

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 3170 亿元，资金面边际收紧。国债收益率曲线整体上行走平，短端受资金面影响波动较大。政策基调稳健中性，货币政策进入观察期。外部环境来看，由于经济数据回落经济，美联储继续降息预期走强，全球流动性宽松。基本面来看，经济中期压力较大，经济基本面利好债市利率定位。

经过一段时间的震荡上行，期债突破今年 1 季度的震荡区间，创出两年半新高，期债价格再创新高需要基本面或者政策面超预期的因素出现。经济数据偏弱提振债券价格，汇率波动加大推升资本市场避险情绪。建议投资者多单持有，T1912 多单 97.085 止损，TF1912 多单 99.015 止损，TS1912 多单 99.935 止损。

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) 市场发行	3
(二) 资金面	5
(三) 金融数据	5
三、综合分析	7
四、技术分析及建议	7

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：M2、社会融资剪刀差	6
图表 6：贷款余额同比增速	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(8月12日至16日),国债期货以高位宽幅震荡,周线大体收平为主。10年期现券收益率盘中短暂破3之后,亦开始波动。市场对于利率债未来上涨空间的分歧增大。目前基本面利多利率债,但因为目前国债收益率已经处于历史偏低水平,市场普遍预期利率债向上空间有限,部分机构或开始考虑套保策略。主力资金已经移仓换月。

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
T1912	98.85	-0.14%	-0.04%	33245	61953	5872	11769
TF1912	100.01	-0.09%	-0.01%	7482	20861	1699	6541
TS1909	100.355	-0.06%	-0.12%	3997	3332	-110	-1041

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上行走平,资金利率上升带动短端收益率上下,经济数据符合预期中长端受到的影响较小变化不大。本周国债收益率曲线上行0-8BP为主;短端:银行间国债YTM曲线2年期收益率2.7057%,较上日+1.05BP,较上周+0.40BP;中期:5年期国债收益率2.9369%,较上日+1.87BP,较上周+3.08BP;长端:10年期国债收益率3.0217%,较上日+1.02BP,较上周+0.01BP。整体来看本周国债收益率上行幅度略大。

图表2: 中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.4038	+1.85	+8.36
1Y	2.5949	-0.16	+2.55
2Y	2.7057	-0.36	+0.58
3Y	2.7818	+1.05	+0.40

5Y	2.9369	+1.87	+3.08
7Y	3.0548	+1.01	-0.26
10Y	3.0217	+1.02	+0.01

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
T1912	18 付息国债 27	101.5187	0.7510	0.3264	0.97%	0.5595
TF1912	19 付息国债 04	101.2006	0.4405	0.6170	1.83%	0.2687
TS1912	16 付息国债 15	99.8140	0.1203	0.7582	2.30%	0.1166

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

1、央行：改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，自 8 月 20 日起授权全国银行间同业拆借中心于每月 20 日 9 时 30 分公布 LPR，LPR 报价行由 10 家扩大至 18 家，今后定期评估调整；将 LPR 由原有 1 年期一个期限品种扩大至 1 年期和 5 年期以上两个期限品种；将严肃处理银行协同设定贷款利率隐性下限等扰乱市场秩序的违规行为，银行的 LPR 应用情况及贷款利率竞争行为将纳入宏观审慎评估（MPA）。

2、全国银行间同业拆借中心披露扩围后的 18 家 LPR 报价行具体名单，西安银行、台州银行、上海农商行、广东顺德农商行、渣打银行（中国）、花旗银行（中国）、微众银行、网商银行成为 LPR 报价行新成员。

3、国务院常务会议部署运用市场化改革办法，推动实际利率水平明显降低和解决融资难问题；要多种货币信贷政策工具联动配合，确保实现年内降低小微企业贷款综合融资成本 1 个百分点；确定加强常用药供应保障和稳定价格的措施，确保群众用药需求和减轻负担。

4、中诚信国际统计，截至7月末，地方政府专项债规模达到8.89万亿元。在专项债可以作为重大项目资本金通知下发后，预计年内专项债作为配套融资对基建投资的撬动规模大概在0.9万亿~1.4万亿元

5、央行公布数据显示，7月债券市场共发行各类债券3.9万亿元。其中，国债发行3584.5亿元，地方政府债券发行5559.4亿元，金融债券发行6235.7亿元，公司信用类债券发行7634.5亿元，资产支持证券发行1240.0亿元，同业存单发行1.4万亿元。

6、美国财政部将在市场再度推广潜在的、到期时间为50年或者100年的超长期美国国债，以寻求更加深入地理解长端市场，但尚未决定是否发行。美国财政部表示，这是一个针对潜在美债产品发行的持续性、周期性的评估过程。此前，美国财政部曾于2017年作出过类似尝试。

7、中国债券市场规模已逾90万亿元人民币，规模已超过日本，跃居世界第二位。截至6月末，已有逾1800家境外投资者进入银行间债券市场，持债规模近2万亿元人民币。

8、发改委回应“房企海外发债进行收紧”：不能简单地认为是收紧发债，而是一种规范管理的举措；去年以来，房地产企业境外发债规模增幅较大，部分房企境外过度发债，募集外债资金用于偿还内债等，增加了外债风险。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场政策性金融债需求较好。

■ 周一（8月12日），农发行3年期增发、5年期新发金融债中标利率分别

为 2.9699%、3.24%，投标倍数分别为 4.95、5.01。

- 周二（8 月 13 日），进出口行 8 月 15 日将增发三期金融债，期限分别为 3、5、10 年，发行量分别不超过 40 亿元、50 亿元和 60 亿元，招标时间为 10:00 至 11:10。国开行三期债中标利率均低于中债估值，需求不错。国开行 2 年、5 年、10 年期增发债中标收益率分别为 2.7849%、3.1610%、3.3537%，投标倍数分别为 5.45、4.34、3.66。农发行 2 年期上清所托管增发金融债中标收益率 2.8420%，投标倍数 4.06。

江西 5 年期一般地方债、5 年期专项地方债中标利率均为 3.17%，均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 18.03、18.59。

- 周三（8 月 14 日），财政部 2 年期、5 年期续发国债加权中标收益率分别为 2.6453%、2.8288%，边际中标收益率分别为 2.6848%、2.8549%，投标倍数分别为 2.94、3.20。

农发行三期债中标收益率均低于中债估值，需求旺盛。农发行 1 年、7 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.3387%、3.5034%、3.5014%，投标倍数分别为 7.55、4.76、4.66。

- 周四（8 月 15 日），进出口行三期金融债中标收益率均低于中债估值，需求尚可。进出口行 3 年、5 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.9688%、3.2448%、3.5543%，投标倍数分别为 3.97、3.44、3.84。国开行两期金融债中标收益率均低于中债估值，需求不错。国开行 3 年、7 年期固息增发债中标收益率分别为 2.9024%、3.4308%，投标倍数分别为 5.98、4.88。

- 周五(8月16日), 财政部新发91天贴现国债、续发30年付息国债中标收益率分别为2.2939%、3.6256%, 投标倍数分别为3.84、2.73。

(二) 资金面

8月12日至16日公开市场逆回购投放3000亿, 开展MLF4000亿, 本周3830亿MLF到期, 因此本周净投放3170亿元。公开市场利率本周以上行为主, 后市市场预期央行通过调整政策利率引导LPR下行的概率较大。债市资金面适中, 市场后市继续保持平稳格局的概率大。

资金面适中边际收紧。货币市场利率方面, 周五7天回购定盘利率2.80%, 较上日-5BP, 较上周+16BP; SHIBOR7天报2.6730%, 较上日-0.50BP, 较上周+2.90BP; 银行间7天质押式回购加权平均利率2.8474%, 较上日-1.59BP, 较上周+20.04BP。资金利率一周升20BP左右。

图表4: 货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.6860	+0.60	+7.60
FR007	2.8000	-5.00	+16.00
FR014	2.8500	-10.00	+25.00
Shibor O/N	2.6650	+0.60	+6.90
Shibor 1W	2.6730	-0.50	+2.90
Shibor 2W	2.7760	+0.40	+26.40
r007(日加权)	2.8474	-1.59	+20.04

数据来源: Wind、国元期货

(三) 金融数据

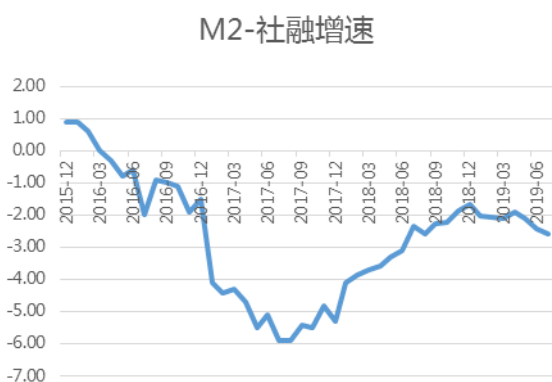
货币供应方面, 7月末M2余额191.94万亿元, 同比增长8.1%, 增速比上月末和上年同期下降0.4pct; M1余额55.3万亿元, 同比增长3.1%, 增速分别比上月末和上年同期低1.3个和2个百分点; M0余额7.27万亿元, 同比增长4.5%,

增速较上月升 0.2pct。当月净投放现金 108 亿元。M1M2 增速剪刀差走阔，若持续走阔则反映实体经济体面临的资金偏紧状况较难改善，此判断还需持续观察与微观分析相结合才能有效。

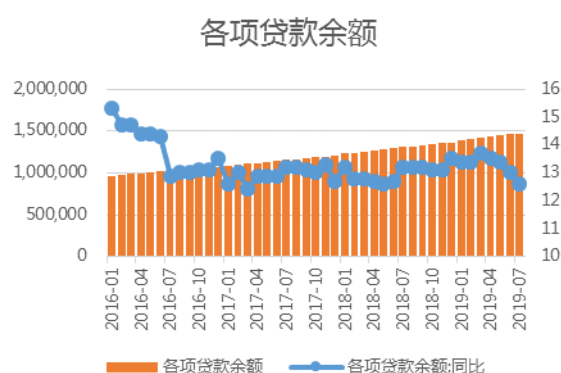
社会融资方面，存量看 7 月末社会融资规模存量为 214.13 万亿元，同比增长 10.7%。其中同比增长的有：人民币贷款 145.52 万亿元增 12.7%、企业债券 21.43 万亿增 11.6%、地方政府专项债 8.89 万亿元增 47.5%、非金融企业境内股票 7.19 万亿增 3.9%。同比下降的有：外币贷款折合人民币 2.19 万亿降 13%、委托贷款 11.79 万亿降 10%、信托贷款 7.82 万亿降 4.3%、未贴现的银行承兑汇票 3.31 万亿降 15%。从存量社融结构分析，社会融资的主体依然是贷款，占比 68%。

存贷款方面，7 月末人民币贷款余额 147.02 万亿元，同比增长 12.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.4 个和 0.6 个百分点。7 月份人民币贷款增加 1.06 万亿元，同比少增 3975 亿元。其中居民增 5112 亿、企业增 2974 亿、非银增 2328 亿。7 月末人民币存款余额 188.21 万亿元，同比增长 8.1%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 0.4 个百分点。存款增速低于贷款增速。

图表 5：M2、社会融资剪刀差



图表 6：贷款余额同比增速



数据来源：Wind、国元期货

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周净投放 3170 亿元，资金面边际收紧。国债收益率曲线整体上行走平，短端受资金面影响波动较大。从货币政策上来看，政策基调稳健中性，货币政策进入观察期。现阶段央行对于市场还是比较呵护的态度。

外部环境来看，由于经济数据回落经济，美联储继续降息预期走强，全球流动性宽松。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，因此债市长期看多预期仍在。

四、技术分析及建议

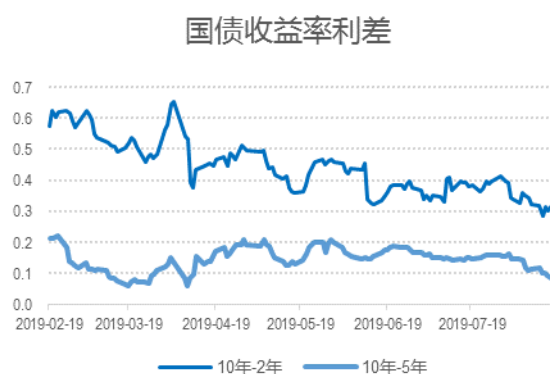
经过一段时间的震荡上行，期债突破今年 1 季度的震荡区间，创出两年半新高，目前收益率处于低位，期债价格再创新高需要基本面或者政策面超预期的因素出现。目前的经济运行状况尚没有出现大幅偏离市场预期的波动。经济数据偏弱提振债券价格，汇率波动加大推升资本市场避险情绪。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议投资者多单持有，T1912 多单 97.955 止损，TF1912 多单 99.575 止损，TS1912 多单 100 止损。

图表 7：中债国债到期收益率

图表 8：国债收益率差



数据来源: Wind、国元期货



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

大连分公司

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

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

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

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
电话：021-68400292

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

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

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

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

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