

## 地缘局势反复，长债预计弱势震荡

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

霍柔安

电话：010-84555194

邮箱

huorouan@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03129173

投资咨询资格号

Z0020307

### 【主要观点】

地缘因素是当前债市的主要影响因素，事件驱动之下市场波动频繁。特朗普发言内容与预期不符，在表示核武器是不可容忍的威胁的同时表明后续可能会打击伊朗的石油设施，对此伊朗方面也回应说更大、更广泛、破坏性更强的攻击即将来临，可见战争长期化趋势仍未见改变，双方在一些原则问题上很难达成一致，比如核问题、导弹方面，且伊朗方面拟通过对霍尔木兹海峡的船只征收通行费来实施对海峡的全面管控。特朗普访华时间确定在5月中旬，这意味着美方可能希望在这个时间之前实现战略目标，但真正能否彻底结束仍是未知数，当前背景下大概率演变成“边打边谈”的新常态。后续债市预计呈现分化格局，短端受益于市场利率定价自律机制加强，超10万亿同业存款或将迎来利率下调，表现偏强。而长端，地缘局势影响下的原油价格上涨带来的再通胀预期近期有所缓解，且债市对地缘反应出现钝化趋势，叠加13.89万亿政府债供给放量，对长端形成压制，长债短期预计维持弱势震荡的格局。年内预计降息一次且时间大概在二三季度左右，以结构性降息为主，长债端可以考虑在震荡区间高点时逢高做空，短端收益率下行趋势相对明显。

### 【策略】

地缘局势影响下的原油价格上涨带来的再通胀预期近期有所缓解，且债市对地缘反应出现钝化趋势，后续短期债市预计呈现弱势震荡格局，中长期下行趋势未改。而短端受降息预期以及利率下调的影响，表现较好，利率曲线结构预计趋陡。TL主力合约主要关注布布林带上沿的压力位，触及可择机逢高做空。

【目 录】

一、	主要观点 .....	1
二、	周度复盘 .....	2
三、	国债期货指标 .....	3
四、	主要影响因素 .....	6
	<a href="#">4.1 宏观基本面</a> .....	6

一、主要观点

行情回顾	本周国债期货先扬后抑、整体震荡偏强，受地缘局势变化反复的因素影响，长端表现显著优于短端。	
影响因素	宏观基本面	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 据伊朗方面 3 月 29 日消息，伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫指出，美国表面大谈谈判，背地却在秘密策划地面进攻。卡利巴夫称，伊朗武装部队正“等待”美军地面进攻，并将“惩罚”其地区盟友。</li> <li>2. 当地时间周一，伊朗议会通过一项法案，拟对通过霍尔木兹海峡的船只征收通行费。一艘油轮的通行费可能高达 200 万美元。</li> <li>3. 美国总统特朗普周二表示，美国可能在两到三周内结束对伊朗的军事行动。这是特朗普迄今最明确的表态，表明他打算很快结束这场持续了一个月的战争。</li> <li>4. 3 月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数均重返扩张区间，分别为 50.4%、50.1%和 50.5%，比上月上升 1.4 个、0.6 个和 1.0 个百分点，我国经济景气水平回升。</li> <li>5. 北京时间周四上午 9 点，美国总统特朗普发表全国讲话，就伊朗问题发布“重要更新”。美国总统特朗普表示，美军取得了迅速而决定性的胜利。核心战略目标接近达成，伊朗拥有核武器是不可容忍的威胁。并表示可能会打击伊朗的石油设施。</li> <li>6. 伊朗军事发言人表示，更大、更广泛、破坏性更强的攻击即将来临。战争将持续至“敌人投降并感到永久悔恨”。</li> </ol>
	资金面情况	本周，中国央行进行 3040 亿元逆回购操作，因本周有 4742 亿元逆回购到期，本周整体上实现净回笼 1702 亿元。
	政策面情况	美联储主席鲍威尔表示，联储可以等待并观察伊朗战争对经济和通胀的影响如何演变，并指出决策者通常会暂时忽略油价上涨等冲击带来的短期影响。
主要观点	<p>地缘因素是当前债市的主要影响因素，事件驱动之下市场波动频繁。特朗普发言内容与预期不符，在表示核武器是不可容忍的威胁的同时表明后续可能会打击伊朗的石油设施，对此伊朗方面也回应说更大、更广泛、破坏性更强的攻击即将来临，可见战争长期化趋势仍未见改变，双方在一些原则问题上很难达成一致，比如核问题、导弹方面，且伊朗方面拟通过对霍尔木兹海峡的船只征收通行费来实施对海峡的全面管控。特朗普访华时间确定在 5 月中旬，这意味着美方可能希望在这个时间之前实现战略目标，但真正能否彻底结束仍是未知数，当前背景下大概率演变成“边打边谈”的新常态。后续债市预计呈现分化格局，短端受益于市场利率定价自律机制加强，超 10 万亿同业存款或将迎来利率下调，表现偏强。而长端，地缘局势影响下的原油价格上涨带来的再通胀预期近期有所缓解，且债市对地缘反应出现钝化趋势，叠加 13.89 万亿政府债供给放量，对长端形成压制，长债短期预计维持弱势震荡的格局。年内预计降息一次且时间大概在二三季度左右，以结构性降息为主，长债端可以考虑在震荡区间高点时逢高做空，短端收益率下行趋势相对明显。</p>	
策略	<p>地缘局势影响下的原油价格上涨带来的再通胀预期近期有所缓解，且债市对地缘反应出现钝化趋势，后续短期债市预计呈现弱势震荡格局，中长期下行趋势未改。而短端受降息预期以及利率下调的影响，表现较好，利率曲线结构预计趋陡。TL 主力合约主要关注布布林带上沿的压力位，触及可择机逢高做空。</p>	

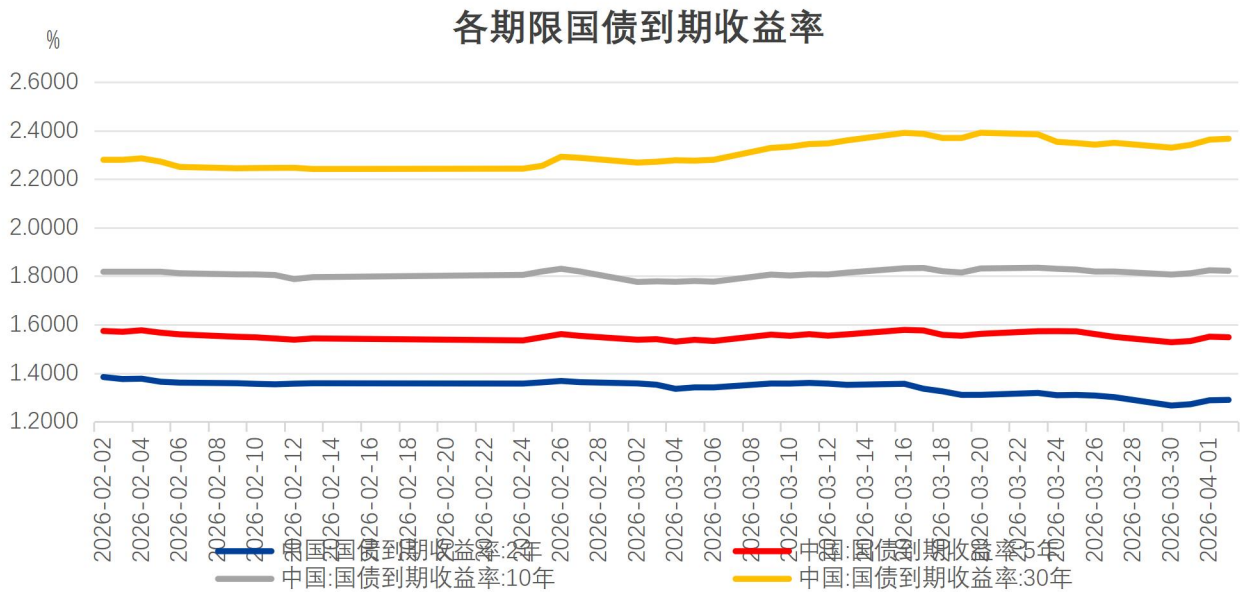
## 二、周度复盘

图 1. 国债期货周度行情汇总

合约	最新收盘价	周内涨跌幅	周成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
TS00.CFE	102.498	-0.02%	214442	28283	73238	2019
TS01.CFE	102.484	-0.03%	3050	1379	3366	692
TS02.CFE	102.488	-0.03%	765	96	378	-22
TF00.CFE	106	0.00%	376203	22028	170583	-3542
TF01.CFE	105.8	0.00%	14516	-4409	23175	1736
TF02.CFE	105.765	-0.01%	583	172	556	157
T00.CFE	108.27	0.03%	438444	72825	284464	5771
T01.CFE	108.16	-0.05%	25578	10501	22633	5993
T02.CFE	108.065	-0.09%	994	93	610	153
TL00.CFE	111.46	0.26%	424255	24472	131637	1682
TL01.CFE	111.17	0.27%	30827	-3228	26801	-177
TL02.CFE	111.12	0.23%	820	338	571	215

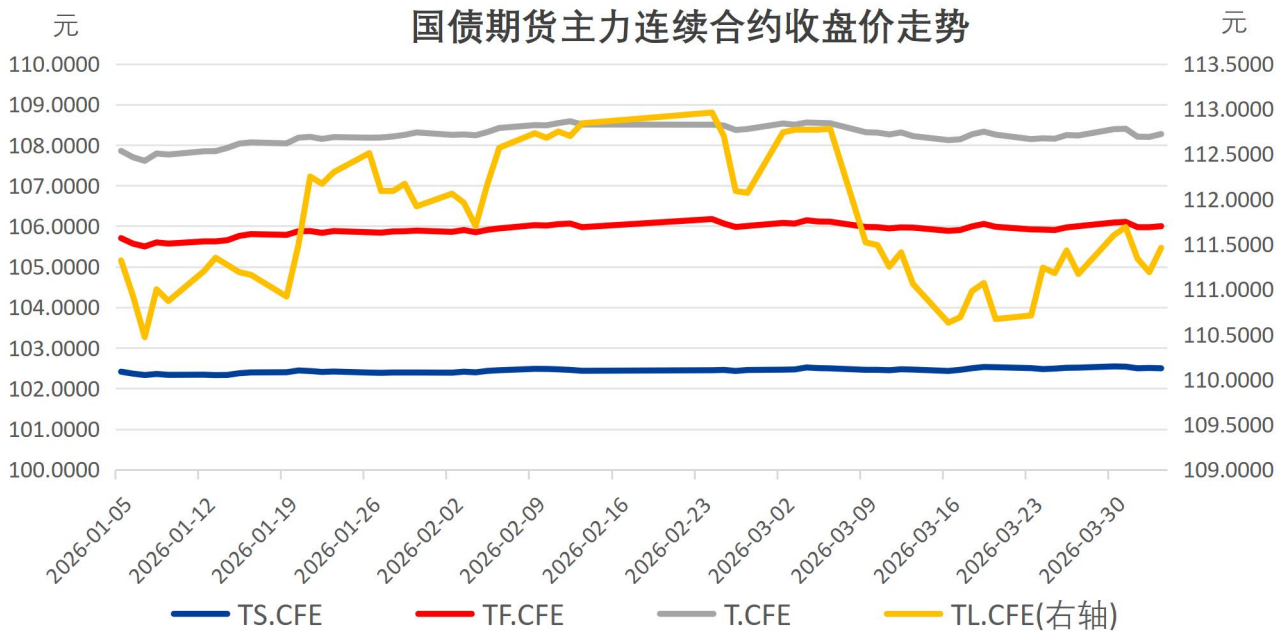
数据来源：Wind、国元期货

图 2. 各期限国债到期收益率



数据来源：Wind、国元期货

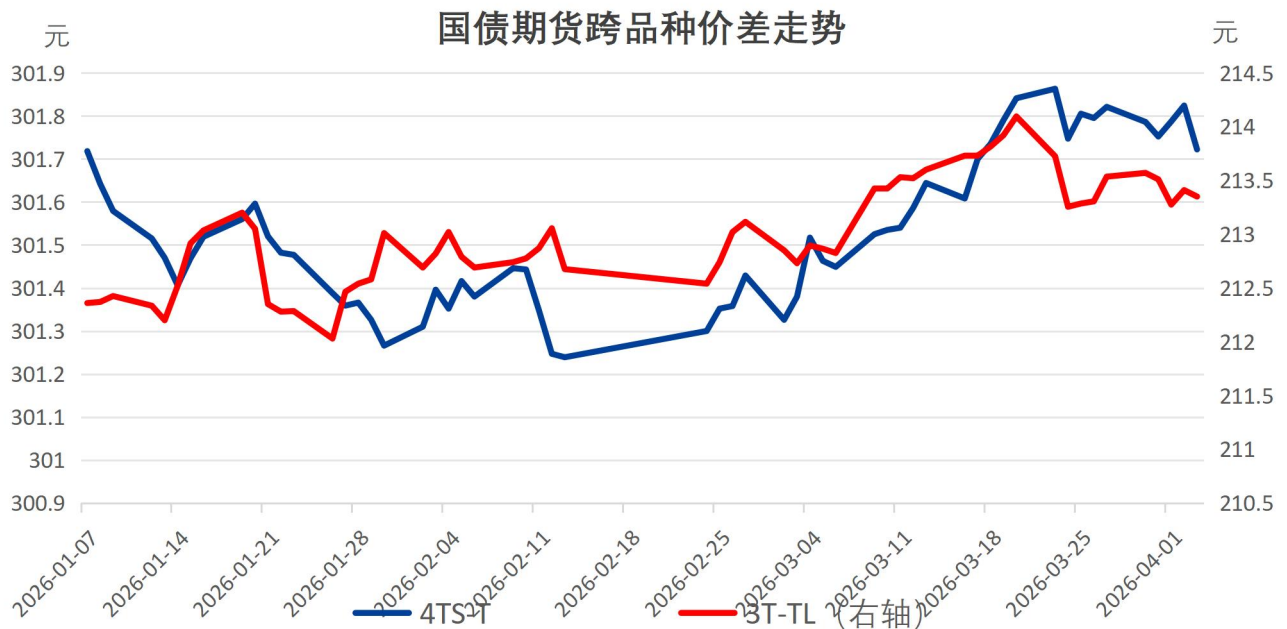
图 3. 国债期货主力连续合约收盘价走势



数据来源 wind、国元期货

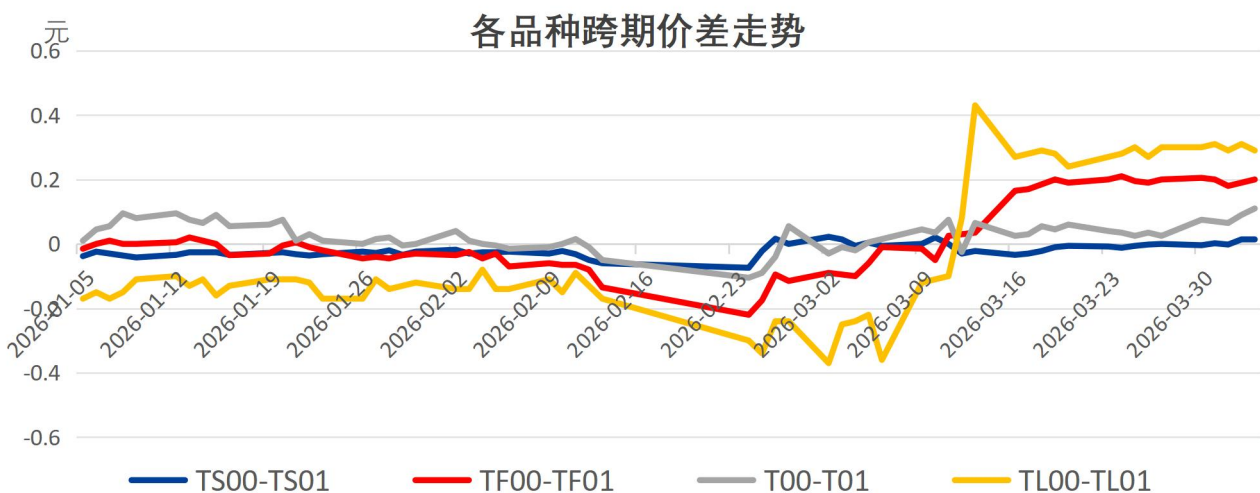
### 三、国债期货指标

图 4. 国债期货跨品种走势价差



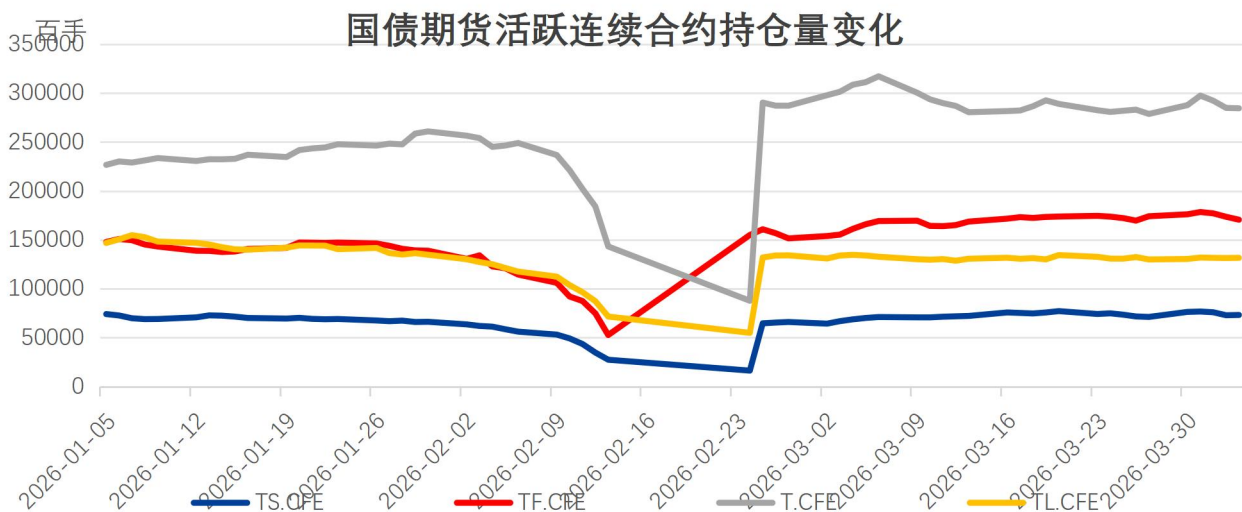
数据来源: Wind、国元期货

图 5. 国债期货各品种跨期价差走势



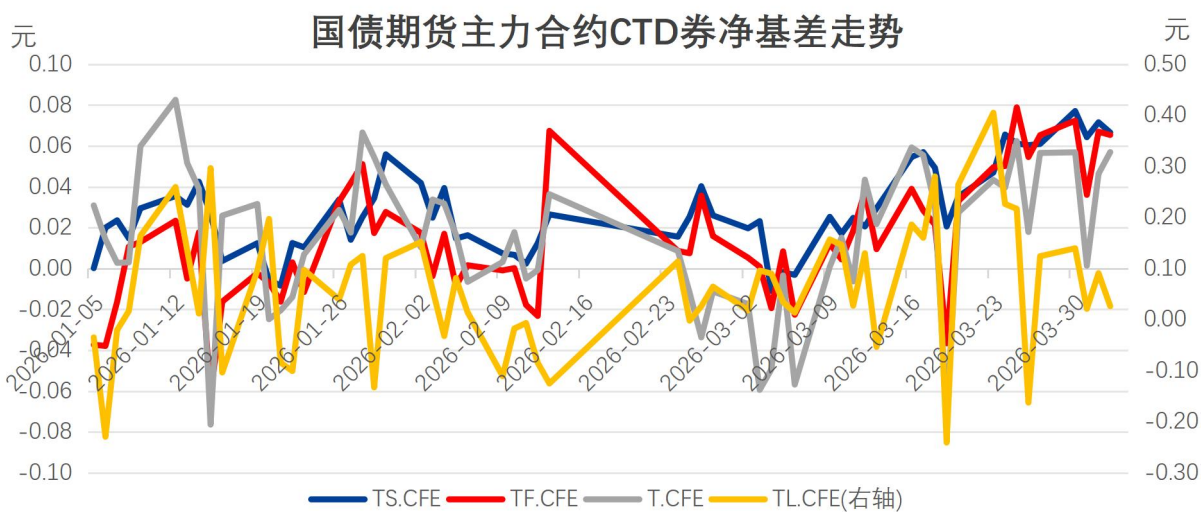
数据来源：Wind、国元期货

图 6. 国债期货活跃连续合约持仓量变化



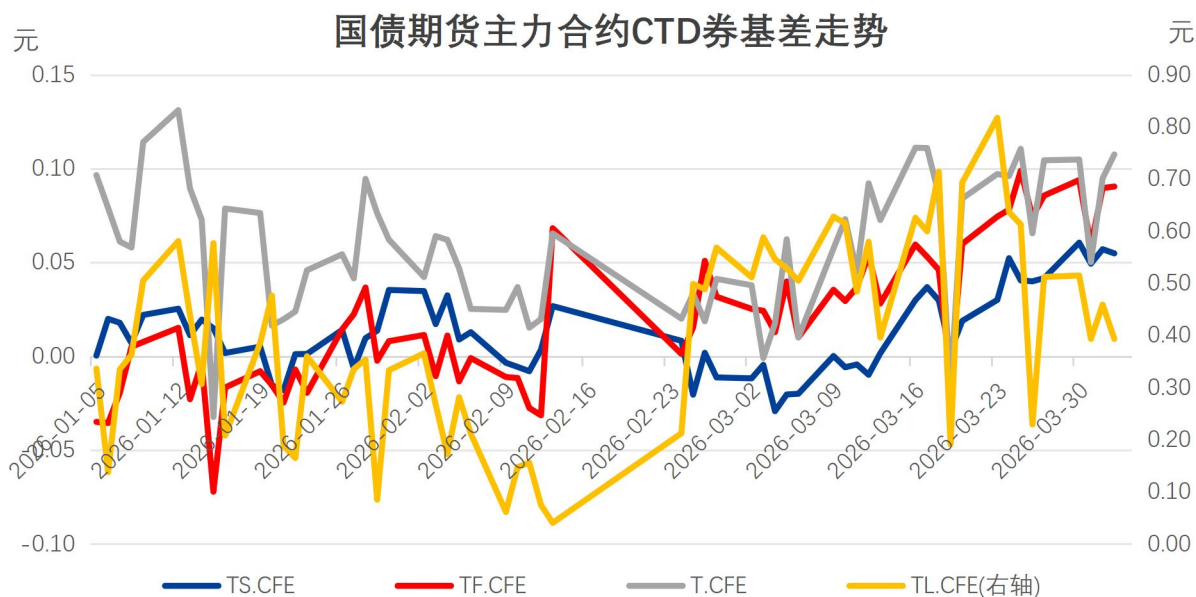
数据来源：Wind、国元期货

图 7. 国债期货主力合约 CTD 券净基差走势



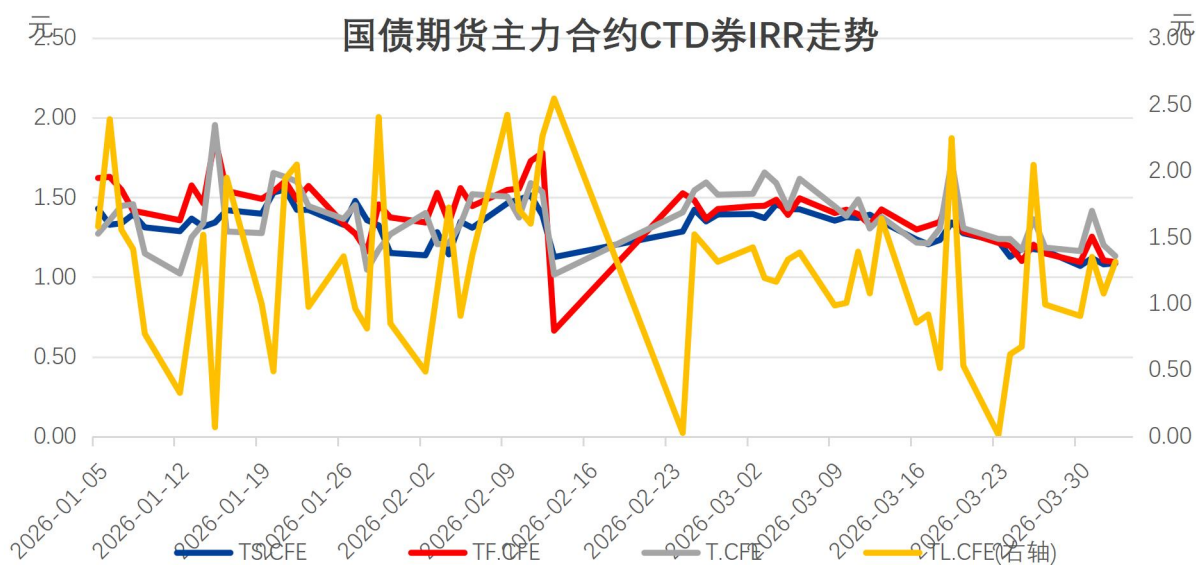
数据来源：Wind、国元期货

图 8. 国债期货主力合约 CTD 券基差走势



数据来源：Wind、国元期货

图 9. 国债期货主力合约 CTD 券 IRR 走势

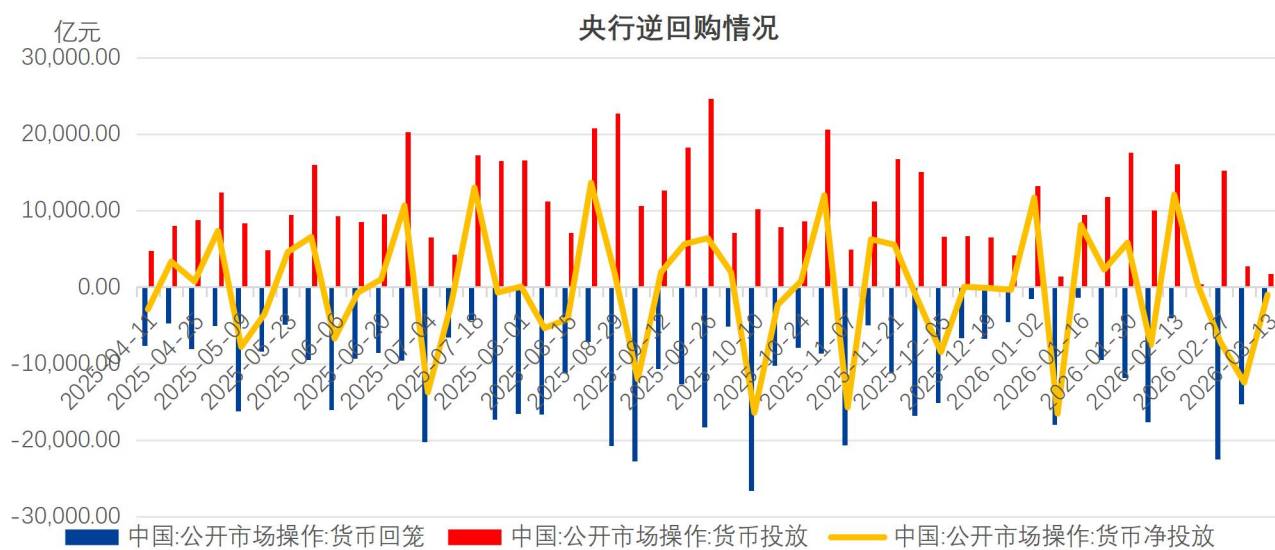


数据来源：Wind、国元期货

## 四、主要影响因素

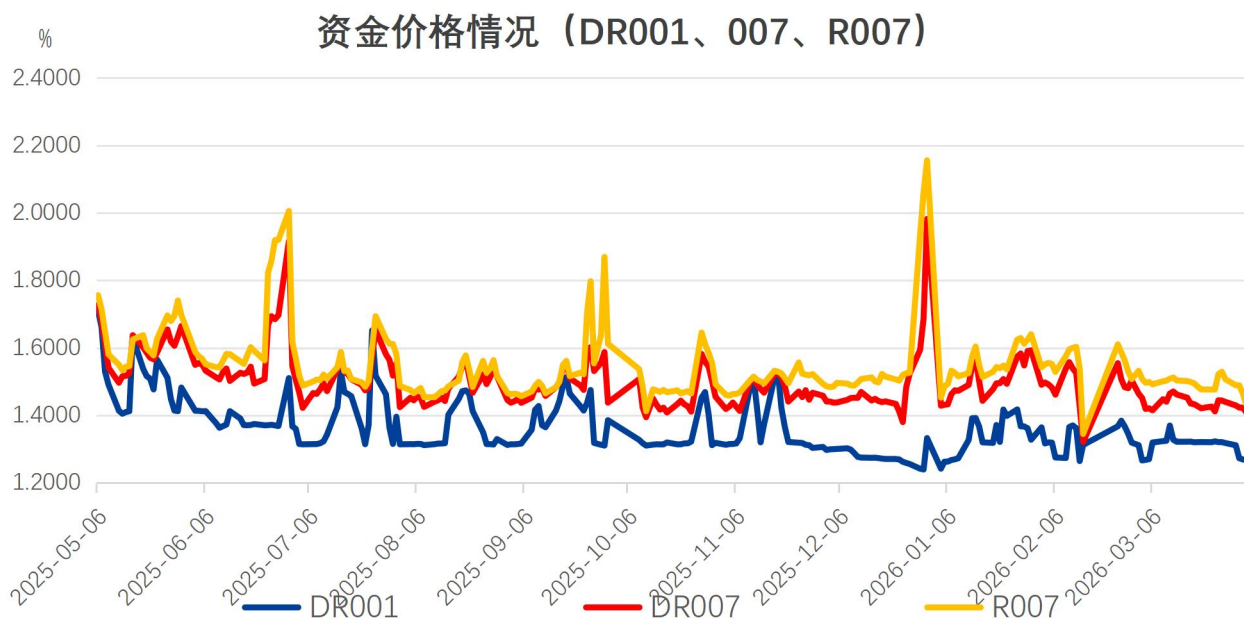
### 4.1 资金面情况

图 10. 央行逆回购情况



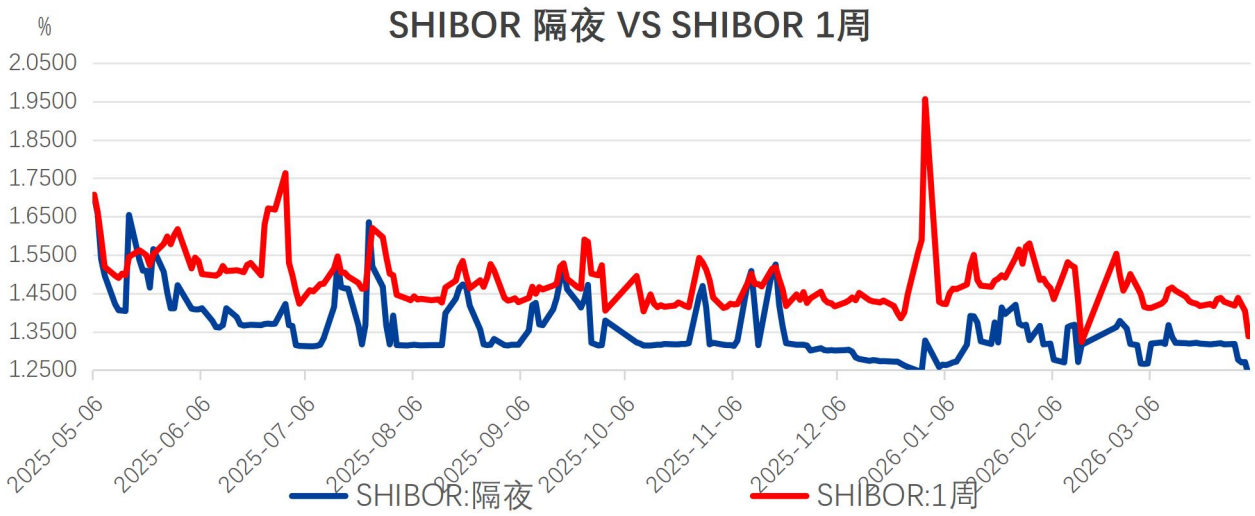
数据来源：Wind、国元期货

图 11. 资金价格情况



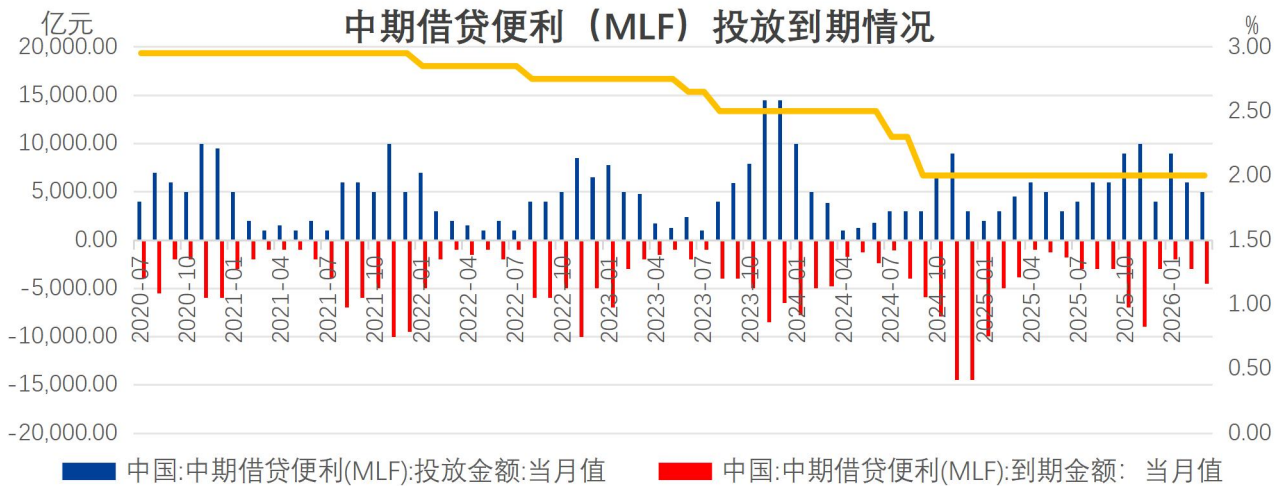
数据来源：Wind、国元期货

图 12. SHIBOR 隔夜 VS SHIBOR 1 周



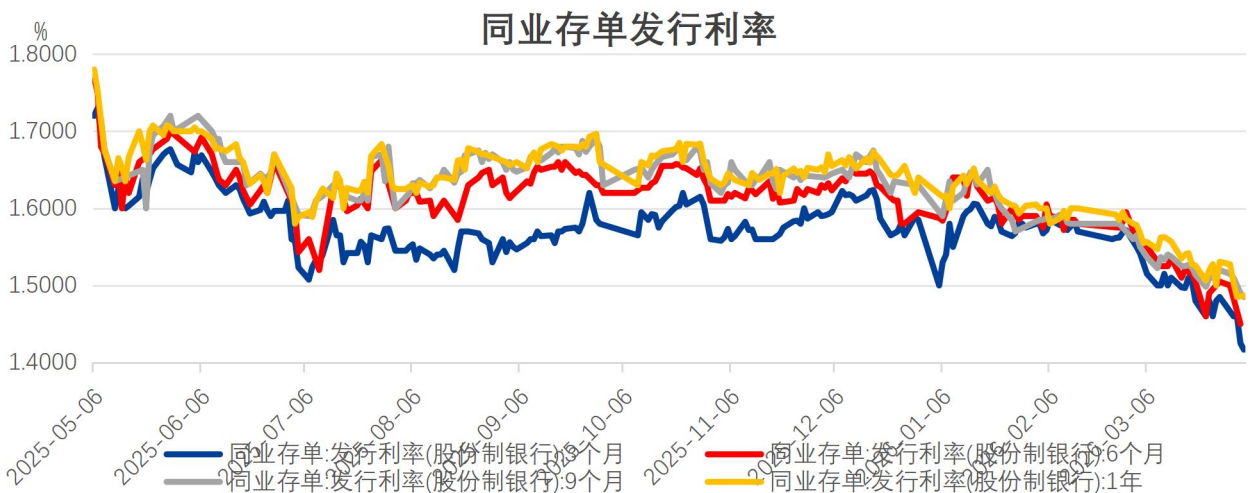
数据来源：Wind、国元期货

图 13. 中期借贷便利（MLF）投放到期情况



数据来源：Wind、国元期货

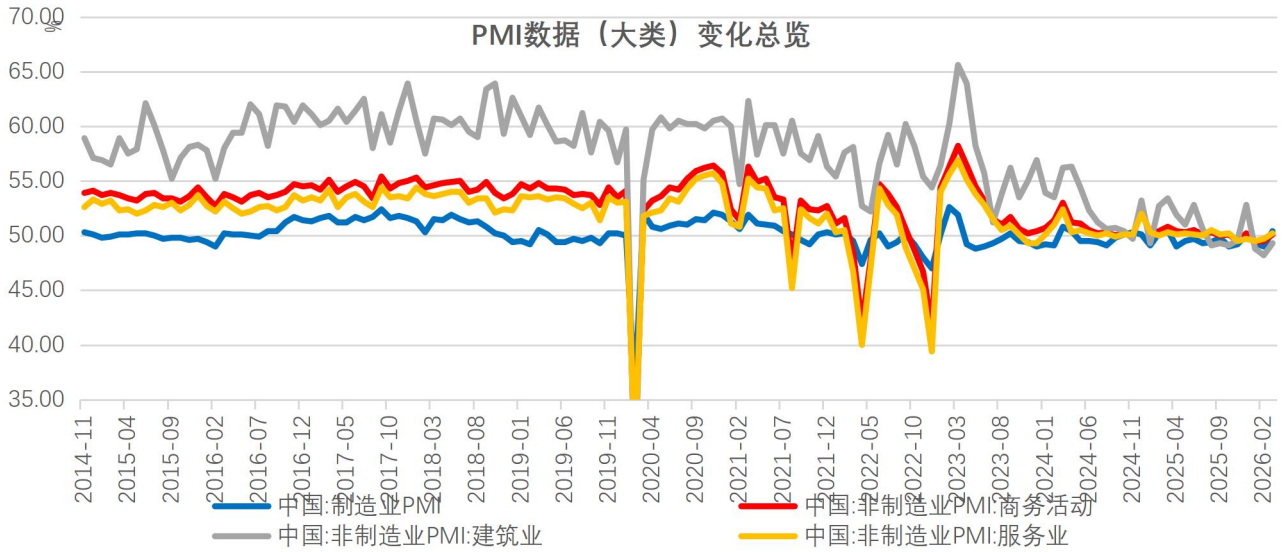
图 14. 同业存单发行利率



数据来源：Wind、国元期货

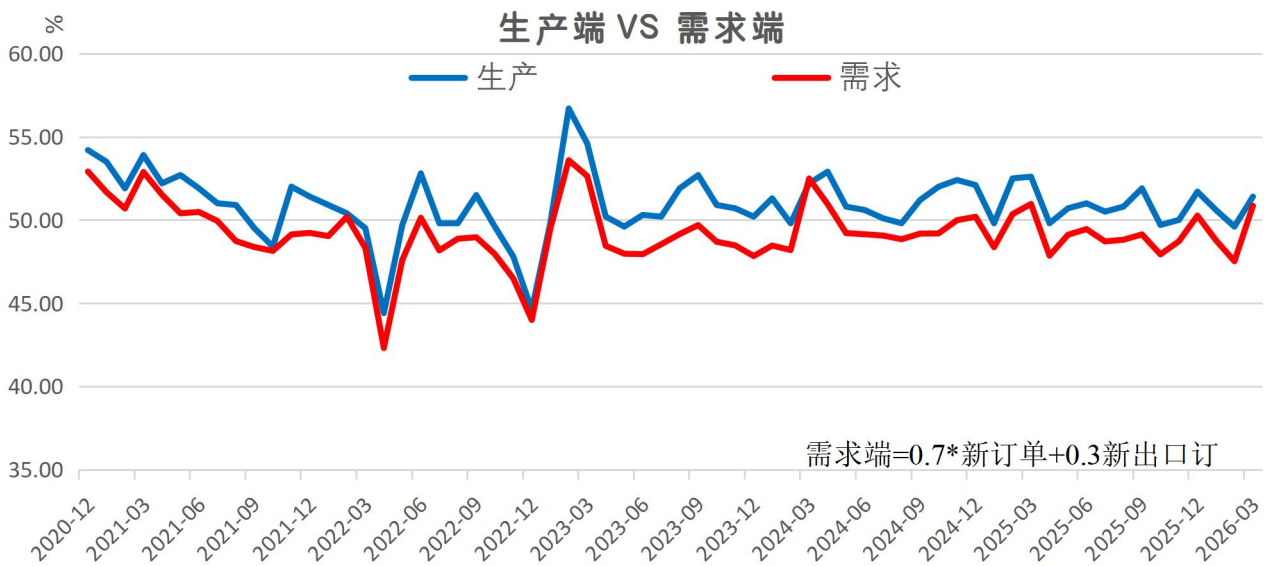
4.2 宏观基本面情况

图 15. PMI 数据总览



数据来源：Wind、国元期货

图 16. 生产端 VS 需求端



数据来源：Wind、国元期货

## 免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

### 国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B  
电话：010-84555000

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）  
电话：0592-5312522

### 大连分公司

地址：辽宁省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）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室  
电话：021-50872756

### 广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元  
电话：020-89816681

### 北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室  
电话：010-84555050

### 安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层  
电话：0551-68115888/65170177

### 河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室  
电话：0371-53386809

### 青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户  
电话：0532-66728681

### 深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B  
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

### 通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层  
电话：0475-6380818

### 上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室  
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

### 国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元  
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906  
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B  
电话：010-84555221

