

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

宏观金融

避险情绪上升 期债振荡反弹

主要结论：

电话：010-84555131

央行本周净回笼 3000 亿元，资金面充裕无忧。国债收益率整体下行、继续走平。基本面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。期债目前高位回调之后振荡访谈，基本面多空交织。央行从宽货币转向宽信用，总量宽松政策有可能边际调整。国内疫情有反复，避险情绪走强，建议短线逢低做多，TS2009 多单 100.90 止损，TF2009 多单 101.48 止损，T2009 多单 100 止损。

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（6月8日至12日）为振荡反弹行情。周初央行公开市场净投放，市场情绪好转。周四欧美股市大跌，风险资产走弱，债市受到支撑反弹。短期限表现相对偏弱。

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	101.285	0.05%	0.27%	10,428	14,794	-380	195
TF2009	101.885	0.16%	0.50%	31,332	44,468	-3,032	-2,985
T2009	100.655	0.21%	0.81%	67,312	73,004	-3,685	-5,296

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，长端下行幅度大于短端，曲线略为走陡。
 短端：国债到期收益率曲线2年期收益率2.22%，较上日-2.3BP，较上周-3.6BP；
 中期：5年期国债收益率2.47%，较上日-1.3BP，较上周-5.7BP；长端：10年期国债收益率2.75%，较上日-2.5BP，较上周-10.2BP。曲线走陡修复预期的概率仍存。

图表 2：中债国债收益率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	1.87	-2.9	10.5
1Y	2.05	-2.2	-3.0
2Y	2.22	-2.3	-3.6
3Y	2.29	-2.0	-9.3
5Y	2.47	-1.3	-5.7
7Y	2.79	-1.5	-11.5
10Y	2.75	-2.5	-10.2
30Y	3.50	-2.2	-10.2

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、上海清算所成功举办债券违约及风险处置研讨会。截至5月31日已办理到期违约债券转让结算154笔，涉及债券面额约45亿元；债券展期8笔、债券注销和置换各1笔，共涉及面额约76亿元。

2、美联储联邦公开市场委员会（FOMC）将基准利率维持在0%-0.25%区间不变，符合市场预期；将超额准备金率（IOER）维持在0.1%不变；宣布至少维持当前速度增持国债与MBS，以及大规模的隔夜回购操作。声明表示冠状病毒疫情带来很大的风险，承诺使用所有工具以支撑美国经济。美联储加息路径点阵图显示，美联储预计将维持利率在当前水平直至2022年年底。

3、中国5月新增人民币贷款和社融规模均好于预期。5月新增人民币贷款14800亿元，预期14192亿元，前值17000亿元；M2同比增长11.1%，预期11.2%，前值11.1%；社会融资规模增量为3.19万亿元，预期2.83万亿元，前值3.09万亿元。

4、央行公告，为加强预期管理，促进公开市场操作时间与金融市场运行时间更好衔接，6月12日起将每日开展公开市场操作时间从工作日上午9:15-9:45调整为9:00-9:20，9:20披露操作结果。如当日不开展操作，则将在9:00发布公告说明相关情况。

5、中金所修订《2年期国债期货合约》、《5年期国债期货合约》和《10年期国债期货合约》等合约及实施细则，7月20日起正式实施。中金所称，为配合商业银行开展国债期货业务试点整体工作，将国债期货开盘时间推迟15分钟。

6、交易商协会发布《非金融企业短期融资券业务指引》等6项自律规则，

涉及产品、中介服务和发行规范 3 类制度，进一步提升债务融资工具服务实体经济的能力和水平。删除产品指引中“待偿还余额不超过净资产 40%”的表述。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场地方债发行高峰已过，政金债与国债一级市场略感压力。

- 周一（6 月 8 日），国开行随卖 10 年期 190215 券、随卖 5 年期 190208 券中标收益率分别为 3.3039%、2.9532%，投标倍数分别为 11.67、8.57。农发行 3 年、5 年期固息增发债中标收益率分别为 2.7085%、2.9770%，投标倍数分别为 4.44、4.7。

湖北 7 期地方债中标利率均较下限上浮 25bp，投标倍数介于 15-23 之间。

重庆 5 年期再融资一般债、30 年期普通专项债中标利率分别为 2.64%、3.82%，均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 19.13、25.25。

- 周二（6 月 9 日），国开行 1 年、3 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.1168%、2.5218%、3.0871%，投标倍数分别为 3.46、3.94、2.21。

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 2.5090%、3.3090%，全场倍数分别为 6.01、4.8，边际倍数分别为 18.33、3.67。

- 周三（6 月 10 日），财政部 2 年、5 年期续发国债加权中标收益率分别为 2.1694%、2.4426%，边际中标收益率分别为 2.2062%、2.4769%，全场倍数分别为 2.63、2.26，边际倍数分别为 1.36、1.01。

农发行 1 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.1077%、3.3626%，全场倍数分别为 3.89、4.07，边际倍数分别为 1.64、1.79。

西藏六期地方债中标利率均较下限上浮 25bp，投标倍数均超 11 倍。

- 周四（6 月 11 日），国开行 1 年、5 年、7 年期固息增发债中标收益率分别为 2.1481%、2.7263%、3.2026%，投标倍数分别为 3.38、2.44、4.46。进出口行 3 个月、6 个月期贴现金融债中标收益率分别为 1.8454%、2.1369%，投标倍数分别为 3.87、2.11。进出口行 3 年、5 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.6766%、2.9715%、3.3562%，投标倍数分别为 1.97、2.31、3.7。

云南 5 年期再融资一般债、5 年期再融资专项债中标利率均为 2.75%，均较下限上浮 25bp，投标倍数分别为 23.34、24.07。

- 周五（6 月 12 日），财政部 3 个月期贴现国债加权中标收益率为 1.8293%，边际中标收益率为 1.8617%，投标倍数 4.33。

进出口银行增发 1、2、7 年期固息债需求不俗，中标利率分别为 2.1586%、2.4578%、3.2459%，投标倍数分别为 3.51、3.12、3.55。

（二）资金面

本周央行公开市场净回笼 3000 亿元。下周公开市场有 6600 亿资金到期，央行将会续做 6 月到期的 MLF，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 1.96%，较上日-4BP，较上周+6BP；SHIBOR7 天报 2.02%，较上日-0.5BP，较上周+2.9BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 1.593，较上日-23.5BP，较上周-5.3BP。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	1.54	-23.0	-6.0
FR007	1.96	-4.0	6.0
FR014	1.85	0.0	10.0
Shibor O/N	1.53	-22.8	-5.3
Shibor 1W	2.02	-0.5	2.9
Shibor 2W	1.86	1.1	15.4
R001(日加权)	1.53	-23.5	-5.3

数据来源：中国货币网、国元期货

三、综合分析

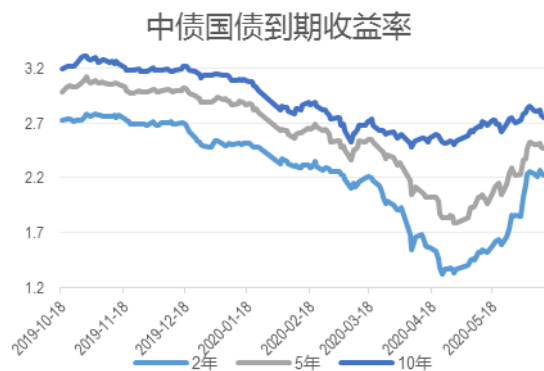
央行本周净回笼 3000 亿元，资金面充裕无忧。国债收益率整体下行，短端上行幅度较大、曲线走平。央行稳增长的政策目标重要性增强，货币政策逆周期调节力度加大，货币政策保持宽松，从宽货币转向宽信用，总量宽松政策有可能边际调整。

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，价格指标继续回落预期增强。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、技术分析及建议

期债回调之后振荡反弹。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。央行从宽货币转向宽信用，总量宽松政策有可能边际调整。国内疫情有反复，避险情绪走强，建议短线逢低做多，TS2009 多单 100.90 止损，TF2009 多单 101.48 止损，T2009 多单 100 止损。

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