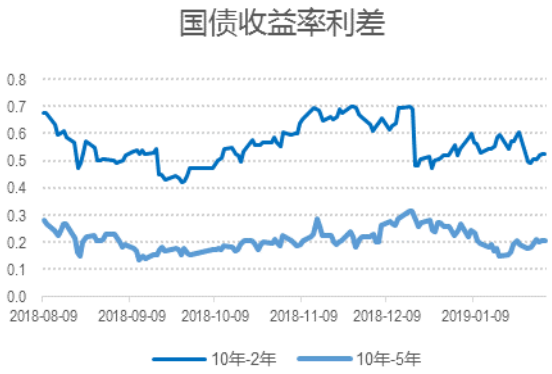
国债期货突破前期高点，多方力量较强，高看一线。受到对未来经济前景悲观预期的影响，债券市场维持强势。以区间震荡思路操作，后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议投资者逢低做多，T1903 合约多单 97.41 止损，TF1903 合约多单 99.245 止损，TS1903 合约多单 100.165 止损。注意换月。

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

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
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）
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。
电话：0411-84807840　传真：0411-84807340-803

青岛营业部
地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室
电话 0532--66728681, 传真 0532-66728658

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
电话 ：0371-53386809/53386892

上海营业部
地址：上海浦东新区松林路 300 号期货大厦 2002 室
电话：021-68401608　传真：021-68400856

合肥营业部
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：0551-68115888　传真：0551-68115897

宝鸡营业部
地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920-921 室
电话：0917-3859933

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
电话：010-84555028　010-84555123

合肥金寨路营业部
地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼
电话：0551-62895501 传真：0551-63626903

西安营业部
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：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
电话：023-67107988

厦门营业部
地址：厦门市思明区莲岳路 1 号 1604 室 08 室
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
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
电话：0315-5105115

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
电话：0597-2529256　传真：0592-5312958

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号双城国际大厦 4 号楼 22 层
电话：0571-87686300