

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

国债期货高位回调

主要结论：

央行本周净投放 535 亿元，资金面整体偏宽松。国债收益率曲线短端下行长端上行，整体走陡。现阶段货币政策稳健中性，对稳增长防风险比较重视，央行对于市场还是持比较呵护的态度。

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。我们认为国债期货或进入震荡，短期内没有特别清晰的方向，建议前期多单止损之后暂时观望。

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 | 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 | 4 |
| 图表 5: 中债国债到期收益率 | 5 |
| 图表 6: 国债收益率差 | 5 |

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

上周(9月9日至12日),国债期货高位回调连跌4日。通胀预期走强国债期货承压。目前债市对于利率债未来上涨空间的分歧增大。目前基本面利好利率债定位,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,部分机构则认为后期基本面还有下行的空间1912合约行情还未走完。我们认为上周回调之后国债期货或进入震荡,短期内没有特别清晰的方向。

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 | 98.49 | -0.34% | -0.71% | 42819 | 75528 | -2112 | -2271 |
| TF1912 | 99.845 | -0.18% | -0.36% | 11106 | 29355 | -365 | -26 |
| TS1912 | 100.275 | -0.05% | -0.10% | 10478 | 6256 | 1090 | 806 |

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长端分化走陡,短端受资金面向好的影响下行,长端受基本面的影响上行。本周国债收益率曲线波动1-7BP;短端:银行间国债YTM曲线2年期收益率2.7059%,较上日-0.88BP,较上周+0.28BP;中期:5年期国债收益率2.9802%,较上日+2.83BP,较上周+7.21BP;长端:10年期国债收益率3.0876%,较上日+3.51BP,较上周+7.03BP。整体来看本周国债收益率长端上行幅度较大。

图表2: 中债国债收益率

| 期限 | 利率(%) | 日涨跌(bp) | 周涨跌(bp) |
|-----------|--------|---------|---------|
| 3M | 2.3888 | -1.07 | -0.54 |
| 1Y | 2.6012 | -1.07 | -0.90 |
| 2Y | 2.7059 | -0.88 | +0.28 |

| | | | |
|-----|--------|-------|-------|
| 3Y | 2.7454 | -0.14 | +0.14 |
| 5Y | 2.9802 | +2.83 | +7.21 |
| 7Y | 3.1170 | +3.03 | +6.50 |
| 10Y | 3.0876 | +3.51 | +7.03 |

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 | 100.9483 | 0.5476 | 0.2805 | 1.08% | 0.4206 |
| TF1912 | 19 付息国债 04 | 101.0856 | 0.4918 | 0.3210 | 1.24% | 0.3813 |
| TS1912 | 16 付息国债 15 | 99.9070 | 0.1735 | 0.5017 | 1.98% | 0.1937 |

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

1、保险资管业协会公布数据显示，8月11家保险资产管理机构注册债权投资计划共20只，合计注册规模565.29亿元。同期，1家保险私募基金管理机构注册1只保险私募基金，注册规模50亿元。

2、中国债市成为全球投资的价值洼地，外资连续9个月“扫货”中国债券。据中央结算公司和上海清算所数据显示，截至8月末，境外机构持仓中国债券规模一举冲上20282.24亿元，坐稳两万亿大关。

3、人社部发布关于加强养老金产品管理有关问题的通知，投资管理人向人社部申请备案养老金产品时，需要提交承诺书；另外，养老金产品投资管理人在一个自然年度内发生3次养老金产品备案不予通过情形的，人社部将从第3次做出不予通过决定之日起，6个月内暂停受理其新养老金产品备案申请。

4、据中国基金报，基金产品固定管理费模式“旱涝保收”一直受到投资者诟病，基金行业在积极寻找新的方案。近期有消息称，浮动管理费率基金有望重新开闸，目前分两批合计12家基金公司试点。业内人士表示，期待新一代的

浮动费率基金给行业带来新的变化和惊喜。

5、据经参，房地产信托发行市场再次迎来低点，8月份募资产品数量几近腰斩，发行规模下降了27%。业内人士表示，监管部门对信托行业的监管要求持续趋严，今年房地产信托业务收缩已成定局。

6、据统计，包括渤海银行永续债的发行，今年已有7家商业银行发行永续债，规模达3700亿元，而交通银行、建设银行等银行均披露了拟发行永续债融资计划，目前银行永续债拟发行规模达4400亿元。

7、据第一财经，截至目前今年已有违约债券122只，涉及规模878.03亿元。违约债回收率较去年有所好转为15%左右，但较2014年84%的回收率仍相去甚远。

8、欧洲央行降息并重启QE，将存款利率下调10个基点至-0.5%，为2016年3月以来首次下调，并将开始实施利率分级制度。欧洲央行将从11月1日起每月购买200亿欧元债券，只要有需要就会持续保持购债，在新的QE结束后才会考虑加息。欧央行还将改变新一轮季度目标长期再融资操作(TLTRO III)的模式，以保持有利的银行贷款条件。

二、基本面分析

(一) 市场发行

本周一级市场利率债需求尚可。

- 周一(9月9日)，农发行3年、5年期固息增发债中标收益率分别为2.9239%、3.2767%，全场倍数分别为5.62、4.64，边际倍数分别为1.10、12.31。

■ 周三（9月11日），进出口行1年、2年期跨市场（深交所）固息增发债中标收益率分别为2.4995%、2.8867%，投标倍数分别为3.46、4.58。农发行1年、7年、10年期固息增发债中标收益率分别为2.3066%、3.5608%、3.5764%，投标倍数分别为7.04、2.50、3.01。

财政部2年、5年期续发国债中标收益率分别为2.6512%、2.8599%，投标倍数分别为3.38、3.89。

■ 周四（9月12日），进出口行5年、10年期固息增发债中标收益率分别为3.3164%、3.6668%，投标倍数分别为3.30、3.43。

天津5年、10年期棚改专项债中标利率分别为3.19%、3.28%，均较下限上浮25bp，投标倍数分别为14.33、14.20。

（二）资金面

9月9日至12日央行公开市场全口径净投放535亿元。下周央行公开市场有2700亿元逆回购到期。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偏宽松格局的概率大。

资金面放松。货币市场利率方面，周五7天回购定盘利率2.70%，较上日-2BP，较上周-0BP；SHIBOR7天报2.6500%，较上日+0.50BP，较上周-0.20BP；银行间7天质押式回购加权平均利率2.7373%，较上日-2.41BP，较上周+0.64BP。隔夜资金利率下降。

图表4：货币市场利率

| 期限 | 利率(%) | 日涨跌(bp) | 周涨跌(bp) |
|-------|--------|---------|---------|
| FR001 | 2.3800 | -9.00 | -23.00 |
| FR007 | 2.7000 | -2.00 | +0.00 |
| FR014 | 2.9000 | +10.00 | +10.00 |

| | | | |
|------------|--------|-------|--------|
| Shibor O/N | 2.3690 | -8.20 | -22.80 |
| Shibor 1W | 2.6500 | +0.50 | -0.20 |
| Shibor 2W | 2.6630 | -2.00 | +1.10 |
| r007(日加权) | 2.7373 | -2.41 | +0.64 |

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周净投放 535 亿元，资金面整体偏宽松。国债收益率曲线短端下行长端上行，整体走陡。现阶段货币政策稳健中性，对稳增长防风险比较重视，央行对于市场还是持比较呵护的态度。

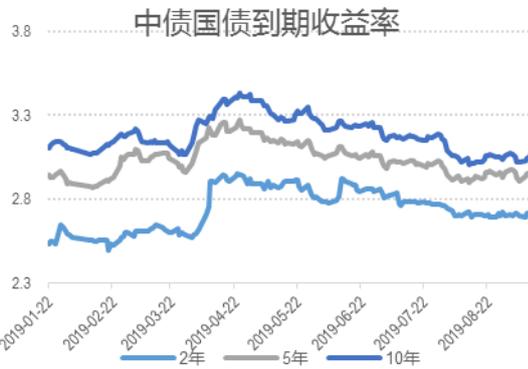
外部环境来看，由于经济数据回落经济，美联储货币政策转向，继续降息预期走强，全球流动性宽松。基本面来看，经济中短期压力较大，经济基本面利好债市利率定位，因此债市长期看多预期仍在。

四、技术分析和建议

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，建议前期多单止损之后暂时观望。

图表 5：中债国债到期收益率

图表 6：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