国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2019. 12. 16

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

经济数据好与预期 期债偏空震荡

主要结论：

央行本周 0 投放，资金面偏宽松。国债收益率小幅波动走陡。基本面上 11 月经济数据较上月回暖，引发市场经济短期企稳的猜想；价格指标处于高位对利率债有一定压力。

期债反弹之后震荡回落。近期经济回暖预期渐起，物价或维持高位，地方债提前发行在即，均对短期债市走势形成一定压制。但同时一级配置力量仍强劲，新债需求向好。配置需求和市场预期矛盾。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议逢高做空，T2003 空单 98.005 止损，TF2003 空单 99.755 止损，T2003 空单 100.27 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 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 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（12 月 9 日至 13 日），国债期货周一至四小幅震荡上行，周五下跌，全周小幅上涨。一级市场情绪较好，现券价格波动不大，周五受中美贸易达成协议的消息影响有一定程度的下跌。目前配置盘与市场预期有矛盾，短期内震荡格局为主。

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	97.76	-0.21%	0.06%	34426	79429	-894	1175
TF2003	99.635	-0.10%	0.07%	7557	24959	-10	1516
TS2003	100.23	-0.03%	0.00%	26259	12594	-134	1038

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走陡，现券收益率略微分化。本周国债收益率曲线短端小幅下行，长端小幅上行，现券表现强于期货；短端：银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.6938%，较上日+0.18BP，较上周-1.13BP；中期：5 年期国债收益率 2.9920%，较上日+0.81BP，较上周+0.50BP；长端：10 年期国债收益率 3.1828%，较上日+1.76BP，较上周+0.77BP。整体来看本周现货震荡为主价格变化不大。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.4131	+0.24	-4.09
1Y	2.6135	+0.31	-2.79
2Y	2.6938	+0.18	-1.13
3Y	2.8192	+0.21	-1.35
5Y	2.9920	+0.81	+0.50
7Y	3.1556	+1.02	-0.57

10Y	3.1828	+1.76	+0.77

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	基差	期限价差	IRR（%）	净基差
T2003	18 附息国债 27	100.2684	0.6607	0.1495	0.60%	-0.1356
TF2003	19 附息国债 13	99.8164	0.4405	0.2925	1.18%	0.3355
TS2003	16 附息国债 21	99.4431	0.1553	0.4406	1.78%	-0.4267

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

1、中央经济工作会议在京举行，总结 2019 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2020 年经济工作。会议确定，明年要抓好六大重点工作：一是坚定不移贯彻新发展理念；二是坚决打好三大攻坚战；三是确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善；四是继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；五是着力推动高质量发展；六是深化经济体制改革。

2、据人民日报，经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。协议文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款九个章节。同时，双方达成一致，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。

3、银保监会党委扩大会议要求，持续加大不良资产核销力度，对影子银行业务进行一致性、穿透式、全覆盖监管，坚决清理整顿各类假创新、伪创新。分类处置重点金融控股集团风险。完善房地产融资统计和监测体系，严厉打击各类违规行为。持续推进网络借贷等互联网金融风险整治，坚决遏制非法集资

等非法金融活动高发势头。

4、央行副行长陈雨露表示，目前中国 A 股、国债、政策性金融债等资产都已被纳入到明晟、富时罗素等多个国际重要的股票债券指数，国际投资者对中国市场更加重视，国际资本流入在大幅增加。**今年前三季度境外投资者净增持境内债券和股票 900 亿美元左右**。

5、央行召开党委扩大会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究部署贯彻落实意见。会议强调，明年金融工作要突出以下重点：一是坚持稳健的货币政策要灵活适度。二是坚决打赢防范化解重大风险攻坚战。三是突出金融服务实体经济。此外，央行拟于近期召开年度工作会议，对全系统学习贯彻中央经济工作会议精神、做好 2020 年各项工作进行全面部署，提出具体要求。

6、沪深交易所发布《**关于规范公司债券发行有关事项的通知**》指出，发行人不得在发行环节直接或者间接认购自己发行的债券。债券发行的利率或者价格应当以询价、协议定价等方式确定，发行人不得操纵发行定价、暗箱操作，不得以代持、信托等方式谋取不正当利益。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场金融债需求旺盛，国债需求尚可。

- 周一（12 月 9 日），国开行首次国开债做市支持操作随卖 5 年期 170212、10 年期 180210、20 年期 160205 中标收益率分别为 2.9958%、3.7083%、3.9258%，**投标倍数 13.17**、8.73、5.51。
- 周二（12 月 10 日），国开行 1 年、3 年期固息增发债中标收益率分别为

2.2952%、2.7917%，投标倍数分别为 4.77、4.39。国开行 5 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 3.2354%、3.4760%，投标倍数分别为 4.11、3.59。

- 周三（12 月 11 日），财政部 2 年、5 年期国债中标利率分别为 2.6361%、2.9393%，投标倍数分别为 3.16、3.15。
- 周四（12 月 12 日），进出口行 1 年期固息增发债中标收益率 2.5956%，投标倍数 3.22 倍。进出口行 3 年、5 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.9827%%、3.3037%、3.6825%，投标倍数分别为 3.86、3.56、3.50。
- 周五（12 月 13 日），财政部 91 天、182 天期贴现国债中标收益率分别为 2.3203%、2.4720%，投标倍数均为 3.16。

（二）资金面

12 月 9 日至 13 日央行公开市场无资金投放也无回笼。12 月 16 日有 2860 亿元 MLF 到期。今年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，年末资金面保持平稳格局的概率大。

资金面偏宽松，利率水平较低。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.47%，较上日+2BP，较上周+4BP；SHIBOR7 天报 2.4740%，较上日+4.30BP，较上周-0.80BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.5323%，较上日-0.18BP，较上周+9.41BP。资金利率变化幅度不大。

图表 4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.1400	+8.00	+6.00
FR007	2.4700	+2.00	+4.00
FR014	2.5000	+15.00	+0.00

Shibor O/N	2.1330	+8.00	+6.00
Shibor 1W	2.4740	+4.30	-0.80
Shibor 2W	2.4430	+7.40	-3.30
r007(日加权)	2.5323	-0.18	+9.41

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周 0 投放，资金面偏宽松。国债收益率曲线走陡，短端下行长端稳中小升。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。

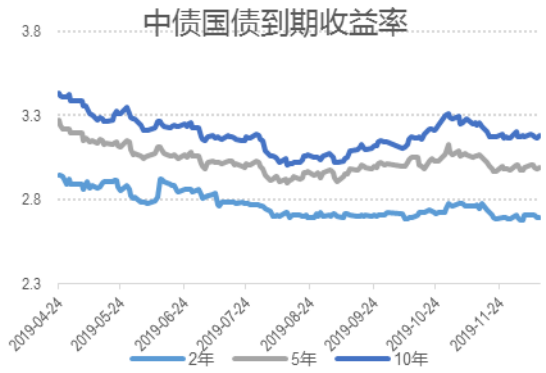
外部环境来看，美联储货币政策转向，全球流动性宽松。基本面来看，11 月经济数据较上月回暖，引发市场经济短期企稳的猜想；价格指标处于高位对利率债有一定压力。

四、技术分析及建议

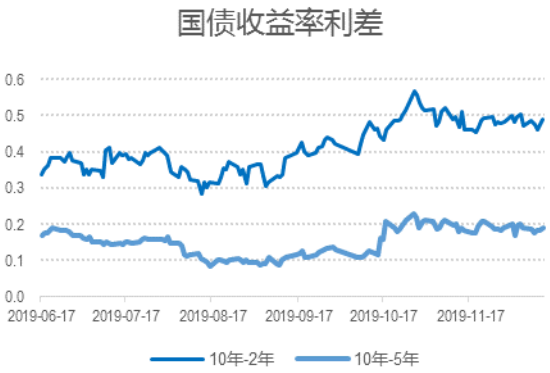
期债反弹之后受到价格指标处于高位、地方债发行前置等因素的压制，震荡回落。近期经济回暖预期渐起，物价或维持高位，地方债提前发行在即，均对短期债市走势形成一定压制。同时一级配置力量仍强劲，新债需求向好。配置需求和市场预期矛盾。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议逢高做空，T2003 空单 98.005 止损，TF2003 空单 99.755 止损，T2003 空单 100.27 止损。

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

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