

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

经济快速恢复 期债高位回调

主要结论：

央行本周净回笼 1000 亿元，资金面充裕无忧。国债收益率曲线整体小幅上行，曲线略仍然非常陡峭。基本上年内经济增长压力较大，市场对二季度经济加速恢复的预期较强，价格指数持续回落。政策面上货币政策逆周期调节力度增强。期债目前高位回调，基本面多空交织，资金面、政策面偏多头。本周公布的经济数据好于预期，利率债有一定程度的调整。由于最近债市波动较大，建议暂时离场观望。

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	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: 货币市场利率	4
图表 4: 中债国债到期收益率	6
图表 5: 国债收益率差	6

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

期债本周（5月11日至15日）振荡整理行情，周一全线大跌，周二至周五振荡整理小幅上涨。主要是由于经济加速恢复，市场对国内经济走势表示乐观。且5月份新增地方债发行1万亿市场供应压力增加。由于央行还没有明显的转向信号，且距离交割时间较长，9月合约高位振荡的概率较大。

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
TS2009	102.140	0.07	0.06%	5,154	9,548	753	+3023
TF2009	103.610	0.28	0.19%	30,545	30,885	4,632	+16516
T2009	101.120	0.20	-0.30%	76,984	55,583	2,856	+20404

数据来源：Wind、国元期货

(二) 现货市场回顾

本周国债收益率曲线整体上行，曲线整体依然处于较陡峭的状态。短端：国债到期收益率曲线2年期收益率1.52%，较上日-1.3BP，较上周+6.8BP；中期：5年期国债收益率1.97%，较上日-4.3BP，较上周+2.3BP；长端：10年期国债收益率2.68%，较上日-1.7BP，较上周+4.2BP。后市曲线走平的概率增加。

图表2：中债国债收益率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	1.01	0.7	7.8
1Y	1.22	-0.5	0.9
2Y	1.52	-1.3	6.8
3Y	1.58	-1.6	1.6
5Y	1.97	-4.3	2.3
7Y	2.53	-2.9	2.8
10Y	2.68	-1.7	4.2
30Y	3.50	0.7	7.5

数据来源：财政部网站、中国债券信息网、国元期货

(三) 行业要闻

1、美国惠誉评级公司获准进入中国信用评级市场。央行表示，将继续推动我国信用评级业高水平对外开放，促进我国信用评级业高质量发展，引导信用评级机构在防范化解金融风险等方面发挥更大作用。交易商协会公告，接受惠誉博华信用评级有限公司开展银行间债券市场 B 类信用评级业务的注册，业务范围为银行间债券市场金融机构债券、结构化产品信用评级业务。

2、央行等四部门发布《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》，从促进粤港澳大湾区跨境贸易和投融资便利化、扩大金融业对外开放等五个方面提出 26 条具体措施，进一步推进金融开放创新，深化内地与港澳金融合作。

3、截至 4 月末境外机构持有银行间市场债券 2.31 万亿元，环比增加 503.99 亿元。从券种看，境外机构主要托管券种是国债，其次是政策性金融债；4 月新增 12 家境外机构主体进入银行间债市。

4、中央结算公司：4 月货币市场利率大幅下行，债券收益率持续下行，10 年期国债收益率创 2002 年 5 月以来新低，中债新综合指数继续上升；债券市场交易结算量大幅增长，债券发行量明显增加，债券存量稳步扩大。

5、2020 年第 10 期《求是》杂志刊发央行行长易纲文章《用好金融支持政策 推动疫情防控和经济社会发展》。易纲在文中表示，将加强货币政策逆周期调节，更加注重灵活适度，维护金融市场稳定，推动实现疫情防控和经济社会发展双胜利。

二、基本面分析

(一) 市场发行

本周一级市场需求稳定，地方债需求非常好。

■ 周一（5月11日），国开行随卖5年期190208、随卖10年期190215中标收益率分别为2.3323%、3.0283%，投标倍数分别为8.87%、7.67。农发行3年、5年期固息增发债中标收益率分别为2.0022%、2.4790%，投标倍数分别为2.02、2.28。

■ 周二（5月12日），国开行1年、3年和10年期固息增发债中标收益率分别为1.3338%、1.8500%、2.9830%，投标倍数分别为3.45、6.23、2.57。农发行2年期上清所托管固息增发债中标收益率1.8487%，投标倍数1.89；7年期上清所托管固息新发债中标利率2.87%，投标倍数10.25。

江苏10年/15年城乡建设专项债、10年大运河文化带建设专项债中标利率分别为2.88%、3.37%、2.88%，均较下限上浮25bp，投标倍数分别为33.17、34.4、35.83。

广东17期地方债中标利率均较下限上浮25bp，投标倍数均超过15倍。

■ 周三（5月13日），财政部2年、5年期续发国债中标收益率分别为1.4670%、1.9767%，边际中标收益率分别为1.5087%、2.0071%，投标倍数分别为2.36、2.34。

农发行1年、10年期固息增发债中标收益率分别为1.2991%、3.1796%，投标倍数分别为3.0、2.3。

■ 周四（5月14日），国开行182天期贴现金融债中标利率1.2512%，投标

倍数 3.90。国开行 1 年、5 年、7 年期固息债中标利率分别为 1.30%、2.2714%、2.8928%，投标倍数分别为 3.37、3.83、5.37。进出口行 3 年、5 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 1.9692%、2.4537%、3.2035%，投标倍数分别为 4.15、4.45、3.41。

内蒙古 3 年期再融资一般债中标利率 1.84%，较下限上浮 25bp，投标倍数 14.01。

- 周五(5月15日), 财政部 91 天、30 年期国债中标收益率分别为 0.9428%、3.5111%，全场投标倍数分别为 3.09、2.84，边际倍数分别为 32.4、4.46。进出口行 1 年、2 年、7 年期固息增发债中标收益率分别为 1.2325%、1.6479%、2.9774%，投标倍数分别为 2.60、3.41、3.17。

(二) 资金面

本周央行公开市场净回笼 1000 亿元。公开市场无正回购、逆回购和央票等到期。周五央行缩量续作 MLF1000 亿，未下调利率。央行引导实体经济贷款利率下行的政策意图明确。后市资金面将维持充裕。

资金利率处于低位，流动性保持充裕。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 1.35%，较上日+5BP，较上周+5BP；SHIBOR7 天报 1.66%，较上日+14.3BP，较上周+17.6BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 0.92%，较上日+4.9BP，较上周+8.1BP。资金利率整体较低。

图表 3：货币市场利率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	0.89	13.0	4.0
FR007	1.35	5.0	5.0
FR014	1.30	0.0	5.0

Shibor O/N	0.86	12.1	1.4
Shibor 1W	1.66	14.3	17.6
Shibor 2W	1.26	0.3	-2.0
R001(日加权)	0.92	4.9	8.1

数据来源：中国债券网、国元期货

三、综合分析

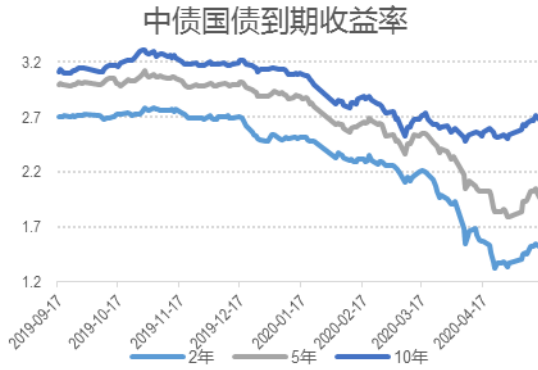
央行本周净回笼 1000 亿元，资金面充裕无忧。国债收益率曲线整体小幅上行，曲线略依然非常陡峭。央行稳增长的政策目标重要性增强，货币政策逆周期调节力度加大，货币政策更加宽松并逐步引导实际利率下行。

基本面来看，二季度中国经济受疫情短期冲击之后快速恢复，全年经济增长压力虽大，但市场对于国内经济增长的预期保持乐观；国际原油市场价格处于低位，国内猪肉价格回落，价格指数继续回落预期增强。外部环境来看，全球经济进入衰退的概率增加，全球央行货币政策更加宽松。政策面上财政、货币政策逆周期调节力度较大。

四、技术分析和建议

期债回调振荡整理。央行缩量续作 MLF 且未继续下调利率，市场观望心态浓郁。市场对国内经济加速回升预期乐观，物价高位回落，基本面多空交织，资金面宽松、货币政策逆周期调节力度增强，各方因素对期债价格仍有一定的支撑作用。本周公布的经济数据好于预期，利率债有一定程度的调整。由于最近债市波动较大，建议暂时离场观望。

图表 4：中债国债到期收益率



数据来源：财政部网站、中国债券信息网、国元期货

图表 5：国债收益率差



数据来源：财政部网站、中国债券信息网、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：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区
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