

## 国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

### 国债期货震荡上行

#### 主要结论:

央行本周净回笼 500 亿元，央行上周末开展逆回购操作。本周国债收益率曲线走势以整体小幅下行为主。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。建议投资者逢低做多，T1909 多单 95.82 止损，TF1909 多单 98.335 止损，TS1909 多单 99.75 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 .....	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 (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13日至17日），国债期货周一大幅上涨之后四个交易日小幅稳步上行。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。一级市场需求转暖。目前国债期货处于前期高位下方，若要突破前期高点还需要货币政策进一步宽松。

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
<b>T1906</b>	97.44	0.13%	0.38%	26373	27826	-2628	-11736
<b>TF1906</b>	99.27	0.06%	0.19%	5184	10308	-1486	-5583
<b>TS1906</b>	100.07	0.02%	0.04%	247	841	112	146

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下行为主，收益率曲线向下平移。本周国债收益率曲线整体下行 0-3BP；短端：银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.9065%，较上日+0.32BP，较上周+2.14BP；中期：5 年期国债收益率 3.1344%，较上日+0.51BP，较上周-1.83BP；长端：10 年期国债收益率 3.2665%，较上日+0.03BP，较上周-3.52BP。整体来看本周长期国债收益率降幅较小、收益率波动也较小。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
<b>3M</b>	2.2888	+0.60	-6.22
<b>1Y</b>	2.6775	-0.55	-0.75
<b>2Y</b>	2.9065	+0.32	+2.14
<b>3Y</b>	2.9619	+1.06	-2.12
<b>5Y</b>	3.1344	+0.51	-1.83
<b>7Y</b>	3.3115	+0.22	-3.77

10Y	3.2665	+0.03	-3.52
-----	--------	-------	-------

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
T1906	17 付息国债 18	101.7061	0.1346	0.1604	1.92%	0.0537
TF1906	18 付息国债 16	100.6258	0.2340	0.0372	0.44%	0.1744
TS1906	18 付息国债 07	100.8646	0.0641	0.2170	2.64%	-0.0045

数据来源：Wind、国元期货

### （三）行业要闻

国务院关税税则委员会决定，自 6 月 1 日 0 时起，对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率。对 2493 个税目商品，实施加征 25% 的关税；对 1078 个税目商品，实施加征 20% 的关税；对 974 个税目商品，实施加征 10% 的关税；另对 595 个税目商品，仍实施加征 5% 的关税。

美联储威廉姆斯：在未来经济放缓利率下降的空间会被限制；较低的中性利率意味着全球“经济复苏将缓慢且通胀率低于目标”；较低的全球成长和利率趋势要求重新思考如何实现强劲的经济；没有理由预期中性利率会在可预见的未来回归更高水准。

央行公告显示，从 5 月 15 日开始，对服务县域的农村商业银行实行较低存款准备金率，分三次实施到位；15 日为实施该政策的首次存款准备金率调整，释放长期资金约 1000 亿元。

银保监会发布关于保险资金参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务的通知，保险资金参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务仅限于对冲风险，保险集团（控股）公司、保险公司和保险资产管理公司不得作为信用风险承担

方。银保监会将加强对保险机构参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务的监管，依法开展现场和非现场检查。

央行发布《2019年第一季度中国货币政策执行报告》称，推动经济高质量发展，要求货币政策松紧适度，把好货币供给总闸门，引导广义货币 M2 与国内生产总值名义增速相匹配；当前我国经济运行保持在合理区间，是在不搞“大水漫灌”的情况下实现的，成果来之不易；稳步深化汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，保持人民币汇率弹性，加强宏观审慎管理，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

外管局：一季度境外投资者对我国境内金融机构直接投资净流入 51.37 亿元；我国境内金融机构对境外直接投资净流出 8.20 亿元；按美元计值，一季度境外投资者对我国境内金融机构直接投资净流入 7.61 亿美元，我国境内金融机构对境外直接投资净流出 1.22 亿美元。

## 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13日），农发行增发 3、5 年期金融债中标利率分别为 3.2874%、3.5636%，投标倍数分别为 5.01、4.2，边际倍数分别为 6.5、1.88。

四川 10 年期棚改、工业园区建设、水务建设专项债中标利率分别为 3.9%、3.99%、3.99%，较下限上浮 50bp、59bp、59bp。

- 周二（5月14日），国开行增发 3、7 年期金融债中标利率分别为 3.18%、

3.7743%，投标倍数分别为 3.69、3.55，边际倍数分别为 25.43、1.5。

青海 5 年期一般地方债、5 年期专项地方债、7 年期收费公路专项债中标利率分别为 3.4%、3.4%、3.66%，较下限上浮 25、25、30bp，投标倍数分别为 19.03、19.61、19.96。

- 周三（5 月 15 日），财政部续发 2、5 年期国债中标利率分别为 2.8308%、3.1178%，边际利率 2.878%、3.1411%，全场倍数 2.8、3.41，边际倍数 1.34、1.65。

农发行增发三期金融债，1、7、10 年期中标利率分别为 2.6156%、3.8318%、3.8524%，边际倍数分别为 1.5、1.65、4.3。

- 周四（5 月 16 日），进出口行增发 1、3、5、10 年期金融债中标利率分别为 2.6794%、3.2926%、3.5693%、3.86%，投标倍数分别为 3.49、2.86、3.43、3.87。

山东 5 年棚改专项债、7 年一般地方债、10 年专项地方债中标利率分别较下限上浮 25、25、49bp，投标倍数 12.62、15.4、11.28。

- 周五（5 月 17 日），财政部 91 天期贴现国债中标利率 2.2288%，边际利率 2.2813%，投标倍数 3.05，边际倍数 6，续发 30 年期国债中标利率 3.9284%，投标倍数 1.97，边际倍数 1.04。

## （二）资金面

央行本周末开展逆回购操作，因本周累计有 500 亿元逆回购到期，本周实现净回笼 500 亿元。本周开展 2000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，另有 1560 亿元 MLF 到期。此外，中国央行本周实施首次存款准备金率调整，释放长期资

金约 1000 亿元。下周公开市场无到期资金。

资金面偏宽松。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.56%，较上日 -4BP，较上周+12BP；SHIBOR7 天报 2.569%，较上日-1.8BP，较上周+2.10BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.5627%，较上日-2.85BP，较上周+18.75BP。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	2.1500	-14.00	+30.00
FR007	2.5600	-4.00	+12.00
FR014	2.6000	+6.00	+20.00
Shibor O/N	2.1340	-14.70	+30.80
Shibor 1W	2.5890	-1.80	+2.10
Shibor 2W	2.4940	+5.40	+8.60
r007(日加权)	2.5627	-2.85	+18.75

数据来源：Wind、国元期货

### 三、综合分析

央行本周净回笼 500 亿元，央行上周末开展逆回购操作。本周国债收益率曲线走势以整体小幅下行为主。

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、技术分析和建议

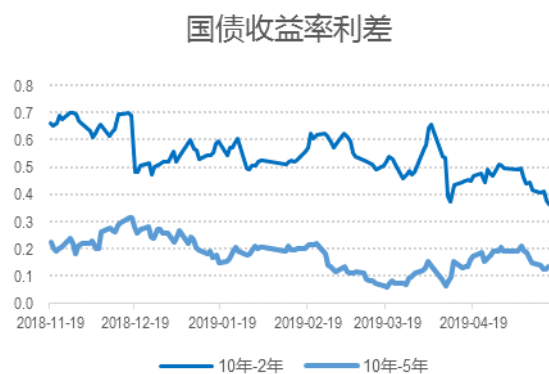
四月份经济数据不及预期提振债券价格，股市波动加大债市观望情绪较浓宏观政策进入观察期。鉴于美国对我们加征关税或对出口造成压力，宏观经济或有下行压力。近期股债跷跷板效应明显，债市短期仍将维持震荡格局。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议投资者逢低做多，T1909 多单 95.82 止损，TF1909 多单 98.335 止损，TS1909 多单 99.75 止损。注意换月。

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