国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

国债期货震荡反弹

宏观金融

电话：010-84555131

相关报告

主要结论：

央行本周净投放 3500 亿元，资金面边际放松，资金利率下行幅度较大。国债收益率曲线短端受资金面影响下行，长短受经济数据、金融数据影响下行，曲线向下平移。现阶段货币政策稳健中性，对稳增长防风险比较重视。

期债回调之后受到央行下调政策利率、经济数据不及预期的利好提震，逐步反弹。目前基本面多空交织，经济数据走弱、通胀预期走强。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议暂时逢高做空、破位离场，T2003 空单 98.285 止损，TF2003 空单 99.8 止损，T2003 空单 100.39 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 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 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（11 月 18 日至 22 日），国债期货震荡反弹。本周延续上周的反弹走势，主要是受到了本周 LPR 利率下调 5BP、经济数据不及预期的利好带动。2 年期债由于本周政策利率下调、资金市场利率下行、猪肉价格短期回落的带动涨幅较大。由于通胀指标创出年内新高，通胀预期压制国债期货上行动力。

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
T2003	98.145	-0.01%	0.16%	27735	66770	1815	25697
TF2003	99.735	0.01%	0.05%	7993	19576	280	723
TS2003	100.315	0.00%	0.18%	27848	11469	549	3056

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下行为主，现券收益率下行幅度较大。本周国债收益率曲线下行 5-9BP；短端：银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.6893%，较上日-0.73BP，较上周-8.98BP；中期：5 年期国债收益率 2.9688%，较上日+0.04BP，较上周-8.29BP；长端：10 年期国债收益率 3.1747%，较上日-0.02BP，较上周-6.08BP。整体来看本周现货走势偏多，国债收益率长短分化，小幅走平，10-5 息差下降。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率（%）	日涨跌（bp）	周涨跌（bp）
3M	2.4581	+0.25	-6.04
1Y	2.6379	-0.06	-4.98
2Y	2.6839	-0.73	-8.98
3Y	2.8154	-0.33	-7.27
5Y	2.9688	+0.04	-8.29
7Y	3.1494	+0.17	-6.47

10Y	3.1747	-0.02	-6.08

数据来源：Wind、国元期货

图表 3：国债期货 CTD 券

主力合约	CTD 券	净价（中证估值）	基差	期限价差	IRR（%）	净基差
T2003	18 附息国债 27	100.5435	0.5436	0.4537	1.48%	-0.2947
TF2003	19 附息国债 04	100.9408	0.4877	0.4911	1.56%	0.2819
TS2003	18 附息国债 21	100.8176	0.2518	0.7209	2.34%	-0.5610

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

1、18 日央行公开市场开展 1800 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率下调至 2.50%，上次为 2.55%。逆回购利率下调是央行加强逆周期调节的具体体现。央行继续通过“OMO+MLF”的政策工具组合，长短搭配，确保流动性合理充裕，稳定流动性预期。

2、11 月 20 日 LPR 报价出炉：1 年期 LPR 为 4.15%，5 年期以上 LPR 为 4.80%，均较 10 月下降 5 个基点，5 年期 LPR 为 8 月 20 日亮相后首次迎来下调。**LPR 下调幅度和方式基本符合预期**

3、中证协固定收益委员会发起《公司债券承销机构关于构建良好生态强化职业道德的自律公约》，目前已有 55 家申请加入，约占证券公司承销业务牌照数量的八成。公约从加强职业道德教育、完善内部控制机制、优化创新激励约束机制等方面推动缔约机构加强公司治理、提升机构素养，同时对缔约机构开展公司债券承销业务提出禁止性要求。

4、证监会副主席李超称，今年前十个月，沪深两市共 143 企业完成 IPO，合计融资 1624 亿元，上市公司再融资 8394 亿元，全市场并购重组交易金额 1.42

万亿元，交易所市场发行各类债券6.16万亿元，其中公司债券2.59万亿元，均超过了去年全年的水平。

5、国家统计局修订2018年GDP数据：**2018年GDP总值为919281亿元，比初步核算数增加18972亿元，增幅为2.1%。**统计局表示，尽管2018年GDP修订数在总量方面有所增加，但对2019年GDP增速不会产生明显影响；GDP历史数据修订工作目前尚未完成，修订完成后将对外公布。

6、年内已有有142家企业发行企业债券申请获国家发改委批复，总规模达6239.6亿元，资金主要用于轨道交通建设、棚户区改造、符合国家产业政策的项目等。

7、中央结算：10月份，各券种债券收益率曲线普遍上行；当月全国债券市场新发债19644.68亿元，同比上涨9.6%；月末总托管量达到85.52万亿元，环比增长0.68%，同比增长14.71%。

8、外管局局长潘功胜在“第十九届中国年度管理大会”上表示，当前人民币汇率总体稳定但双向波动增强，未来随着汇率形成机制逐步完善，人民币汇率弹性将不断增强，企业等市场主体需要加快适应人民币汇率弹性增强的外汇市场环境。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场**金融债需求旺盛，长期国债需求较好。**

- 周一（11月18日），农发行两期债中标收益率大幅低于中债估值，需求旺盛。据交易员透露，农发行3年、5年期固息增发债中标收益率分别为

3.0003%、3.3775%，投标倍数分别为 6.28、4.47。中债农发行债到期收益率数据显示，11 月 15 日，3 年、5 年期农发债到期收益率分别为 3.1995%、3.5530%。

- 周二（11 月 19 日），国开行三期债中标收益率均低于中债估值，3 年期需求旺盛。据交易员透露，国开行 1 年、3 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.5354%、2.9505%、3.4910%，投标倍数分别为 3.24、**7.11**、3.16。农发行 2 年期上清所托管固息增发债中标收益率 2.8689%，投标倍数 7.62。农发行 2 年期上清所托管固息增发债中标收益率为 3.0096%，投标倍数为 4.44。
- 周三（11 月 20 日），财政部 1 年、**10 年期国债**中标利率分别为 2.5808%、**3.13%**，投标倍数分别为 2.67、**3.23**。

  农发行 1 年、7 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.1934%、3.5726%、3.6916%，投标倍数分别为 5.38、2.99、2.82。
- 周四（11 月 21 日），国开行 5 年、7 年期固息增发债中标收益率分别为 3.2774%、3.5258%，投标倍数分别为 3.96、4.92。进出口行 3 年、5 年和 10 年期固息增发债中标收益率分别为 3.0077%、3.3472%、3.6957%，投标倍数分别为 4.95、3.35、3.49。
- 周五（11 月 22 日），财政部 3 个月期贴现国债中标收益率 2.3728%，投标倍数 3.22。

（二）资金面

11 月 16 日至 22 日央行公开市场无正逆回购和央票等到期，央行公开市场

累计进行了 3000 亿元逆回购操作和 500 亿元国库现金定存操作，因此本周央行公开市场净投放 3500 亿元。央行通过调整政策利率引导 LPR 下行已经告以段落，年末央行通过公开市场操作精细化调节、削峰填谷，后市资金面保持平稳格局的概率大。

资金面边际放松，利率大降。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.50%，较上日+5BP，较上周-45BP；SHIBOR7 天报 2.5360%，较上日+11BP，较上周-20.10BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.5028%，较上日-1.19BP，较上周-51.84BP。资金利率下行幅度较大。

图表 4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.9600	+10.00	-76.00
FR007	2.5000	+5.00	-45.00
FR014	2.6000	+10.00	-25.00
Shibor O/N	1.9480	+9.90	-74.50
Shibor 1W	2.5360	+11.00	-20.10
Shibor 2W	2.5000	+1.10	-24.20
r007(日加权)	2.5028	-1.19	-51.84

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

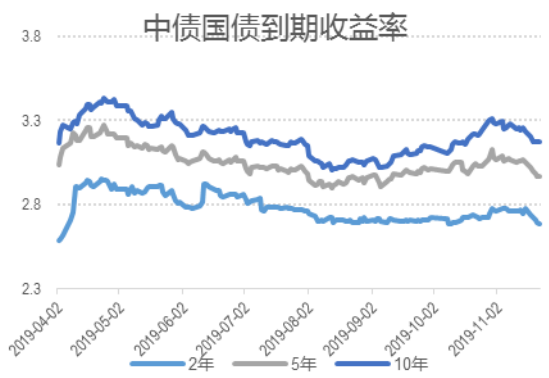
央行本周净投放 3500 亿元，资金面边际放松。国债收益率曲线短端受资金面影响下行，长短受经济数据、金融数据影响下行，曲线向下平移。现阶段货币政策稳健中性，对稳增长防风险比较重视，央行对于市场还是持比较呵护的态度。

外部环境来看，美联储货币政策转向，全球流动性宽松。基本面来看，经济中短期压力较大，对利率债价格有一定的支撑；通胀预期走强，利率债有一定压力。

四、技术分析及建议

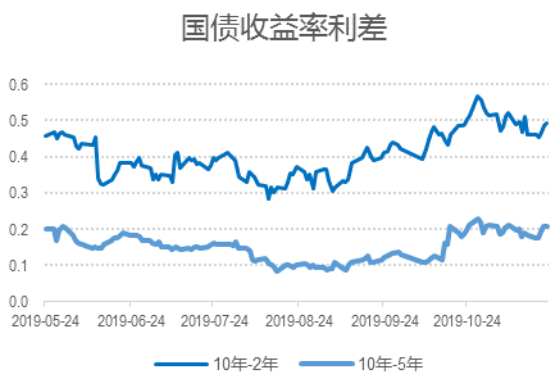
期债回调之后受到央行下调政策利率、经济数据不及预期的利好提震，逐步反弹。目前基本面多空交织，经济数据走弱、通胀预期走强，央行出面引导利率下行，年内债市或以震荡为主。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议暂时逢高做空、破位离场，T2003 空单 98.285 止损，TF2003 空单 99.8 止损，T2003 空单 100.39 止损。

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
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
上海分公司
地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室
电话：021-68400292
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
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
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
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
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
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
电话：021-68400292