

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

国债期货高位震荡

主要结论：

央行本周净投放 200 亿元流动性，税期临近资金面略紧，不过央行对资金面较为呵护。本周国债收益率曲线走势分化，长端下行、短端上行，收益率曲线走平。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。

目前国债期货处于阶段性高位，年初经济数据显示基本面压力犹存，物价偏弱映照内需不旺，社融止跌企稳。基本面和政策面预期差或压制债市表现。近期股债跷跷板效应明显，债市短期仍将维持震荡格局。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，T1906 多单 97 止损，TF1906 多单 99 止损，TS1906 多单 100 止损，不建议参与成交不活跃 TS 合约。

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	4
(一) 市场发行	4
(二) 资金面	5
三、综合分析	5
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 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（3月11日至15日），国债期货高位震荡小幅整理为主，本周波动幅度较上周缩小。当前市场资金面整体宽松，边际收紧，对国债价格形成压制。现券收益率区间波动为主，一级市场需求比较旺盛，配置需求对国债期货价格支撑较大。目前国债期货高位震荡，由于近期债市走强积累了较多的获利盘，收益率继续下行需要更多基本面利好。

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
T1906	97.66	0.02%	-0.16%	55270	57179	35	3779
TF1906	99.435	-0.01%	-0.15%	7312	15748	1249	1718
TS1906	100.2	-0.03%	-0.14%	38	337	14	38

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走势分化，短端受资金利率上行影响上涨，长端受基本面偏弱支撑稳定或小幅下行，曲线走平。本周国债收益率曲线整体波动0-5BP；短端：银行间国债YTM曲线2年期收益率2.6450%，较上日+0.52BP，较上周+3.89BP；中期：5年期国债收益率3.0625%，较上日-0.16BP，较上周+3.41BP；长端：10年期国债收益率3.1376%，较上日-0.99BP，较上周-0.47BP。整体来看本周短期国债收益率波动增加，收益率曲线整体走平。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.1529	-0.27	+19.90
1Y	2.4632	-0.87	+1.29
2Y	2.6450	+0.52	+3.89
3Y	2.7830	-4.50	-2.01

5Y	3.0625	-0.16	+3.41
7Y	3.1595	-0.51	-0.51
10Y	3.1376	-0.99	-0.47

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
T1906	17 付息国债 10	102.1282	0.9134	-0.0165	-0.06%	0.7712
TF1906	16 付息国债 25	98.8307	0.2608	0.4501	1.78%	0.2837
TS1906	18 付息国债 14	101.0014	0.3305	0.4951	1.90%	0.2551

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

央行解读 2 月份金融数据：前两个月社会融资规模增速出现回升主要是由于宏观调控加大逆周期调节力度、货币政策传导出现边际改善的影响；2 月数据较 1 月有所放缓，主要是春节因素导致的季节性波动，符合历史规律，属于正常情况，应当把 1、2 月份甚至是一季度的数据统筹观察。

银保监会副主席周亮：今年不良处置力度可能进一步加大。在制度建设方面可能会有相关文件出台，但具体何时出台还要看市场情况。今年可能还要增加对小微企业不良贷款容忍度。永续债作为补充资本的一个手段，实际上是丰富了银行、保险机构的资本来源，凡是能够增强机构资本充足率的，总体上都支持。

银保监会发布《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》，要求综合考虑资金成本、运营成本、服务模式及担保方式，完善差别化的贷款利率定价。通过内部资金转移定价优惠、降低利润指标考核权重、安排专项费用，提升基层服务小微企业的积极性。

21 世纪经济报道：地方融资平台发债限制有所放松。沪深交易所上周窗口指导放松了申报条件。主要内容包括：对于到期债务六个月内的债务，以借新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比 50% 的上限限制，但不允许配套补流。目前该窗口指导并未发文，为放松申报标准。但市县级地方政府平台由于评级较低，发行仍面临投资人意愿不足难题。

统计局：1-2 月补短板投资持续发力，基础设施投资增速继续回升；转型升级成为拉动制造业投资增长的重要因素；房地产开发投资增速有所加快。受外部需求放缓和春节等因素影响，今年前两个月全国城镇调查失业率有所上升，但总体上就业形势保持稳定；随着各项稳就业政策不断落地见效，春节后求职者逐渐找到工作，就业形势将进一步改善。

央行发布数据显示，中国 2019 年 2 月央行口径外汇占款余额为 212541.24 亿元人民币，减少 3.3 亿元人民币，为连降 7 个月，1 月末外汇占款余额为 212544.54 亿元人民币。

中国 1 月所持美债增加 31 亿美元，连续第二个月增加，至 1.13 万亿美元。日本所持美债增加 275 亿美元，至 1.07 万亿美元。

据华尔街日报，美国联邦储备委员会官员本周结束会议时，可能会表现出今年几乎没有任何加息的意愿，这是旨在降低全球经济增长大幅放缓风险的部分策略。与此同时，根据最近的公开声明和采访，官员们正准备在周三会议结束时宣布，他们将停止缩减 4 万亿美元的资产组合。

进入 2019 年，亚洲美元债重新成为“香饽饽”，认购发行倍数创 2016 年最高。有市场人士认为，流动性、利率环境、贸易环境等宏观因素的改善是亚洲

美元债今年重新走好的原因。全年来看，市场供需将基本保持平衡，回报率也将接近历史平均水平。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场需求较好。

- 周一（3月11日），农发行增发两期金融债需求尚可，增发3年期金融债中标利率3.1239%，全场倍数2.48，边际倍数1.96；增发5年期金融债中标利率3.4519%，全场倍数2.25，边际倍数1.73。
- 周二（3月12日），国开行增发三期金融债需求不俗，增发1年期金融债中标利率2.3956%，全场倍数3.94；增发5年期金融债中标利率3.4185%，全场倍数3.8；增发10年期金融债中标利率3.5941%，全场倍数3.44。
- 周三（3月13日），财政部续发5年期国债中标利率2.9583%，边际中标利率2.991%，全场倍数2.63，边际倍数1.37。农发行发行1年期金融债中标利率2.4300%，全场倍数2.50；增发7年期中标利率3.8190%，全场倍数1.93；增发10年期中标利率3.8348%，全场倍数2.58。
- 周四（3月14日），进出口行四期金融债需求尚可，发行1年期金融债中标利率2.58%，全场倍数1.85；增发3、5、10年期中标利率分别为3.1868%、3.4873%、3.8542%，投标倍数2.13、1.99、3.71。
- 周五（3月15日），财政部发行3个月期贴现国债中标利率2.0629%，边际利率2.1105%，全场倍数3.1，边际倍数10.5。

（二）资金面

自 2 月 28 日以来，央行连续 11 个工作日未开展公开市场操作，于上周五央行重启公开市场操作，开展了 200 亿元 7 天期逆回购交易。在税期来临之际周五重启操作并少量投放，本周则净投放 200 亿元流动性，呵护市场之下稳健姿态尽显。资金面整体偏宽松，不过近期将同时受到税期、中旬缴准、MLF 到期回笼及地方债缴款等多种因素的影响。

资金面整体宽松，边际收紧。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.80%，较上日+22BP，较上周+45BP；SHIBOR7 天报 2.7280%，较上日+13BP，较上周+34BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.9225%，较上日+39.01BP，较上周+59.36BP。资金利率大幅走高。

图表 4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.6800	+36.00	+62.00
FR007	2.8000	+22.00	+45.00
FR014	2.6600	+26.00	+31.00
Shibor O/N	2.6550	+34.50	+60.80
Shibor 1W	2.7280	+13.00	+34.00
Shibor 2W	2.6170	+13.70	+16.90
r007(日加权)	2.9225	+39.01	+59.36

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周净投放 200 亿元流动性，税期临近资金面略紧，不过央行对资金面较为呵护。本周国债收益率曲线走势分化，长端下行、短端上行，收益率曲线走平。

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，由于经济数据回落经济风险上升，美联储软化利率路径，全球流动性压力减轻。

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，也有市场人士指出目前利率债处于牛尾阶段。

四、技术分析和建议

目前国债期货处于阶段性高位，年初经济数据显示基本面压力犹存，物价偏弱映照内需不旺，社融止跌企稳。基本面和政策面预期差或压制债市表现。近期股债跷跷板效应明显，债市短期仍将维持震荡格局。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，T1906 多单 97 止损，TF1906 多单 99 止损，TS1906 多单 100 止损，不建议参与成交不活跃 TS 合约。

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