

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

金融数据好于预期 期债低位震荡

主要结论：

央行本周净投放 2300 亿元，资金面平衡。国债收益率小幅波动，曲线非常平坦。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（9月7日至9月11日）震荡，周一至周四连续反弹，周五大跌回吐了本周大部分涨幅。上周五国内股市反弹，30年期国债中标结果不理想，此外8月金融数据整体好于预期，多方面因素压制债市情绪，现券期货连续多日回暖后大幅调整。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
IF2009	100.27	-0.08%	0.20%	97,445	101,500	-9269	2213
IH2009	99.74	-0.21%	0.34%	32,967	35,856	-5,059	5,679
IC2009	97.86	-0.49%	0.17%	110,028	114,709	-5,838	-1,183

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两端小幅上行，中间小幅下行，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2.81%，较上日+3.1BP，较上周-8.2BP；中期：5年期国债收益率3.04%，较上日+3.8BP，较上周-6.4BP；长端：10年期国债收益率3.13%，较上日+5.1BP，较上周+1.2BP。由于经济数据较强，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	2.32	-3.9	4.4
1Y	2.60	2.3	0.8
2Y	2.81	3.1	-8.2
3Y	2.91	2.5	-7.8
5Y	3.04	3.8	-6.4
7Y	3.19	4.0	-2.0

10Y	3.13	5.1	1.2
30Y	3.82	1.1	2.0

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、中金所：9月14日将有4种期限国债期货仿真交易合约上市，其中2年期国债期货仿真交易TS2106合约的挂盘基准价为100.11元、5年期TF2106合约的挂盘基准价为99.375元、10年期T2106合约的挂盘基准价为97.505元、30年期TL2106合约挂盘基准价为83.21元。

2、上海清算所：自9月7日起，对境外机构投资者新达成的现券交易，若结算失败，经结算双方协商一致后，在结算失败后的三个工作日内，原结算任意一方登录上海清算所综合业务系统外部客户端发起循环结算，待结算对手方确认后，上海清算所综合业务系统自动通过券款对付（DVP）方式办理结算。

3、住建部就《住房租赁条例（征求意见稿）》向社会公开征求意见，支持发展房地产投资信托基金，支持住房租赁企业发行企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具等公司信用类债券及资产支持证券，专门用于发展住房租赁业务。

4、今年以来可转债累计发行数量达143家，已超去年全年的106家，再创历史新高。从融资规模看，券商类转债融资规模位列各行业之首。今年以来，融资规模最大的可转债为国投转债，募集资金共计80亿元；东财转债和华安转债分别募集资金73亿元和28亿元。

5、银保监会：保险资金投资的债转股投资计划，投向市场化债转股资产原则上不低于净资产60%；债转股投资计划可以投资的其他资产包括合同约定的

存款（包括大额存单）、标准化债权类资产等银保监会认可的资产；债转股投资计划进行份额分级的，应当为优先级份额。

6、中国结算发布关于调整沪市债券质押式回购现金担保品业务的通知称，将于9月14日起调整沪市债券质押式回购现金担保品业务，现金担保品指令申报时间为每个交易日8:30-15:30。

7、财政部称，8月地方债发行11997亿元，截至8月底，今年累计发行地方债49584亿元；新增债券完成全年发行计划（47300亿元）的79.3%。下一步，财政部将加快地方债发行使用，确保新增专项债券10月底前发行完毕，努力推动完成全年经济社会发展目标任务。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场表现尚可，供给压力仍然较大。

- 周一（9月7日），农发行3年、5年、10年期固息增发债中标收益率分别为3.3312%、3.6061%、3.5574%，全场倍数分别为9.81、4.74、7.86，边际倍数分别为6.25、2.71、1.47。国开行随买10年期200205券、随卖10年期170215券、随卖7年期180214券中标收益率分别为3.7649%、3.6299%、3.5972%，投标倍数分别为9、5.64、6.3。
- 周二（9月8日），农发行2年期上清所托管固息新发债中标利率3.25%，投标倍数5.54；7年期上清所托管固息增发债中标收益率3.6742%，投标倍数4.26。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3.2988%、3.477%、3.5655%、3.9603%，投标倍数分别为5.14、7.41、4.57、

9.9。

- 周三（9月9日），财政部2年、5年期续发国债加权中标收益率分别为2.8554%、3.0215%，边际中标收益率分别为2.8838%、3.0418%，全场倍数分别为3.91、3.87，边际倍数分别为2.64、1.12。农发行1年、5年（剩余期限约3.22年）、7年（剩余期限约5.19年）、10年（剩余期限约5.34年）、10年期固息增发债中标收益率分别为2.6770%、3.2629%、3.5085%、3.5296%、3.7433%，投标倍数分别为5.22、2.87、6.1、5.53、4.84。
- 周四（9月10日），国开行1年、5年、10年期固息增发债中标收益率分别为2.6279%、3.3855%、3.5747%，全场倍数分别为4.52、7.21、3.58，边际倍数分别为3.36、4.02、1.06。进出口行3个月期贴现新发债、3年/5年/10年期固息增发债中标收益率分别为2.2547%、3.3125%、3.4962%、3.7571%，投标倍数分别为4.55、7.6、7.29、4.59。
- 周五（9月11日），财政部3个月期贴现国债中标收益率2.2856%，投标倍数2.73；30年期固息国债中标利率3.81%，投标倍数2.81。进出口行1年、2年期固息增发债中标收益率分别为2.7532%、3.1747%，投标倍数分别为2.85、4.34。

（二）资金面

本周央行公开市场有3900亿元逆回购到期，央行累计进行了6200亿元逆回购操作，因此本周净投放2300亿元。下周央行公开市场有6200亿元逆回购到期，无正回购和央票到期。市场预期资金面继续维持平衡。

资金利率下行，流动性平衡。货币市场利率方面，周五7天回购定盘利率

2.20%，较上日+4BP，较上周-10BP；SHIBOR7天报2.16%，较上日+3.4BP，较上周-4.9BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率1.51%，较上日+12.1BP，较上周-58.1BP。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	1.48	12.0	-59.0
FR007	2.20	4.0	-10.0
FR014	2.20	-2.0	-10.0
Shibor O/N	1.46	12.4	-58.8
Shibor 1W	2.16	3.4	-4.9
Shibor 2W	2.17	-0.2	-5.4
R001(日加权)	1.51	12.1	-58.1

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2300亿元，资金面紧张有所缓解，处于平衡状态。国债收益率两端上行中间下行，曲线非常平坦。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