国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2020.01.06

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

资金面宽松 期债偏多震荡

宏观金融

电话：010-84555131

相关报告

主要结论：

央行本周大额净回笼 5500 亿元，跨年之后资金面宽松，资金利率下降。国债收益率曲线小幅上行走平。基本面上经济数据较国庆期间回暖，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。

期债目前处于震荡整理态势。近期经济回暖预期渐起，物价或维持高位，地方专项债发行大幕开启，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。

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 4
（一）市场发行 4
（二）资金面 5
三、综合分析 6
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（12 月 30 日至 1 月 3 日），国债期货本周窄幅震荡下跌，元旦期间央行宣布降准，节后两个交易日走出利好兑现行情。之后因降准后暂时缺乏方向，现券期货窄幅震荡。目前配置盘表现较为强势，短期内偏多震荡小幅上行为主，后市观察地方债发行承接情况。

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	97.975	-0.02%	-0.23%	34318	76547	-84	-2271
TF2003	99.77	-0.07%	-0.18%	12502	35374	1251	4794
TS2003	100.325	-0.04%	-0.08%	20543	15261	444	1623

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上行。本周国债收益率曲线短端上行幅度较大，长端上行幅度较小基本持平；短端：银行间国债 YTM 曲线 2 年期收益率 2.5366%，较上日+0.5BP，较上周+4.39BP；中期：5 年期国债收益率 2.9353%，较上日+1.97BP，较上周+5.02BP；长端：10 年期国债收益率 3.1428%，较上日-0.57BP，较上周+1.36BP。整体来看本周现货表现强于期货。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.0067	-0.25	-6.85
1Y	2.4359	+1.99	+5.71
2Y	2.5366	+0.50	+4.39
3Y	2.7595	+1.37	+1.09
5Y	2.9353	+1.97	+5.02
7Y	3.0753	+0.96	+0.90
10Y	3.1428	-0.57	+1.36

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	19 附息国债 06	100.8432	0.6050	0.0350	0.18%	-0.1476
TF2003	19 附息国债 13	100.1248	0.6142	-0.0423	-0.22%	0.4806
TS2003	18 附息国债 21	101.2030	0.5269	0.0898	0.45%	0.3538

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

1、国家最高领导人在新年贺词中表示，2019 年我国国内生产总值预计将接近 100 万亿元人民币、人均将迈上 1 万美元的台阶。2020 年是具有里程碑意义的一年，将全面建成小康社会，实现第一个百年奋斗目标。2020 年也是脱贫攻坚决战决胜之年，要坚决打赢脱贫攻坚战，如期实现现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽。

2、证券日报报道，据统计，截至 1 月 2 日，河南省、四川省、山西省、深圳市、广东省等 12 个省市公布 2020 年 1 月份新增专项债券发行计划，发行规模合计 4386 亿元，其中，1 月 2 日，河南省、四川省合计已发行 875.71 亿元新增专项债，拉开今年新增专项债券发行大幕。中国财政预算绩效专委会副主任委员张依群表示，今年新增专项债启动发行无论是规模和进度都在去年基础上又进一步大幅提前，表明继续运用地方政府债券仍然是推动经济增长的关键动力，对补短板、拉投资、促消费具有重要作用。

3、央行公告，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，决定于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。央行有关负责人表示，此次降准是全面降准，体现了逆周期调

节，释放长期资金约 8000 多亿元，有效增加金融机构支持实体经济的稳定资金来源，降低金融机构支持实体经济的资金成本，直接支持实体经济。体现了科学稳健把握货币政策逆周期调节力度，稳健货币政策取向没有改变。

4、2020 央行工作会议召开。会议总结 2019 年主要工作，分析当前经济金融形势，部署 2020 年七大重点工作。会议要求，编制宏观审慎政策指引。构建宏观审慎压力测试体系。加快建立完善本外币一体化的跨境资金流动宏观审慎管理机制。逐步扩大宏观审慎政策覆盖领域。组织实施系统重要性银行评估，推动出台实施金融控股公司监督管理办法。加快建立房地产金融长效管理机制。

央行工作会议：坚持以供给侧结构性改革为主线，实施稳健货币政策，坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战，深化金融改革开放，全面做好“六稳”工作；贯彻落实金融科技发展规划，建立健全金融科技监管基本规则体系，继续稳步推进法定数字货币研发；进一步扩大全球法人识别编码（LEI）在我国的应用领域；强化金融统计监测分析，打造符合大数据发展方向的金融统计平台和金融基础数据库；深化科创金融、绿色金融、普惠金融、金融开放创新和区域协调发展等区域金融改革试点；推进中央银行财务治理现代化。

5、全国外汇管理工作 2020 年会议在京召开，会议部署今年重点工作。要求不断完善外汇市场“宏观审慎+微观监管”两位一体管理框架，维护国际收支基本平衡。防范外部冲击风险，维护国家经济金融安全、推进“数字外管”和“安全外管”建设；推进跨境金融区块链服务平台建设；深化“放管服”改革，支持自贸试验区、海南自由贸易港、粤港澳大湾区等外汇管理改革先行先试。

6、美联储 12 月货币政策会议纪要：在没有重大变化的情况下，利率在一段

时间内可能是合适的；多数委员认为风险某种程度上偏下行，部分风险已经缓和；贸易局势放缓，无协议脱欧的风险减少；一些美联储官员认为低利率刺激了市场进行过度冒险的行动；预计在 1 月中期从回购市场的活跃操作中开始过渡；美联储官员大体预计通胀将升至 2%；几名委员认为劳动参与率可以继续维持上行趋势。

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。

- 周四（1 月 2 日），2020 年专项债发行大幕开启。河南 10/15 年交通和物流基础设施、5/15 年期农林水利、10/15 年生态环保专项债中标利率分别为 3.38%、3.67%、3.14%、3.67%、3.38%、3.67%，均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 12.95、13.63、27.31、13.59、13.57、13.19。

  河南 7/10/15 年社会事业、10/15 年市政和产业园区基础设施、30 年期其他城镇基础设施中标利率分别为 3.31%、3.38%、3.67%、3.38%、3.67%、3.97%，均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 13.77、11.69、11.46、11.78、10.91、24.82。

  四川 10/20 年期收费公路、7/10/15/30 年期基础设施、7/10 年期文化旅游、7/10/15 年工业园区建设、10/15/30 年水务建设、7/10 年乡村振兴专项债中标利率均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 10.30、12.68、14.98、12.41、11.37、23.88、13.67、11.32、16.09、11.24、10.66、11.45、9.99、25.98、11.96、11.80。

■ 周五（1 月 3 日），2020 年首批国债发行结果出炉。财政部 91 天、182 天期贴现国债中标收益率分别为 1.8911%、2.0188%，边际中标收益率分别为 1.9886%、2.1442%，投标倍数分别为 3.37、2.76。

进出口行 1 年、3 年期（剩余 0.26 年）固息增发债中标收益率分别为 2.2914%、2.0017%，投标倍数分别为 4.4、4.01。进出口行 5 年（剩余 3.06 年）、5 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.9190%、3.2487%、3.6591%，投标倍数分别为 2.85、3.46、4.37。

（二）资金面

12 月 30 日至 1 月 3 日，央行公开市场本周有 5500 亿元逆回购到期，周三至周五分别到期 1500 亿元、2500 亿元、1500 亿元，无正回购和央票等到期，因此本周净回笼 5500 亿元。下周，央行公开市场仅有 500 亿元逆回购到期。元旦央行宣布降准，将于 6 日生效，市场观测降准效果。目前资金面偏宽松，今年春节期间资金面保持平稳格局的概率大。

资金面偏宽松，利率水平下降。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.30%，较上日-20BP，较上周-50BP；SHIBOR7 天报 2.3490%，较上日-8.4BP，较上周-23BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.2612%，较上日-13.21BP，较上周-66.27BP。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	1.1900	-29.00	+9.00
FR007	2.3000	-20.00	-50.00
FR014	2.0500	-15.00	-115.00
Shibor O/N	1.1620	-28.16	+8.70
Shibor 1W	2.3490	-8.40	-23.00

Shibor 2W	2.1900	-14.40	-70.70
r007(日加权)	2.2612	-13.21	-66.27

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周大额净回笼 5500 亿元，跨年之后资金面宽松。国债收益率曲线走平，整体小幅上行。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，年末经济数据回暖，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。

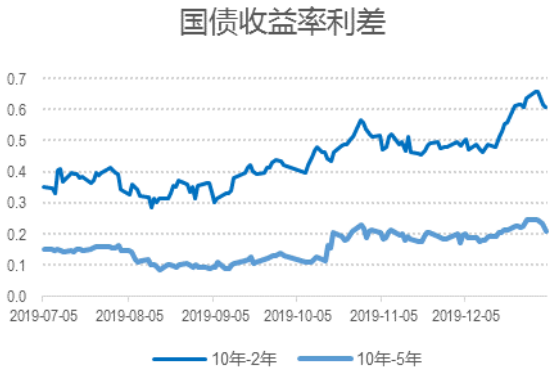
四、技术分析及建议

期债目前处于震荡整理态势。近期经济回暖预期渐起，物价或维持高位，地方专项债发行大幕开启，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：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

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