国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2019.5.27

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

国债期货震荡回落

宏观金融

电话：010-84555131

相关报告

主要结论：

央行本周投放 1000 亿元，国债收益率曲线走势以整体小幅波动为主。货币政策基调已经从偏宽松转向松紧适度、稳健中性，在基本面数据好转之后货币政策进入观察期，短期内进一步放松的概率不高。

四月份经济数据不及预期提振债券价格，股市波动加大债市观望情绪较浓宏观政策进入观察期。鉴于美国对我们加征关税或对出口造成压力，宏观经济或有下行压力。近期股债跷跷板效应明显，债市短期仍将维持震荡格局。建议投资者逢高做空，T1909 空单 97.085 止损，TF1909 空单 99.015 止损，TS1909 空单 100.30 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 3
（一）市场发行 3
（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（5 月 20 日至 24 日），国债期货行至前期高点下方之后开始震荡盘整，走势偏弱。股市下跌、中美贸易问题升级、经济数据回落等因素增加了市场的避险情绪。不过自 4 月政治局会议之后，货币政策边际收紧，短期内难以进一步宽松。

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
T1909	96.77	-0.02%	-0.67%	24333	41676	801	13850
TF1909	98.955	0.01%	-0.30%	3112	13159	527	2851
TS1909	99.89	-0.18%	-0.17%	292	1236	302	395

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。本周国债收益率曲线整体波动 2-5BP；短端：银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.8557%，较上日-2.21BP，较上周-5.08BP；中期：5 年期国债收益率 3.1112%，较上日-0.47BP，较上周-2.32BP；长端：10 年期国债收益率 3.3125%，较上日+0.25BP，较上周+4.6BP。整体来看本周国债收益率波动较小。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率（%）	日涨跌（bp）	周涨跌（bp）
3M	2.2934	-1.66	+0.46
1Y	2.6912	-0.38	+1.37
2Y	2.8557	-2.21	-5.08
3Y	2.9650	-0.01	+0.31
5Y	3.1112	-0.47	-2.32
7Y	3.3362	+0.24	+2.47
10Y	3.3125	+0.25	+4.60

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
T1909	18 附息国债 19	101.6524	1.2505	-0.1448	-0.45%	0.9413
TF1909	17 附息国债 13	102.0295	0.6204	0.5142	1.57%	0.3044
TS1909	18 附息国债 21	100.5740	0.1587	0.8314	2.62%	-0.0357

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

商务部：注意到近期美方频频使用长臂管辖措施打压中国企业。我们敦促美方停止错误做法，为两国企业开展正常的贸易与合作创造条件。中方将采取必要措施，坚决维护中国企业的合法权益。中方已就美方对华为出口管制措施进行严正交涉，对美方这种霸凌主义的做法，最好的回应就是中国企业继续发展壮大。

央行副行长刘国强：受中美经贸摩擦影响，人民币汇率出现一定幅度贬值；应当说汇率对市场预期有所反应是市场经济的内在逻辑，也是汇率发挥宏观经济和国际收支“自动稳定器”作用的体现；虽然汇率出现一些偶发性超调，但市场状况是平稳的，没有也不允许“出事”。

央行、银保监会公告，鉴于包商银行出现严重信用风险，为保护存款人和其他客户合法权益，决定自 5 月 24 日起对包商银行实行接管，接管期限一年。自接管开始之日起，接管组全面行使包商银行的经营管理权，并委托建设银行托管包商银行业务。

央行、银保监会负责人就接管包商银行问题答记者问：托管的目的是保障包商银行正常经营，各项业务不受影响；对个人储蓄存款本息全额保障，个人

存取自由，没有任何变化。

央行、银保监会新闻发言人就接管包商银行问题答记者问时表示，接管后将通过提供流动性支持、及时调拨充足现金、确保支付系统运行通畅等措施，保持包商银行正常经营。央行将关注中小银行流动性状况，加强市场监测，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持银行体系流动性合理充裕，维护货币市场利率平稳运行。

中金所发布风险准备金管理办法，有助于完善风险准备金使用操作流程，便于及时应对和处理可能存在的市场风险，促进金融期货市场长期稳健发展。

国家外汇管理局副局长陆磊发布《2019 中国金融政策报告》指出，结构调整重在发展直接融资，间接融资为主的金融体系无法充分服务支持现代化经济发展。发展直接金融能够同时实现服务实体经济、金融体系发展的良性循环。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场需求尚可。

- 周一（5 月 20 日），农发行增发 3、5 年期金融债中标利率分别为 3.2826%、3.5516%，全场倍数分别为 4.17、4.61，边际倍数 17.53、1.92。

  青岛 7 年期一般地方债、5 年期棚改专项债、7 年期供水设施专项债、7 年重点功能区配套设施建设专项债中标利率分别为 3.57%、3.39%、3.57%、3.57%，较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 17.49、18.19、16.88、16.71。

- 周二（5 月 21 日），国开行增发 3、7 年期金融债中标利率分别为 3.209%、3.7847%，投标倍数分别为 2.64、3.02，边际倍数 65、1.21。

财政部国债做市支持操作 5 年期国债中标利率 **3.1317%，投标倍数 2.54**。

- 周三（5 月 22 日），**财政部发行 1 年、10 年期国债中标利率分别为 2.65%、3.29%，边际利率 2.71%、3.33%；投标倍数为 2.3、2.43。**

宁波 5 年期普通专项债中标利率 3.39%，两期 10 年普通专项债中标利率 3.53%，均较下限上浮 25BP，投标倍数 17.86 倍，15.03 倍和 14.51 倍；宁波 5/10 年期一般地方债中标利率分别为 3.39%和 3.53%，均较下限上浮 25BP，投标倍数 19.01 倍和 15.43 倍。

- 周四（5 月 23 日），国开行增发 5、10 年期金融债中标利率分别为 3.5135%、3.6571%，投标倍数为 3.42、2.53，边际倍数分别为 47.38、1.33。

内蒙古发行 3 年期一般地方债中标利率 3.22%，较下限上浮 25BP，投标倍数 9.2。新疆 15 年期一般地方债、15 年期棚改专项债中标利率分别为 3.98%、4.02%，较下限上浮 38、42BP，投标倍数分别为 5.87、4.06。

- 周五（5 月 24 日），财政部三个月期贴现国债中标利率 2.2442%，边际利率 2.2894%，投标倍数 2.79，边际倍数 2.64。

河南 7 年期一般地方债、7 年期普通专项地方债中标利率均为 3.58%，较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 11、12.4。

（二）资金面

央行本周进行两次逆回购操作，净投放资金 1000 亿元。与 4 月份相比，5 月份流动性运行面临的扰动相对少一些，加之当前月度税期已过，市场资金面继续保持平稳偏松格局的概率较大。

资金面整体偏宽松。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.57%，较

上日-3BP，较上周+1BP；SHIBOR7 天报 2.592%，较上日-5.6BP，较上周+0.30BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.5321%，较上日-5.7BP，较上周-3.06BP。资金利率回升。

图表 4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.3500	-25.00	+20.00
FR007	2.5700	-3.00	+1.00
FR014	2.9000	+0.00	+30.00
Shibor O/N	2.3420	-24.20	+20.80
Shibor 1W	2.5920	-5.60	+0.30
Shibor 2W	2.7570	+0.00	+26.30
r007(日加权)	2.5321	-5.70	-3.06

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周净投放 1000 亿元。本周国债收益率曲线走势以整体小幅波动为主。

从货币政策上来看，政策基调已经从偏宽松转向松紧适度、稳健中性，货币政策进入观察期，短期内进一步放松的概率不高。外部环境来看，由于经济数据回落经济，美联储停止加息，全球流动性压力减轻。

后期利率债投资的关注点在于“宽信用”在实体经济中的效果。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，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、技术分析及建议

四月份经济数据不及预期提振债券价格，股市波动加大债市观望情绪较浓宏观政策进入观察期。鉴于美国对我们加征关税或对出口造成压力，宏观经济

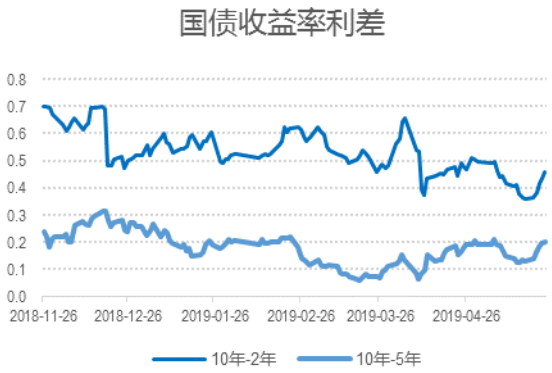
或有下行压力。近期股债跷跷板效应明显，债市短期仍将维持震荡格局。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议投资者逢高做空，T1909 空单 97.085 止损，TF1909 空单 99.015 止损，TS1909 空单 100.30 止损。

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

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

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
电话：0475-6380818

大连营业部
地址: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

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

郑州营业部
地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话 ：0371-53386892/53386809

上海营业部
地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室
电话：021-68400292

合肥营业部
地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

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

西安分公司
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融恒时代广场 14-6
电话：023-67107988

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 1707-1708 室
电话：0592-5312522

深圳营业部
地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

唐山营业部
地址：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：福建省龙岩市龙岩大道商务板块 E 栋 1302
电话：0597-2529256

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
电话：0571-87686300

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