

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

宏观金融

资金面逐渐宽松 期债偏多震荡**主要结论：**

央行本周大额净投放 5940 亿元，资金面逐渐宽松，资金利率下降，带动短端利率大幅下行，长端利率小幅下行。国债收益率曲线走陡。基本上 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，建议暂时观望。

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	4
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	1
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16日至20日），国债期货本周大幅震荡，周一至三连续下行，周四站稳周五大涨，全周小幅上涨。一级市场情绪较好，现券价格上行。目前配置盘表现较为强势，短期内偏多震荡小幅上行为主。

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	97.9	0.38%	0.11%	37001	82487	-272	3058
TF2003	99.74	0.21%	0.10%	12905	26095	943	1136
TS2003	100.295	0.11%	0.06%	20111	13239	831	645

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下行走陡，短端下行幅度较大。本周国债收益率曲线短端下行幅度较大，长端小幅下行基本持平；短端：银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.6237%，较上日-3.79BP，较上周-7.01BP；中期：5 年期国债收益率 2.9678%，较上日-3.24BP，较上周-2.42BP；长端：10 年期国债收益率 3.1808%，较上日-3.31BP，较上周-0.2BP。整体来看本周现货表现较为强势。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.3504	-5.92	-6.27
1Y	2.5795	-1.74	-3.40
2Y	2.6237	-3.79	-7.01
3Y	2.7795	-1.50	-3.97
5Y	2.9678	-3.24	-2.42
7Y	3.1368	-1.55	-1.88
10Y	3.1808	-3.31	-0.20

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 付息国债 27	100.3447	0.5944	0.1536	0.66%	-0.1869
TF2003	19 付息国债 13	99.8608	0.3801	0.2965	1.29%	0.2579
TS2003	16 付息国债 21	99.5014	-0.3824	0.9324	4.12%	-0.9657

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

1、12 月 LPR 报价出炉：1 年期品种报 4.15%，上次为 4.15%；5 年期以上品种报 4.80%，上次为 4.80%。央行相关人士表示，下一步将注重以改革的办法疏通货币政策传导机制，进一步降低民营企业社会融资成本，提高货币政策的效果。

2、银保监会回应“资管新规过渡期延长传闻”称，银保监会始终要求银行严格落实资管新规、理财新规的规定，规范开展理财业务对于存量业务的处置，严格制定整改计划，按照进度扎实有序推进，但也会根据实际情况研究是否对相关政策进行小幅适度调整。

3、中国人民银行副行长陈雨露表示，当低利率成为全球经常态的新环境，应更加珍惜与中高速增长匹配的正常货币政策空间，警惕低利率可能引发的资产泡沫风险。同时他提到，稳定币可能会对支付体系、金融稳定、货币政策、国际货币体系产生影响。

4、据中新经纬，据不完全统计，在 2019 年至少已有 74 城在公积金政策上进行调整。各地在公积金政策调整上，多以保障刚需和改善型需求为主，调整方向涉及放宽公积金贷款年限、加大力度支持公积金租房提取、限制异地购房公积金提取或贷款等。

5、央行、发改委、证监会就《公司信用类债券信息披露管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。《管理办法》定位于基础性规范，着力对市场需求迫切的框架性标准进行统一规定，重点明确企业发行及存续期的信息披露、中介机构信息披露、监督管理等总体要求。

6、中证协修订非公开发行公司债券项目承接负面清单指引，主要涉及两项条款：一是将被采取行政监管措施或纪律处分而未完成整改的发行人排除于负面清单外；二是将存在违法违规行为房地产公司的认定主体进行了调整。

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16日），农发行3年、5年期固息增发债中标收益率分别为2.9879%、3.3220%，投标倍数分别为2.75、2.85。
- 周三（12月18日），进出口行2年期新发债中标利率2.90%，投标倍数4.56；5年期增发债中标收益率2.9380%，投标倍数7.49。财政部1年、10年期续发国债中标收益率分别为2.5275%、3.1782%，投标倍数分别为2.43、2.35。
- 周四（12月19日），进出口行1年、5年、10年期固息增发债中标收益率分别为2.5905%、3.3205%、3.7220%，投标倍数分别为2.90、3.79、2.56。新疆7年期一般地方债/专项地方债、20/30年期专项地方债中标利率均较下限上浮25BP，中标利率分别为3.41%、3.41%、3.78%、4.05%，投标倍数分别为10.29、11.66、9.57、7.23。

- 周五(12月20日),财政部91天、50年期国债中标收益率分别为2.3077%、3.8418%,投标倍数分别为3.05、2.10。

(二) 资金面

12月16日至20日央行公开市场有500亿元国库现金定存和2860亿元MLF到期,进行了6300亿元逆回购操作和3000亿元MLF操作,因此本周净投放5940亿元。目前的资金面宽松程度已经大幅度好于往年,仅剩的几个交易日资金面保持平稳格局的概率大。

资金面偏宽松,除跨年资金外,利率水平下降。货币市场利率方面,周五7天回购定盘利率2.5%,较上日-10BP,较上周+3BP;SHIBOR7天报2.5290%,较上日-3BP,较上周+5.50BP;银行间7天质押式回购加权平均利率2.4184%,较上日-21.07BP,较上周-11.39BP。资金利率下降幅度较大。

图表4: 货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.8300	-24.00	-31.00
FR007	2.5000	-10.00	+3.00
FR014	3.1000	-10.00	+60.00
Shibor O/N	1.8140	-24.35	-31.90
Shibor 1W	2.5290	-3.00	+5.50
Shibor 2W	2.9520	+4.10	+50.90
r007(日加权)	2.4184	-21.07	-11.39

数据来源: Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周大额净投放5940亿元,资金面宽松。国债收益率曲线走陡,资金利率下行带动短端下行幅度大于长端。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

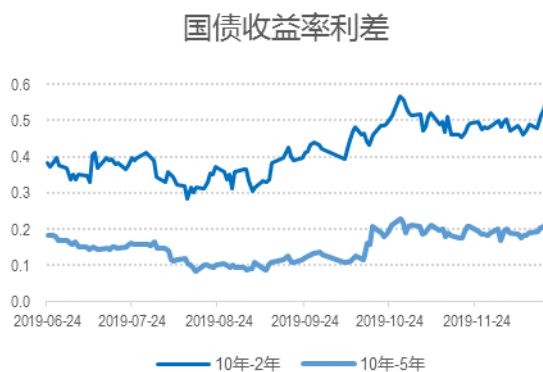
期债反弹之后受到价格指标处于高位、地方债发行前置等因素的压制，震荡回落。近期经济回暖预期渐起，物价或维持高位，地方债提前发行在即，均对短期债市走势形成一定压制。同时一级配置力量仍强劲，新债需求向好。配置需求和市场预期矛盾。后市重点关注通胀压力、汇率变化及央行操作，建议暂时观望。

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