国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2020.02.17

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

疫情逐步受控 期债震荡回调

宏观金融

电话：010-84555131

相关报告

主要结论：

央行本周净回笼2800亿元，资金面持续宽松。国债收益率曲线继续走陡，整体小幅上行。市场预期央行稳增长的政策目标重要性增强，货币政策边际宽松并逐步引导实际利率下行。

基本面来看一季度甚至上半年经济增长的压力增大，经济下行预期有利于期债；同时价格指标处于高位对利率债有一定压力。政策面上财政、货币更加积极，有利于无风险利率处于低位。期债目前处于高位运行状态。目前市场关注点在于复工进展与复工后疫情的变化情况。建议短线逢高做空，T2006空单100.38止损，TF空单101.155止损，TS空单100.89止损，中长线暂时离场观望。

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（2月10日至17日），本周期债大幅回调。其中周五疫情数据显示疫情在湖北之外地区得到控制，市场的悲观情绪有所缓解，国债期货大幅回调。后市在疫情的影响逐步消退之后，基本面成为期债价格的主导因素。市场预期经济增长压力较大、货币政策边际宽松，支持期债价格在高位震荡。注意换月。

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	100.39	-0.45%	-0.74%	38085	33321	-2914	-20325
TF2003	101.3	-0.23%	-0.24%	16250	19842	-1967	-10746
TS2003	101.03	-0.10%	-0.07%	14960	9484	-826	-3320

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上升，继续走陡。本周国债收益率曲线短端受资金面宽松影响下行，长端受避险情绪消退影响小幅上行；短端：国债到期收益率曲线2年期收益率2.31%，较上日+1.9BP，较上周-1.1BP；中期：5年期国债收益率2.62%，较上日+1.5BP，较上周+3.1BP；长端：10年期国债收益率2.86%，较上日+4.3BP，较上周+6.1BP。整体来看本周现货较为强势。

图表2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	1.67	3.9	-0.7
1Y	1.96	-2.0	-9.1
2Y	2.31	1.9	-1.1
3Y	2.42	0.1	1.9
5Y	2.62	1.5	3.1
7Y	2.80	1.1	3.1
10Y	2.86	4.3	6.1

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
T2006	18 附息国债 11	105.8868	1.2088	0.0347	0.10%	0.7572
TF2006	19 附息国债 13	101.4889	0.8411	0.1496	0.43%	0.6102
TS2006	19 附息国债 11	100.8565	-0.1855	1.1122	3.26%	-0.3500

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

1、财政部网站 2 月 11 日显示，为贯彻落实党中央、国务院决策部署，加快地方政府债券发行使用进度，经国务院决定并报全国人民代表大会常务委员会备案，近期财政部提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8480 亿元，其中一般债务限额 5580 亿元、专项债务限额 2900 亿元。加上此前提前下达的专项债务 1 万亿元，共提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 18480 亿元。

2、央行副行长陈雨露：金融业开放不必然意味着增加风险，下一步将注重加强宏观审慎管理，尽快补齐监管制度短板，提高金融监管的专业性和有效性，建好各类“防火墙”，提高防范和化解重大风险的能力，使监管能力与开放水平相适应。

3、央行等部门：进一步便利境外投资者备案入市，丰富境外投资者类型和数量，逐步推动境内结算代理行向托管行转型；推动 G60 科创走廊相关机构在银行间债券市场、交易所债券市场发行创业投资基金类债券、双创债务融资工具、双创金融债券和创新创业公司债。

4、央行发布标准化票据管理办法征求意见稿。其中拟规定，标准化票据存续期间，基础资产不得被交易、挪用或设置质押等权利负担。标准化票据适用

于现券买卖、回购、远期等交易品种。

5、境外机构持续看好，资金追逐中资美元债市场。1 月份合计新发中资美元债规模高达 277 亿美元，境外机构不断加强对高评级、非周期性行业债券的配置力度，市场需求旺盛。

6、银保监会副主席梁涛：银行业金融机构为抗击疫情提供信贷支持超 5370 亿元。推进各保险机构对感染新冠肺炎或受疫情影响受损的出险理赔客户，积极向重点物资企业复工复产提供涵盖安全生产、新冠肺炎感染的风险保障产品；由于目前还缺乏定价数据的基础，为了防止侵害消费者权益，银保监会禁止保险公司开发此类单一责任保险产品。

7、财政部部长刘昆在《求是》杂志发文称，今后一段时间财政整体上面临减收增支压力，财政运行仍将处于“紧平衡”状态。单纯靠扩大财政支出规模来实施积极的财政政策行不通，必须向内挖潜，坚持优化结构、盘活存量、用好增量，提高政策和资金的指向性、精准性、有效性，确保财政经济运行可持续。

8、财政部部长刘昆指出，当前地方政府债务风险总体可控，但风险隐患依然不少。要有效防控地方政府隐性债务风险，健全常态化监测机制，及时发现和处置潜在风险。稳妥化解存量隐性债务，加快地方政府融资平台公司转型，严禁搞虚假化债将风险“甩锅”。

9、中央结算公司发布债券市场风险监测报告称，1 月债券月度违约率大幅下降，新增违约债券 3 支，违约规模 25 亿元；存量公司信用债隐含评级下调率边际下降。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场国债、金融债需求尚可，地方债需求较好，符合市场预期。

- 周一（2 月 10 日），农发行 3 年、5 年期固息增发债中标收益率分别为 2.5608%、2.8752%，全场倍数分别为 5.57、4.66，边际倍数分别为 1.03、1。北京 3/5/10/15 年期一般地方债中标利率分别为 2.66%、2.88%、3.08%、3.38%，均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 9.62、9.33、8.96、7.64。北京 5 年期（一期）、5 年期（二期）、10 年、15 年、20 年、30 年期专项地方债、15 年期收费公路专项地方债中标利率分别为 2.88%、2.88%、3.08%、3.38%、3.42%、3.68%、3.38%，均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 9.6、9.55、7.33、6.59、6.11、9.62、6.77。
- 周二（2 月 11 日），国开行 3 年和 7 年期固息增发债中标收益率分别为 2.5709%、3.1522%，全场倍数分别为 3.62、2.83，边际倍数分别为 7.25、1.17。 农发行 2 年期上清所托管固息增发债中标收益率 2.2951%，全场倍数 4.72，边际倍数 1.53。
- 周三（2 月 12 日），财政部 2 年期国债中标利率 2.20%，边际利率 2.25%，全场倍数 2.95，边际倍数 1.91；5 年期续发国债加权中标收益率 2.4965%，边际中标收益率 2.5401%，全场倍数 3.59，边际倍数 2.59。农发行 1 年、7 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 1.7%、3.1968%、3.3310%，全场倍数分别为 5.51、4.02、3.57，边际倍数分别为 1.39、1.53、1.47。

- 周四（2 月 13 日），进出口行 1 年期抗击疫情主题增发债中标收益率 1.7036%，全场倍数 4.71，边际倍数 2.08。进出口行 3 年、5 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.6031%、2.9089%、3.3598%，全场倍数分别为 3.1、3.71、3.68，边际倍数分别为 3.89、30.3、14.94。国开行 1 年、5 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 1.8056%、2.8774%、3.2094%，全场倍数分别为 4.06、3.65、2.69，边际倍数分别为 1.36、2.18、3.65。
- 周五（2 月 14 日），财政部 91 天期贴现国债加权中标收益率 1.5155%，边际中标收益率 1.5990%，全场倍数 3.37，边际倍数 1.6。

（二）资金面

2 月 8 日至 14 日央行公开市场累计进行 1 万亿逆回购操作，本周有 1.28 万亿元逆回购到期，本周净回笼 2800 亿元。虽然央行在公开市场回笼资金，资金面依然处于宽松状态，资金利率下行。2 月 15 日至 2 月 21 日央行公开市场有 1.22 万亿元逆回购到期，一场预期央行会维持资金面充裕，并且央行会下调 MLF 利率并引导 LPR 利率下行。

资金面宽松，资金利率下行为主。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.30%，较上日-8BP，较上周+10BP；SHIBOR7 天报 2.2330%，较上日-9.10BP，较上周-7.30BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 2.2351%，较上日-10.13BP，较上周+2.69BP。隔夜资金利率降幅较大。

图表 4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.3000	-20.00	-55.00
FR007	2.3000	-8.00	+10.00
FR014	2.3000	-10.00	-20.00

Shibor O/N	1.2560	-18.70	-53.70
Shibor 1W	2.2330	-9.10	-7.30
Shibor 2W	2.1030	-2.30	-18.90
r007(日加权)	2.2351	-10.13	+2.69

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周净回笼 2800 亿元，资金面持续宽松。国债收益率曲线整体小幅上行，继续走陡。市场预期央行稳增长的政策目标重要性增强，货币政策边际宽松并逐步引导实际利率下行。

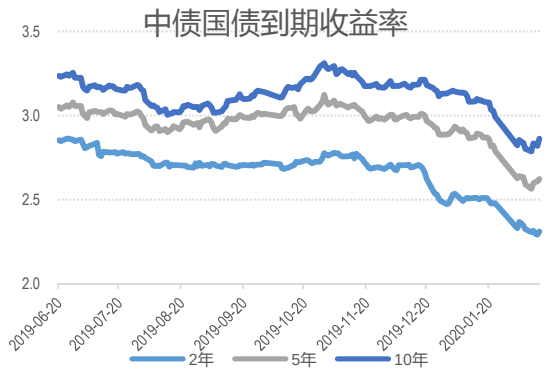
外部环境来看，全球流动性宽松。基本面来看，受到 NCP 肺炎疫情的影响，一季度甚至上半年经济增长的压力增大，经济下行预期有利于期债；同时价格指标处于高位对利率债有一定压力，但不是目前市场主要矛盾。政策面上财政、货币更加积极，有利于无风险利率处于低位。

四、技术分析及建议

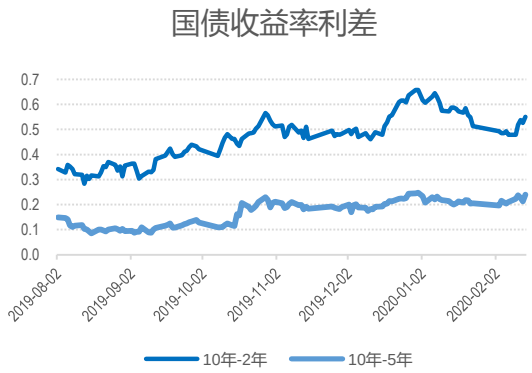
期债目前处于高位运行状态。经济下行预期渐起，物价或维持高位，资金面宽松，配置需求较强。政府对疫情一系列的防控措施和对官员的调整，令市场对控制疫情和企业复工的希望略有回升。目前市场关注点在于复工进展与复工后疫情的变化情况。建议短线逢高做空，T2006 空单 100.38 止损，TF 空单 101.155 止损，TS 空单 100.89 止损，中长线暂时离场观望。

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