

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

交易情绪升温 期债震荡反弹

主要结论：

央行本周净投放 4900 亿元，资金面紧平衡。国债收益率整体走平，短上长下。基本面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不变，但更加灵活适度。一级市场表现尚可。近债券市场走强，但经济数据偏强，限制了期债的反弹空间。建议逢低做多，TS20012 多单 100.275 止损，TF2012 多单 99.84 止损，T2012 多单 98 止损。

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、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	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：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（8月10日至14日）经过上周下跌之后开启了震荡反弹行情。7月宏观经济统计及货币政策目标数据都一定程度上低于预期，市场对经济的乐观预期有所钝化。股债联动效应明显减弱，交易情绪明显升温，配置盘增配力度有所加大。近期期债表现明显强于现券，后市行情还是以央行货币政策走向为主导。注意换月。

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	100.670	0.04%	0.12%	6,871	12,059	-783	-2,773
TF2009	100.800	0.10%	0.36%	18,733	20,494	-4,261	-11,208
T2009	99.500	0.13%	0.71%	51,363	53,906	-2,285	-16,839

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走平，长端小幅下行短端小幅上行。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.62%，较上日-3BP，较上周-1.2BP；中期：5 年期国债收益率 2.82%，较上日-1.9BP，较上周-1BP；长端：10 年期国债收益率 2.94%，较上日-1.9BP，较上周-5.5BP。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，反弹空间有限。

图表 2：中债国债收益率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.13	-1.7	7.0
1Y	2.27	2.2	5.2
2Y	2.62	-3.0	-1.2
3Y	2.67	-2.2	-1.2
5Y	2.82	-1.9	-1.0
7Y	2.99	-1.5	-4.5

10Y	2.94	-1.9	-5.5
30Y	3.70	-1.8	-6.6

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、中国 7 月规模以上工业增加值同比增 4.8%，预期 5.2%，前值 4.8%；1-7 月固定资产投资（不含农户）同比降 1.6%，预期降 1.6%，1-6 月降 3.1%；7 月社会消费品零售总额同比降 1.1%，预期增 1.2%，前值降 1.8%；1-7 月全国房地产开发投资同比增长 3.4%，1-6 月为增 1.9%；1-7 月商品房销售面积同比下降 5.8%，1-6 月为降 8.4%；7 月份全国城镇调查失业率为 5.7%，与 6 月份持平。

2、央行发布《2020 年人民币国际化报告》，将进一步发挥双边货币合作在便利双边贸易和投资、维护金融稳定方面的积极作用；将继续推动国内金融市场开放和基础设施互联互通，进一步便利境外投资者使用人民币投资境内债券和股票；引导离岸人民币市场健康发展。

3、上交所和中证指数有限公司将于 9 月 7 日正式发布中证隐含评级信用债指数系列、中证非银行可转换债券 50 指数、中证非银行可转换债券质量指数、上证长三角信用债指数、上证长三角综合债指数、上证粤港澳大湾区信用债指数和上证粤港澳大湾区综合债指数。

4、工行、农行、中行、建行以及邮储银行同日公告，将于 8 月 25 日起对批量转换范围内的个人住房贷款，按照相关规则统一调整为 LPR 定价方式。交行此前已公告，将于 8 月 21 日对个人房贷利率统一调整为 LPR 定价方式。

5、中国 7 月 M2 同比增 10.7%，预期 11.2%，前值 11.1%；7 月新增人民币贷款 9927 亿元，预期 1.18 万亿元，前值 1.81 万亿元。7 月社会融资规模增量为

1.69 万亿元，预期 1.86 万亿元，前值 3.43 万亿元。

6、CNBC 报道，美国总统特朗普签署行政令，要求字节跳动公司在 90 天内出售或剥离该公司在美国的 TikTok 业务。CNBC 还称，这一新行政令为字节跳动公司敲定可能达成的交易赢得了时间。

7、郭树清预计，今年总体杠杆率和分部门杠杆率都会出现较大反弹，金融机构坏账可能大幅增加。2019 年银行业新形成 2.7 万亿元不良贷款，出现疫情后，资产质量加倍劣变不可避免。由于金融财务反应存在时滞，目前的资产分类尚未准确反映真实风险，银行即期账面利润具有较大虚增成分，这种情况不会持久，不良资产将陆续暴露。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场需求尚可，投标较为积极。

■ 周一（8 月 10 日），国开行首次随买 10 年期 200205 券中标收益率为 3.5534%、投标倍数 8.17；随卖 7 年期 180214 券、随卖 10 年期 170215 券、随卖 30 年期 110209 券中标收益率分别为 3.3074%、3.4325%、3.9685%，投标倍数分别为 5.7、7.81、3.64。农发行增发三期固息债需求尚可，3 年、5 年、10 年（剩余期限 7.1 年）固息金融债中标利率分别为 3.102%、3.2906%、3.3726%，投标倍数分别为 3.42、5.36、4.21。

■ 周二（8 月 11 日），农发行清算所托管增发债 2 年、7 年期中标利率分别为 2.8476%、3.4304%，投标倍数 4.73、3.47。国开行增发四期金融债需求不俗，3、5、7、20 年期固息债中标利率分别为 3.0386%、3.2072%、3.3622%、

3.9487%，投标倍数分别为 4.17、5.78、10.12、7.42。

■ 周三（8 月 12 日），财政部两期国债需求尚可，财政部发行的 2 年期、续发 5 年期国债中标利率分别为 2.64%、2.81%，边际中标利率分别为 2.69%、2.8502%，投标倍数分别为 2.06、2.34。农发行增发三期金融债需求尚可，农发行增发 1 年期、10 年期（剩余期限约 5.4 年）、10 年期中标利率分别为 2.5227%、3.3501%、3.6879%，投标倍数分别为 4.16、2.49、4.45，边际倍数分别为 1.17、2.61、1.08。

■ 周四（8 月 13 日），国开行 1 年、5 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.4147%、3.2386%、3.4526%，全场倍数分别为 5.6、6.2、4.33，边际倍数分别为 2.31、1.34、62.5。进出口行四期金融债需求不俗，发行 3 个月期贴现金融债中标利率为 2.146%，投标倍数 5.11 倍，增发 3 年、10 年（剩余期限约 5.1 年）、10 年期金融债中标利率分别为 3.076%、3.2476%、3.701%，投标倍数分别为 4.15、5.94、5.74。

■ 周五（8 月 14 日），财政部两期贴现国债需求尚可，3 个月期较受青睐，3 个月、6 个月期贴现国债中标收益率分别为 2.0768%、2.3814%，投标倍数分别为 4.03、1.75。进出口行两期金融债需求尚可，增发 1 年、2 年期固息金融债中标利率分别为 2.5682%、2.9214%，投标倍数分别为 2.95、4.49。。

（二）资金面

本周央行公开市场连续 5 天净投放，合计投放流动性 4900 亿元。同时央行公告，将于 8 月 17 日一次性续作本月到期的两笔 MLF，分别为 17 日到期的 4000 亿元和 26 日到期的 1500 亿元。下周全口径到期资金有 9500 亿元，资金面大概

率继续维持平衡。

资金利率上行，流动性紧平衡。货币市场利率方面，周五7天回购定盘利率2.35%，较上日+5BP，较上周+15BP；SHIBOR7天报2.22%，较上日-1.5BP，较上周+1.7BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率2.22%，较上日-0.3BP，较上周+10.9BP。资金利率波动较大。

图表 3：货币市场利率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.21	1.0	13.0
FR007	2.35	5.0	15.0
FR014	2.40	10.0	30.0
Shibor O/N	2.1750	1.3	11.8
Shibor 1W	2.22	-1.5	1.7
Shibor 2W	2.31	2.3	25.5
R001(日加权)	2.22	-0.3	10.9

数据来源：中国货币网、国元期货

三、综合分析

央行本周净投放4900亿元，资金面紧平衡。国债收益率短端上行，长端下行，整体走平。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、技术分析及建议

期债仍处于低位震荡过程之中。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，资金面回归中性。近期市场对经济的乐观预期有所钝化，同时股债联动效应明显减弱，交易情绪明显升温，配置盘增配力度有所加大。但经济数据仍较强，限制了期债的反弹空间。建议逢低做多，TS20012 多单 100.275 止损，TF2012 多单 99.84 止损，T2012 多单 98 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