

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

宏观金融

海外疫情扩散 期债高位震荡**主要结论：**

央行本周净投放 1000 亿元，资金面极度宽松。国债收益率曲线短端大幅下行，曲线走陡。基本面来看一季度经济受到疫情冲击，年内经济增长压力增大；国际原油市场暴跌带动价格指标高位回落的概率增加。政策面上市场预期宏观政策稳就业、稳增长的重要性增强，货币政策保持宽松并逐步引导实际利率下行。期债目前处于多头趋势。建议短线逢低做多破位止损，T2006 多单 100.48 止损，TF2006 多单 101.37 止损，TS2006 多单 100.98 止损。

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	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（3月16日至20日），本周期债震荡下行。在国内疫情逐步受到控制之后，复工复产节奏加快，市场预期国内经济逐步恢复。美联储宣布降息之后多数央行跟随，中国3月LPR未降。这些因素推动期债在上周震荡下行。后市来看疫情在全球扩散形势严峻，期债有情绪推动上行的可能性。

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
T2006	100.825	0.19%	-0.22%	55854	84317	1001	8583
TF2006	101.66	0.15%	0.00%	13296	27710	1176	-871
TS2006	101.18	0.12%	0.10%	14861	15545	1210	3732

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短端受资金面影响大幅下行，长端波动为主。本周国债收益率曲线中长端受基本面预期影响周内波动较剧烈、小幅上行，1年以下期限受资金利率下行带动大幅下行，收益率曲线陡峭。短端：国债到期收益率曲线2年期收益率2.17%，较上日-2.4BP，较上周+1.2BP；中期：5年期国债收益率2.52%，较上日-3.3BP，较上周-1.6BP；长端：10年期国债收益率2.68%，较上日-4.8BP，较上周+0.6BP。整体来看本周现货较期货略为强势。

图表 2：中债国债收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	1.52	-5.4	-15.4
1Y	1.87	-1.7	-5.5
2Y	2.17	-2.4	1.2
3Y	2.24	-0.8	-1.4
5Y	2.52	-3.3	-1.6
7Y	2.70	-2.4	0.5

10Y	2.68	-4.8	0.6
30Y	3.33	-4.0	3.0

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 付息国债 19	105.5037	0.7667	0.0868	0.34%	-0.0868
TF2006	19 付息国债 13	101.9983	0.5924	0.1164	0.47%	0.2888
TS2006	20 付息国债 02	100.0528	0.1780	0.3524	1.47%	0.0460

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

1、国务院印发《关于应对疫情影响强化稳就业举措实施意见》，要求加快重大工程项目、出口重点企业开复工，全力以赴推动重点行业和低风险地区就业；加大减负稳岗力度，加快实施阶段性、有针对性的减税降费政策；实施重大产业就业影响评估，加快制定和完善引导相关产业向中西部地区转移的政策措施。

2、3 月 LPR 报价出炉：1 年期品种报 4.05%，上次为 4.05%；5 年期以上品种报 4.75%，上次为 4.75%。央行货币政策委员马骏：LPR 暂时不变并不代表贷款利率也保持不变，2 月一般贷款利率为 5.49%，较 2019 年 12 月下降 25 个基点，降幅明显超过同期 1 年期 LPR 的降幅，2 月 LPR 下降效果将在 3 月有所体现，即 3 月贷款利率有较大概率会继续下降。

3、央行最新资产负债表显示，截至 2 月末中国央行总资产 36.1 万亿，环比收缩 1.2 万亿。分析称，2 月中国央行缩表主因在于“对其他存款性公司债权”余额下滑，该科目当月下滑 1.2 万亿，相当于同期央行缩表规模。

4、央行：2 月银行间货币市场成交共计 58.0 万亿元，同比下降 8.22%，环

比下降 16.24%；银行间债券市场现券成交 9.8 万亿元，日均成交 4924.6 亿元，同比下降 22.87%，环比下降 42.55%。

5、财政部通报，截至 3 月 20 日，全国各地发行新增的地方政府债券已达 14079 亿元，占提前下达额度 76%；将继续指导地方加快地方债发行进度，尽快形成对经济有效拉动。财政部还将结合疫情防控情况以及经济形势变化，统筹做好新增债券发行工作。

6、央行副行长陈雨露：目前我国疫情防控形势总体平稳，实体经济活动逐步改善，中国经济长期向好基本面没有变化；金融系统将按照既有政策框架和市场化、法治化原则，准确把握疫情防控和经济形势的阶段性变化，因时因势调整政策的力度、节奏和重点。

7、陈雨露：我国债券市场运行目前总体平稳，2 月以来债券市场违约规模维持在正常水平，其中首次违约企业家数比去年同期明显减少；将继续完善债券违约处置机制，切实维护债券市场稳定，同时为疫情防控和下一步的复工复产提供更有力的直接融资支持。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一二级市场国债需求一般、金融债需求尚可，地方债发行高峰已过需求较好。

■ 周一（3 月 16 日），农发行 3 年、5 年期固息增发债中标收益率分别为 2.4302%、2.8171%，投标倍数分别为 6.54、3.73。

宁波 30 年期一般地方债、15 年期收费公路专项债中标利率分别为 3.47%、

3.24%，均较下限上浮 25bp，投标倍数分别均为 26.88 倍。

- 周二（3 月 17 日），国开行 1 年、3 年、7 年期固息增发债中标收益率分别为 1.8875%、2.4333%、3.0661%，投标倍数分别为 4.94、4.62、4.61。农发行 2 年期上清所托管固息增发债中标收益率 2.3873%，投标倍数 3.03。黑龙江 5 年/7 年/10 年/15 年期城乡发展专项债中标利率分别为 2.74%、2.90%、2.89%、3.27%，均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 11.91、12.22、12.58、11。

黑龙江 5 年/10 年期收费公路专项债、20 年/30 年期城乡发展专项债中标利率分别为 2.74%、3.50%、3.34%、3.50%，均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 12.91、10.62、11.9、12.16。

- 周三（3 月 18 日），财政部 1 年、10 年期续发国债中标收益率分别为 1.8783%、2.6767%，投标倍数分别为 2.52、3.13。国开行上交所 1 年期固息增发债中标收益率 1.7035%，投标倍数 7.89。农发行 1 年、7 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 1.8014%、3.1489%、3.2260%，投标倍数分别为 8.13、3.31、4.35。

- 周四（3 月 19 日），进出口行 3 年、5 年、10 年期固息债中标收益率分别为 2.4542%、2.8589%、3.23%，投标倍数分别为 5.56、3.56、4.39。国开行 3 年（剩余期限约 1 年）、5 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 1.7432%、2.7714%、3.0460%，投标倍数分别为 6.40、4.20、3.48。

湖北 30 年期一般地方债中标利率 3.55%，较下限上浮 25bp，投标倍数 17.14。湖北 7 年、10 年专项债中标利率分别为 2.94%、2.93%，均较下限

上浮 25bp，投标倍数分别为 14.29、12.23。湖北 15 年、30 年期专项债中标利率分别为 3.32%、3.55%，均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 18.73、16.73。

- 周五（3 月 20 日），进出口行 1 年、2 年、7 年期固息增发债中标收益率分别为 1.7462%、2.2786%、3.1940%，投标倍数分别为 7.19、4.52、3.49。财政部 3 个月期贴现国债加权中标收益率 1.4504%，边际中标收益率 1.4815%，投标倍数 4.31。

（二）资金面

3 月 16 至 20 日央行公开市场未进行逆回购操作，只进行了 1000 亿元 MLF 操作，本周没有逆回购等到期，因此本周央行公开市场净投放 1000 亿元。目前银行间市场资金极度宽松，20 日 DR001 盘中创下 0.74% 的历史最低，DR007 利率盘中创下 0.79% 的史上最低。市场预期央行会维持资金面充裕。

资金面宽松，资金利率处于历史低位。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 1.60%，较上日-10BP，较上周-50BP；SHIBOR7 天报 1.95%，较上日+5.2BP，较上周-30.7BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 1.65%，较上日-11.2BP，较上周-43.9BP。资金利率整体较低。

图表 4：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	0.81	-5.0	-62.0
FR007	1.60	-10.0	-50.0
FR014	1.76	6.0	-39.0
Shibor O/N	0.80	-5.1	-61.9
Shibor 1W	1.95	5.2	-30.7
Shibor 2W	1.77	4.2	-21.9
r007(日加权)	1.65	-11.2	-43.9

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

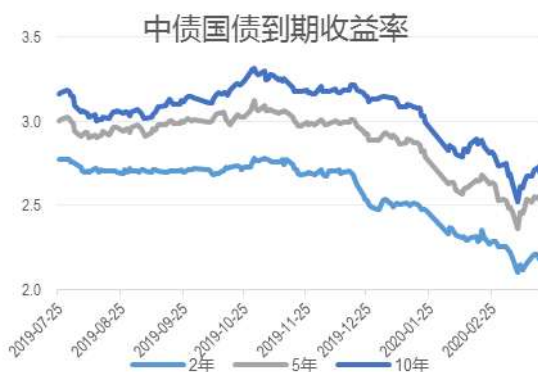
央行本周净投放 1000 亿元，资金面非常宽松。国债收益率曲线整体 1 年期以下期限大幅下行，曲线变陡峭。市场预期央行稳增长的政策目标重要性增强，货币政策边际宽松并逐步引导实际利率下行。

外部环境来看，全球流动性宽松。基本面来看，受到肺炎疫情的影响，中国一季度经济增速受到冲击，全年经济增长的压力增大，经济增速下行预期有利于期债价格稳在高位；同时由于 OPEC+ 谈判破裂，国际原油市场暴跌，石油产业链商品价格下行，价格指标高位回落预期增强。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、技术分析和建议

期债目前处于多头趋势。经济下行预期渐起，物价或高位回落，资金面宽松，各方因素对期债价格有较强的支撑作用。建议短线逢低做多破位止损，T2006 多单 100.48 止损，TF2006 多单 101.37 止损，TS2006 多单 100.98 止损。

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