

## 国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

宏观金融

### 资金面充裕 期债再创新高

#### 主要结论：

央行本周净回笼 2113 亿元，资金面充裕无忧。国债收益率曲线整体下行，中端下行幅度较大。曲线略走平仍然是非常陡峭的状态。基本面上年内经济增长压力较大，价格指数高位回落。政策面上货币政策逆周期调节力度增强。期债目前处于多头趋势，各方因素对期债价格有较强的支撑作用，建议多单持有，T2006 多单 102.025 止损，TF2006 多单 103.625 止损，TS2006 多单 102.260 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 .....     | 5 |
| 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

期债本周（4月20日至24日）高举高打大幅收涨，周二至五连涨4个交易日，本周三个期债品种主力合约均创历史新高。本周下调了LPR报价，政治局会议再提降准并罕见提及降息，市场对二季度资金面预期更加乐观。目前期债还处于多头趋势之中，未来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   |
|--------|---------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| T2006  | 103.315 | 0.19%  | 0.91%  | 75000 | 75141 | -2775 | -7015 |
| TF2006 | 104.55  | 0.00%  | 0.82%  | 27631 | 35259 | 214   | -1882 |
| TS2006 | 102.65  | -0.01% | 0.34%  | 8199  | 14707 | -928  | -758  |

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，其中中端下行幅度较大，长、短两端下行较小，呈蝶式变化，曲线走平，但依然处于非常陡峭的状态。短端：国债到期收益率曲线2年期收益率1.37%，较上日+0.1BP，较上周-19.9BP；中期：5年期国债收益率1.84%，较上日+0.4BP，较上周-18.7BP；长端：10年期国债收益率2.52%，较上日+1.1BP，较上周-3.9BP。后市曲线长端有可能跟随短端下行。

图表 2：中债国债收益率

| 期限  | 26日收益率(%) | 日涨跌(bp) | 周涨跌(bp) |
|-----|-----------|---------|---------|
| 3M  | 0.86      | 0.1     | -7.3    |
| 1Y  | 1.13      | 0.5     | -9.3    |
| 2Y  | 1.37      | 0.1     | -19.9   |
| 3Y  | 1.41      | -0.1    | -22.0   |
| 5Y  | 1.84      | 0.4     | -18.7   |
| 7Y  | 2.34      | 1.0     | -12.2   |
| 10Y | 2.52      | 1.1     | -3.9    |
| 30Y | 3.28      | 0.2     | -2.2    |

数据来源：财政部网站、中国债券信息网、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 27 | 104.9567 | -0.2696 | 0.7415  | 4.90%     | -0.7415 |
| TF2006 | 19 付息国债 13 | 104.8535 | 0.5649  | -0.1380 | -0.89%    | 0.3747  |
| TS2006 | 20 付息国债 02 | 101.4818 | 0.1560  | 0.1635  | 1.11%     | 0.0663  |

数据来源：Wind、国元期货

### （三）行业要闻

1、中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2020 年 4 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.85%，上次为 4.05%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，上次为 4.75%。以上 LPR 在下一次发布 LPR 之前有效。数据显示，4 月 1 年期和 5 年期以上 LPR 报价降幅均为去年 8 月 LPR 改革以来降幅最大的一次。

2、央行 4 月 24 日缩量续做 561 亿元中期借贷便利(TMLF)，中标利率 2.95%，上次 3.15%。当日无逆回购操作，有 2674 亿元 TMLF 到期，无逆回购到期。Wind 数据显示，下周（4 月 25 日至 4 月 30 日）央行公开市场无正回购、逆回购和央票等到期。

3、央行公布 2019 年中国城镇居民家庭资产负债情况调查报告：户均总资产 317.9 万元，家庭资产以实物资产为主，住房占比近七成，住房拥有率达 96%；金融资产占比较低，仅为 20.4%，居民家庭更偏好无风险金融资产；城镇居民家庭负债参与率为 56.5%，房贷是家庭负债的主要构成，占家庭总负债的 75.9%，居民家庭债务风险总体可控。

4、金融委办公室深圳协调机制研究部署金融支持疫情防控和复工复产相关

工作，要求切实维护房地产市场秩序，严禁信贷资金违规用于购房，促进房地产市场平稳健康发展；继续协调落实好已出台金融支持抗疫政策，围绕重点领域加大信贷政策引导，持续支持和推动中小微企业复工复产，为实现深圳全年经济社会发展目标提供有力支撑。

5、外管局：3月，中国外汇市场（不含外币对市场）总计成交17.36万亿元人民币；1-3月，中国外汇市场累计成交43.01万亿元人民币。

6、央行：3月份，债券市场共发行各类债券5.3万亿元，截至3月末，债券市场托管余额为103万亿元；3月份，同业拆借月加权平均利率为1.40%，较上月下行43个基点；质押式回购月加权平均利率为1.44%，较上月下行37个基点。

7、中国结算进一步规范政府债券基金产品开展净额结算质押式回购业务管理，要求投资标的为交易所上市国债、地方政府债，基金运作中不以基金组合持有的债券开展回购融资交易。

## 二、基本面分析

### （一）市场发行

本周一级市场需求稳定，政金债、地方债需求更好。

■ 周一(4月20日)，国开行随卖5年期190208、7年期190204、10年期190210中标收益率分别为2.2084%、2.5938%、2.9873%，投标倍数分别为4.54、4.50、4.71。农发行3年固息增发债中标收益率1.7728%，投标倍数3.39；5年期固息新发债中标利率2.25%，投标倍数3.73。

贵州7年/10年期再融资专项债、15年期再融资一般地方债中标利率分别为2.71%、2.80%、3.26%，均较下限上浮25bp，投标倍数分别为18.30、

18.82、18.23。

- 周二（4月21日），财政部国债做市支持操作随卖3年期、5年期国债中标收益率分别为1.5379%、1.7274%，投标倍数分别为3.60、2.69。

国开行6个月期贴现金融债、1年/3年7年期固息增发债中标收益率分别为0.8964%、0.9744%、1.6962%、2.6559%，投标倍数分别为3.22、4.09、3.51、5.72。农发行2年、3年期上清所托管固息增发债中标收益率分别为1.5434%、1.6490%，投标倍数分别为6.41、10.03。

- 周三（4月22日），农发行1年、7年、10年期固息增发债中标收益率分别为0.9776%、2.6046%、2.9630%，全场倍数分别为3.46、4.09、2.95，边际倍数分别为2.13、1.14、1.45。

重庆5年再融资一般债、30年再融资专项债、10/30年一般专项债中标利率分别为2.27%、3.57%、2.81%/3.57%，投标倍数分别为19.7、15.02、18.92/14.21。

- 周四（4月23日），国开行3年（实际剩余期限近11个月）、5年、10年期固息增发债中标收益率分别为0.8452%、2.0299%、2.7514%，投标倍数分别为4.22、3.06、3.31。进出口行3年、5年、10年期固息增发债中标收益率分别为1.6469%、2.1843%、2.9908%，投标倍数分别为5.62、3.96、3.81。

- 周五（4月24日），财政部91天期贴现国债加权中标收益率0.7688%，边际中标收益率0.8199%，投标倍数2.64。

进出口行1年、7年期固息增发债中标收益率分别为0.9113%、2.6515%，

投标倍数分别为 4.16、4.37。

## (二) 资金面

本周央行公开市场净回笼 2113 亿元。公开市场无正回购、逆回购和央票等到期，4 月 24 日有 2674 亿元定向中期借贷便利（TMLF）到期，央行缩量续做 561 亿元，回笼 2113 亿。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。

资金面利率再创新低，银行间流动性充裕。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 1.35%，较上日-20BP，较上周-5BP；SHIBOR7 天报 1.66%，较上日-6BP，较上周-7.9BP；银行间 7 天质押式回购加权平均利率 1.40%，较上日-16BP，较上周-0.3BP。资金利率整体较低。

图表 4：货币市场利率

| 期限         | 26 日收益率(%) | 日涨跌(bp) | 周涨跌(bp) |
|------------|------------|---------|---------|
| FR001      | 0.91       | 0.0     | 16.0    |
| FR007      | 1.35       | -20.0   | -5.0    |
| FR014      | 1.32       | -23.0   | 2.0     |
| Shibor O/N | 0.91       | -0.4    | 19.2    |
| Shibor 1W  | 1.66       | -6.0    | -7.9    |
| Shibor 2W  | 1.32       | -0.2    | 0.8     |
| r007(日加权)  | 1.40       | -16.0   | -0.3    |

数据来源：Wind、国元期货

## 三、综合分析

央行本周净回笼 2113 亿元，资金面充裕无忧。国债收益率曲线整体下行，中端下行幅度较大呈蝶式变化，本周曲线走平但仍然非常陡峭。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。

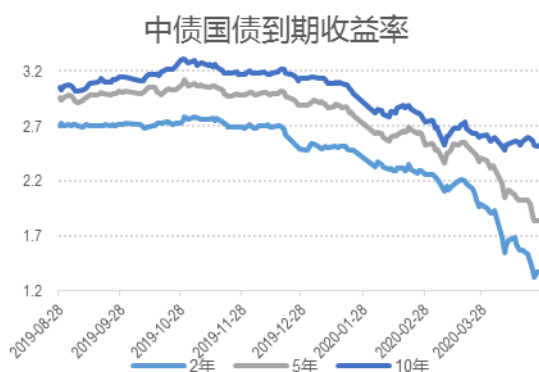


基本面来看，中国经济受到肺炎疫情的短期冲击，全年经济增长压力较大，经济增速下行预期有利于期债价格稳在高位；同时由于国际原油市场暴跌，石油产业链商品价格下行，价格指标回落预期增强。外部环境来看，全球经济进入衰退的概率增加，全球央行货币政策更加宽松。政策面上财政、货币更加积极，有利于无风险利率处于低位。

#### 四、技术分析及建议

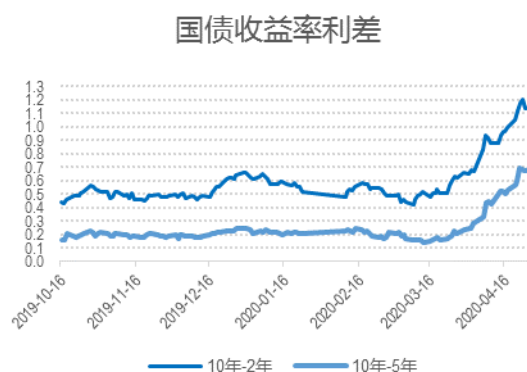
期债目前处于多头趋势。经济下行预期渐起、物价高位回落、资金面宽松、货币政策逆周期调节力度增强，各方因素对期债价格有较强的支撑作用。建议多单持有，T2006 多单 102.025 止损，TF2006 多单 103.625 止损，TS2006 多单 102.260 止损。

图表 5：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 6：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