

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

经济数据好于预期 国债期货震荡下跌

主要结论：

央行本周净回笼 5600 亿元，节后资金需求下降，资金面转宽松。国债收益率上行，曲线走平。基本上中国经济快速恢复，工业品价格从底部攀升。经济数据偏强，限制了期债的反弹空间，期债仍处于低位调整过程之中。近期经济数据好于预期、债市供给压力担忧加剧、配置盘增配力度有所增加，市场情绪较为谨慎。建议震荡思路操作

宏观金融

电话：010-59544994

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、资金面分析	3
三、综合分析	4
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	3
图表 4: 中债国债到期收益率	5
图表 5: 国债收益率差	5

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

期债节后延续的节期的下跌趋势，主要是因为过节期间海外权益市场普涨带动股市大涨，债市压力较大。目前由于经济数据较强，限制了期债的反弹空间，大概率低位震荡探底行情。

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
TS2012	100.09	-0.13%	-0.13%	6,093	22,366	810	810
TF2012	99.44	-0.24%	-0.22%	15,252	55,328	425	425
T2012	97.46	-0.34%	-0.33%	43,798	105,698	3,586	3,586

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，曲线略微走平。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.89%，较上日+0BP，较上周+9.3BP；中期：5 年期国债收益率 3.11%，较上日+0BP，较上周+6.1BP；长端：10 年期国债收益率 3.19%，较上日+0.2BP，较上周+4.2BP。由于经济数据较强限制了债市的反弹空间，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	2.34	-2.2	11.3
1Y	2.70	0.0	5.6
2Y	2.89	0.0	9.3
3Y	2.99	-0.2	5.7
5Y	3.11	0.0	6.1
7Y	3.27	0.5	5.4
10Y	3.19	0.2	4.2
30Y	3.88	-0.1	3.4

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、中央结算公司发布通知称，为进一步优化国债期货交割业务办理流程，中央国债登记结算有限责任公司对原《中央国债登记结算有限责任公司国债期货实物交割业务指引》中“交割模式”和“部分交割”部分的条款及相关附件进行修订，现予以发布实施。原业务指引同时废止。

2、央行决定，自10月12日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0；下一步将继续保持人民币汇率弹性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。中信证券明明指出，下调远期售汇业务风险准备金，说明央行不追求趋势升值，人民币汇率合理均衡仍然是主要目标。

3、易纲：处置金融风险过程中，坚持推动压实金融机构及股东的主体责任、地方政府的属地风险处置责任和金融管理部门监管责任；出现重大金融风险后，问题机构股东必须首先承担损失，股东权益清零后依然存在缺口的，由相关大债权人依法分摊。

4、中共中央办公厅、国务院办公厅印发《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020—2025年）》，要求在中国人民银行数字货币研究所深圳下属机构的基础上成立金融科技创新平台。支持开展数字人民币内部封闭试点测试，推动数字人民币的研发应用和国际合作。

5、9月末我国外汇储备规模为31426亿美元，环比下降0.7%，国际金融市场上，受境外新冠肺炎疫情反复、主要国家货币和财政政策等因素影响，美元指数小幅上涨，资产价格涨跌互现，汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模有所下降。

6、央行：9月，对金融机构开展SLF操作共24.5亿元，期末SLF余额为24.5亿元；对金融机构开展MLF操作共6000亿元，期末MLF余额为41000亿元；国开行、进出口行、农发行净归还PSL达197亿元，期末PSL余额为34343亿元。

7、财政部发布的数据显示，截至9月末各地已发行地方债5.67万亿，完成全年额度的86.5%。其中，备受关注的新增专项债发行3.36万亿，完成全年额度的九成。

二、资金面分析

本周央行公开市场未开展操作，有5600亿元逆回购到期，因此净回笼5600亿元。节后资金需求高峰过去，资金面转宽松，短期回购利率全线下限。短期内资金维持宽松的概率大。

本周资金利率下行幅度较大。货币市场利率方面，周五7天回购定盘利率2%，较上日-23BP，较上周-50BP；SHIBOR7天报2.03%，较上日-14.5BP，较上周-30.2BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率1.57%，较上日-47.7BP，较上周-95.9BP。资金利率上行幅度较大。

图表3：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.63	-41.1	-107.0
FR007	2.00	-23.0	-50.0
FR014	2.00	-44.0	-109.0
Shibor O/N	1.63	-41.0	-73.3
Shibor 1W	2.03	-14.5	-30.2
Shibor 2W	2.05	-42.4	-95.3
R001	1.57	-47.7	-95.9
R007	2.01	-28.6	-54.0

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 5600 亿元，资金需求下降资金面宽松。国债收益率曲线上行，曲线走平。在疫情受控经济运行逐渐平稳之后，央行更加注重货币政策的效率与有效，总量政策持续收敛。相对于其他央行来说，中国央行的货币政策相对较紧。

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，三季度的经济数据整体好于市场预期。领先指标来看，9 月份制造业 PMI 较 8 月份小幅上升，经济景气处于温和增长区间。受疫情影响 PMI 数据上半年波动较大，3 月份大幅反弹之后连续小幅回落但连续 7 个月位于荣枯线上方，表示制造业景气度持续改善。下半年经济运行将逐步正常化，在疫情防控常态化之后，经济运行情况主要由经济内生动力决定，9 月份数据显示国内经济运行状况较好，四季度继续温和增长的概率较大。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，新冠疫情导致全球经济活动出现前所未有的下滑。各国际机构纷纷下调 2020 年的全球经济增长预期，为自大萧条以来最严重的衰退。在全球范围内，中国是今年唯一有望实现增长的主要经济体。秋冬季海外疫情有二次爆发的迹象，中国依然有复苏节奏上的领先优势。国外央行货币政策宽松，短期内货币政策难以退出。

四、技术分析和建议

期债仍处于低位调整过程之中。中国经济复苏势头良好，名义GDP增速抬升，基本面利空债市，限制了期债的反弹空间。近期经济数据好于预期、债市供给压力担忧加剧、配置盘增配力度有所增加，市场情绪较为谨慎。建议震荡思路操作。

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：国债收益率利差



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