

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

一级市场表现不佳 期债承压下行

主要结论：

央行本周净回笼 4700 亿元，资金面紧平衡。国债收益率整体上行，曲线走平。本周一二级市场表现不佳，打压债市情绪。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。近期市场交易情绪降温、避险情绪升温，配置盘增配力度有所加大。建议逢低试多，TS2012 多单 100 止损、TF2012 多单 99 止损、T2012 多单 97 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	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	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31日至9月4日）震荡下行，周四创下了新低。周三两期国债发行规模1400亿元为普通国债单日发行量新高，中标收益率均创出逾一年高点，由于一级市场表现不佳，期债弱势震荡小幅下行。目前市场情绪较弱。期债低位震荡，后市行情还是以央行货币政策走向为主导。

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	100.070	-0.02%	-0.09%	5,579	18,002	796	4,564
TF2012	99.400	-0.09%	-0.25%	20,996	52,320	1,769	12,433
T2012	97.690	-0.12%	-0.11%	46,487	101,483	450	13,802

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移，中端上行幅度较大，目前曲线形态非常平。短端：国债到期收益率曲线2年期收益率2.89%，较上日+1.7BP，较上周+10.1BP；中期：5年期国债收益率3.1%，较上日+1.7BP，较上周+11.1BP；长端：10年期国债收益率3.12%，较上日+1.8BP，较上周+5.6BP。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	2.28	0.2	3.2
1Y	2.59	1.7	10.2
2Y	2.89	1.7	10.1
3Y	2.99	2.9	7.9
5Y	3.10	1.7	11.1
7Y	3.21	1.8	7.0
10Y	3.12	1.8	5.6
30Y	3.80	2.2	2.8

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、央行发布《参与国际基准利率改革和健全中国基准利率体系》白皮书称，提出以培育 DR 为重点、健全中国基准利率和市场化利率体系的思路 and 方案。下一阶段，中国银行间基准利率体系建设的重点在于推动各类基准利率的广泛运用，通过创新和扩大 DR 在浮息债、浮息同业存单等金融产品中的运用，将其打造为中国货币政策调控和金融市场定价的关键性参考指标。

2、渣打中国在最新报告中称，9 月 24 日，富时罗素将公布其世界政府债券指数（WGBI）的年度评估结果，预计中国国债有 80% 的可能性会被纳入，主要因为中国已经改进了二级市场流动性，外汇对冲灵活性以及结算安排等。预计在纳入完成后，中国债券占到指数的比重为 5.7%。据估算大概有 2.5-3 万亿美元的资产管理规模在跟踪这个指数，因而理论上可以带来 1400-1700 亿美元的被动流入。

3、央行、证监会、国家外汇管理局就境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜的公告（征求意见稿）》公开征求意见，按照“同一套标准、同一套规则的一个中国债券市场”的原则，统一准入标准，优化入市流程，鼓励境外机构作为中长期投资者投资我国债券市场。

4、中央国债登记结算有限责任公司 9 月 2 日公布数据显示，截至 2020 年 8 月末，该机构为境外机构托管债券面额达 24619.55 亿元，环比增加 1178.31 亿元，增幅为 5.03%，自 2018 年 12 月以来，连续 21 个月增加。

5、中国外汇交易中心发布《全国银行间同业拆借中心债券匿名拍卖实施细

则》，非违约方选择终止交易，或违约方未在新的结算日履行交易的，非违约方有权要求违约方在结算日下一个工作日支付相应的违约金，违约金=交易金额×2%。

6、国家领导人表示，中国将坚定不移扩大对外开放，建立健全跨境服务贸易负面清单管理制度，推进服务贸易创新发展试点开放平台建设，继续放宽服务业市场准入，主动扩大优质服务进口。

7、央行副行长陈雨露：在今年发布的外商投资准入特别管理措施负面清单之中，金融业准入的负面清单已经正式清零。目前上述措施已经初见成效，更多的外资和外资机构正在有序地进入我国金融市场，呈现百花齐放的新格局。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场表现不佳，机构搏边际的心态较浓。

■ 周一（8月31日），农发行3年、5年、10年（剩余期限1.9年）期固息增发债中标收益率分别为3.2462%、3.4844%、3.0180%，投标倍数分别为7.8、4.77、6.6。

■ 周二（9月1日），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3.0686%、3.5782%，全场倍数分别为3.72、2.7，边际倍数分别为1.21、2.47。国开行3年、5年、7年、20年期固息增发债中标收益率分别为3.2135%、3.3989%、3.4354%、3.9763%，投标倍数分别为5.61、6.82、5.26、8.26

■ 周三（9月2日），财政部3年、7年期续发国债加权中标收益率分别为

2.9415%、3.1912%，边际中标收益率分别为 2.9705%、3.2283%，全场投标倍数分别为 3.6、2.4，边际倍数分别为 1.74、1.06。**两期国债发行规模 1400 亿元为普通国债单日发行量新高。**农发行 1 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.6229%、3.8026%，全场倍数分别为 5.32、4.32，边际倍数分别为 2.22、2.71。

■ 周四（9 月 3 日），国开行 1 年、5 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.6247%、3.4732%、3.6283%，全场倍数分别为 4.25、7.91、4，边际倍数分别为 1.52、76、5.09。进出口行 3 个月期贴现金融债、3 年/5 年/10 年期固息金融债中标利率分别为 2.2547%、3.34%、3.5794%、3.8420%，投标倍数分别为 5.07、4.19、6.15、4.24。

■ 周五（9 月 4 日），财政部 91 天、182 天期贴现国债中标收益率分别为 2.3063%、2.6069%，投标倍数分别为 2.34、2.51。进出口行 1 年、2 年期固息增发债中标收益率分别为 2.7143%、3.2403%，投标倍数分别为 2.18、2.96。

（二）资金面

本周央行公开市场有 7500 亿元逆回购到期，本周央行累计进行了 2800 亿元逆回购操作，因此本周净回笼 4700 亿元。下周央行公开市场有 3900 亿元逆回购到期，无正回购和央票到期。市场预期资金面继续维持紧平衡。

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 2.30%，较上日+5BP，较上周-10BP；SHIBOR7 天报 2.21%，较上日+1.4BP，较上周-2.4BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 2.09%，较上日+29.4BP，较上

周+68.9BP。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	2.07	31.0	71.0
FR007	2.30	5.0	-10.0
FR014	2.30	10.0	-30.0
Shibor O/N	2.05	31.0	70.7
Shibor 1W	2.21	1.4	-2.4
Shibor 2W	2.22	3.3	-11.8
R001(日加权)	2.09	29.4	68.9

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 4700 亿元，资金面紧平衡。国债收益率整体上行，曲线走平。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。

四、技术分析及建议

期债仍处于低位调整过程之中。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，基本面利空债市，限制了期债的反弹空间。近期市场对经济的乐观预期有所钝化、对债市供给压力的担忧加剧，交易情绪降温、避险情绪升温，配置盘增配力度有所增加。建议逢低试多，TS2012 多单 100 止损、TF2012 多单 99 止损、T2012 多单 97 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