

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

避险情绪升温 期债延续反弹

主要结论：

央行本周净回笼 6177 亿元，资金面平衡。国债收益率整体下行。基本上二季度中国经济受疫情短期冲击之后快速恢复，工业品价格从底部攀升。政策面上总量宽松政策有可能退出。一级市场近期发行量较大，承接尚可。近期受消息面影响，避险情绪升温，股市调整债市回暖，但经济数据走强，限制了期债的反弹空间。建议暂时观望等待方向明朗。

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	5
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（7月20日至24日）延续上周反弹行情。近期股债跷跷板效应明显，本周股票市场大幅调整，叠加中美紧张关系显现升级势头，避险情绪受到提振，债市延续回暖。后市仍以央行货币政策走向变化为主导。

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	100.965	0.01%	0.16%	6,859	15,629	282	-297
TF2009	101.39	0.15%	0.58%	24,564	41,748	-139	-1,528
T2009	99.985	0.27%	0.81%	72,801	81,720	-2,685	-4,601

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下行。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.37%，较上日-0.8BP，较上周-7.3BP；中期：5 年期国债收益率 2.60%，较上日-3.8BP，较上周-10.2BP；长端：10 年期国债收益率 2.86%，较上日-4.5BP，较上周-8.9BP。由于市场预期名义 GDP 上行阶段尚未结束，债市后市应以弱势振荡为主。

图表 2：中债国债收益率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	1.96	-0.3	-6.8
1Y	2.24	-0.9	1.9
2Y	2.37	-0.8	-7.3
3Y	2.46	-3.1	-6.9
5Y	2.60	-3.8	-10.2
7Y	2.85	-3.2	-12.9
10Y	2.86	-4.5	-8.9
30Y	3.60	-6.0	-10.0

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、中金所：7月20日起中金所国债期货交易开盘时间进行调整。调整后，国债期货交易时间为：上午9:30-11:30，下午13:00-15:15；最后交易日交易时间为：9:30-11:30。截至当日收盘，国债期货市场运行平稳，会员业务开展有序，交易系统运转正常。

2、中央结算公司通知称，为深入实施企业债券注册制改革，切实履行企业债券受理机构职责，进一步提升企业债券受理工作的服务效率和水平，在国家发展改革委财政金融和信用建设司指导下，中央国债登记结算有限责任公司制定《企业债券受理工作规则（试行）》。现予以发布，自发布之日起实施。

3、7月LPR报价出炉：1年期品种报3.85%，上次为3.85%，5年期以上品种报4.65%，上次为4.65%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。数据显示，LPR报价已经连续三个月按兵不动。

4、央行就《银行业存款类金融机构绿色金融业绩评价方案》公开征求意见。《方案》统筹考虑绿色贷款和绿色债券业务开展情况，并为进一步考核绿色股权投资、绿色信托等新业态预留空间。

5、最高法回应“民间借贷利率24%司法保护上限过高”：降低民间借贷利率保护上限对于纾解企业融资难、融资贵以及从源头上防止“套路贷”“虚假贷”具有积极意义；正在结合民法典的最新规定开展民间借贷司法解释的修订工作，调整民间借贷利率的司法保护上限是其中重要的一项内容。

6、1万亿元抗疫特别国债相继顺利发行，财政部统一要求，严格按照上级审批同意的项目、用途规范使用，并明确资金严禁投向四个领域：严禁用于土

地储备和棚户区改造项目，严禁用于政府性楼堂馆所和建设政绩工程、形象工程，严禁用于清偿政府拖欠的民营企业中小企业账款，不得拨付给地方政府融资平台公司。

7、财政部长刘昆：在当前复杂形势下高度重视防范债务风险工作，不能因为应对疫情就不重视债务风险，不能因为财政困难就违规举债制造新的风险，绝不为解决短期问题而留下后遗症；对不重视风险、继续违法违规新增隐性债务的地方，要严肃查处问责，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场抗疫特别国债继续发行，利率债一级市场情绪好转，投标较为积极。

- 周一（7月20日），国开行随卖10年期200205券中标收益率3.5053%，投标倍数5.71。农发行3年、5年期固息增发债中标收益率分别为3.0926%、3.3741%，投标倍数分别为5.16、5.25。
- 周二（7月21日），财政部10年期续发抗疫特别国债加权中标收益率2.7830%，边际中标收益率2.8411%，投标倍数2.49。财政部国债做市支持操作随卖3年和10年期国债中标收益率分别为2.4888%、3.0011%，投标倍数分别为2.88、2.41。国开行3年、5年、7年期固息增发债中标收益率分别为2.8611%、3.0970%、3.4110%，投标倍数分别为7.10、11.62、11.66。农发行2年、7年期上清所托管固息增发债中标收益率分别为2.7345%、3.4699%，全场倍数分别为6.01、6.67，边际倍数分别为1.04、3.85。

- 周三（7月22日），国开行上交所5年期固息新发债中标利率3.02%，投标倍数8.03；5年期固息增发债中标收益率2.7575%，投标倍数5.7。农发行1年期、10年（剩余期限约5.5年）、10年（剩余期限约7.1年）和10年期固息增发债中标收益率分别2.4455%、3.3008%、3.3788%、3.5819%，投标倍数分别为3.61、6.08、9.18、4.29。
- 周四（7月23日），财政部10年期续发抗疫特别国债加权中标收益率2.7733%，边际中标收益率2.8347%，投标倍数2.22。国开行1年、5年、10年期固息增发债中标收益率分别为2.4285%、3.1207%、3.3518%，投标倍数分别为4.8、7.17、3.23。进出口行10年（剩余3.1年）、10年（剩余5.1年）、10年期固息增发债中标收益率分别为2.9957%、3.2592%、3.6039%，投标倍数分别为4.88、7.05、4.61
- 周五（7月24日），财政部91天期贴现国债加权中标收益率1.9034%，边际中标收益率1.9346%，全场倍数3.18，边际倍数1.49。进出口行1年期新发固息债中标利率2.53%，投标倍数3.42；2年期固息增发债中标收益率2.8135%，投标倍数4.24。。

（二）资金面

本周公开市场有8277亿元资金到期，央行共进行了1600亿元逆回购和500亿元国库现金定存操作，因此本周净回笼6177亿元。资金面较为平衡，下周1600亿逆回购到期，资金面大概率继续维持紧平衡。

资金利率下降，流动性边际好转。货币市场利率方面，周五7天回购定盘利率2.13%，较上日-7BP，较上周-22BP；SHIBOR7天报2.15%，较上日-6BP，较

上周-8BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 1.88，较上日-3.5BP，较上周-52.1BP。资金利率整体下降。

图表 3：货币市场利率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.86	-3.0	-51.0
FR007	2.13	-7.0	-22.0
FR014	2.40	15.0	-8.0
Shibor O/N	1.84	-1.5	-48.5
Shibor 1W	2.15	-6.0	-8.0
Shibor 2W	2.23	4.2	-18.9
R001(日加权)	1.88	-3.5	-52.1

数据来源：中国货币网、国元期货

三、综合分析

央行本周净回笼 6177 亿元，资金面平衡。国债收益率整体下行。在疫情受控，经济运行逐渐平稳之后，央行的总量宽松政策有可能边际上灵活调整，更加注重货币政策的效率与有效性。

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；价格指数连续回落之后在二季度末期企稳，工业品价格下半年有望从底部攀升。外部环境来看，全球经济进入衰退的概率增加，国外央行货币政策宽松。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

期债仍处于空头趋势之中。市场对国内经济加速回升预期乐观，通胀预期走弱，名义 GDP 增速抬升，基本面偏空，资金面边际收紧。近期受消息面影响，

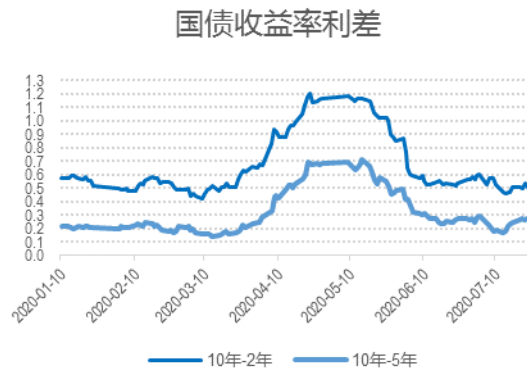
避险情绪升温，股市调整债市回暖，但经济数据走强，限制了期债的反弹空间。建议前期空单止损之后暂时观望。

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

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

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

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