

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 国债期货低位震荡

主要结论：

央行本周净投放 2100 亿元，资金面紧平衡。国债收益率小幅下行，曲线略微走陡。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14日至9月18日）低位震荡。央行周二超额续作MLF激发市场情绪，但8月经济数据整体好于预期叠加周五股市大幅反弹，债市压力未减。多方因素干扰期债摇摆不定，目前在低位震荡等待主导驱动因素出现，料双节之前期债市场行情以震荡为主。

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	100.39	0.05%	0.11%	7,450	20,503	468	288
TF2012	99.95	0.07%	0.22%	21,948	56,291	640	-1,708
T2012	97.87	-0.02%	0.01%	69,559	102,919	1,466	2,619

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小幅下行为主，曲线略微走陡，目前曲线形态依然非常平。短端：国债到期收益率曲线2年期收益率2.73%，较上日-1.9BP，较上周-7.8BP；中期：5年期国债收益率2.97%，较上日-4.5BP，较上周-6.6BP；长端：10年期国债收益率3.12%，较上日-1.7BP，较上周-1.8BP。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	2.32	-1.0	-0.1
1Y	2.61	-0.4	1.2
2Y	2.73	-1.9	-7.8
3Y	2.83	-2.7	-7.9
5Y	2.97	-4.5	-6.6
7Y	3.17	-2.5	-2.0
10Y	3.12	-1.7	-1.8
30Y	3.83	0.5	0.7

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、上清所和全国银行间同业拆借中心公告，为进一步推动银行间债券市场开放发展，便利境内外投资者交易银行间债券，自9月21日起延长银行间现券买卖交易时段至20:00。

2、中央结算公司和国际掉期与衍生工具协会发布联合白皮书《使用人民币债券充抵场外衍生品交易保证金》。本次联合白皮书的发布，是境内金融基础设施与国际权威行业协会的首次合作，以期用更高站位、更全视角探讨使用人民币债券作为国际场外衍生品交易保证金的可行性。

3、发改委：企业债券风险防范总体情况良好，截至目前累计违约81.4亿元，仅占存量企业债的0.2%，位于公司信用类债券最低水平；下一步将深入推进企业债券注册制改革，加强信息披露和事中事后监管，推动企业债券更好服务实体经济。

4、央行发文称，将按照党中央、国务院部署，继续深化LPR改革，推动实现利率“两轨合一轨”，完善货币政策调控和传导机制，健全基准利率和市场利率体系，深化金融供给侧结构性改革，促进经济高质量发展和形成新发展格局。中国金融体系以银行为主导，与美国存在较大区别，因此更不宜以国债收益作为贷款利率参考基准，而以LPR作为贷款定价参考基准较为适宜。

5、中国8月规模以上工业增加值同比增5.6%，预期5.3%，前值4.8%。1-8月规模以上工业增加值同比增长0.4%，累计增速由负转正。中国1-8月固定资产投资（不含农户）同比降0.3%，预期降0.4%，1-7月降1.6%。中国8月社会

消费品零售总额 33571 亿元,同比增 0.5%,为今年以来首次正增长,前值降 1.1%。
中国 1-8 月房地产开发投资 88454 亿元,同比增长 4.6%, 增速比 1-7 月提高 1.2 个百分点。

6、银保监会:前 8 个月,银行业新增人民币贷款投放 14.4 万亿,同比多增 2.4 万亿,贷款主要投向制造业、基础设施、科技创新、小微、三农等重点领域。上述负责人还表示,今年前 8 个月,银行业新计提拨备 1.4 万亿元,拨备余额 6.5 万亿元,拨备覆盖率 176.5%,具备较强的信用风险抵御能力。

7、上期所将国债明确纳入保证金范围,自 10 月 9 日起生效。市场人士表示,开展国债作为保证金业务可以扩大作为保证金的有价证券范围,降低投资者交易成本,提高资金使用效率。

二、基本面分析

(一) 市场发行

本周一级市场表现略差,现券期债承压。本周地方债密集发行 78 只,市场承接尚可。

■ 周一(9 月 14 日),农发行 3 年、5 年期固息增发债中标收益率分别为 3.2840%、3.5477%,投标倍数分别为 8.68、4.7。

■ 周二(9 月 15 日),财政部国债做市支持操作随卖 5 年期、7 年期国债中标收益率分别为 3.0015%、3.1526%,投标倍数分别为 3.67、2.31。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 3.2139%、3.4396%、3.6191%、3.9769%,投标倍数分别为 4.74、4.81、3.82、7.84。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 3.1556%、3.686%,投标

倍数分别为 15.28、5.74。

- 周三 (9 月 16 日), 财政部 1 年、10 年期续发国债中标收益率分别为 2.5706%、3.0823%, 投标倍数分别为 3.5、2.68。农发行 1 年、5 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.6210%、3.2174%、3.7941%, 全场倍数分别为 6.01、3.77、3.12, 边际倍数分别为 1.28、10.29、21.56。
- 周四 (9 月 17 日), 国开行 1 年期固息新发债中标利率 2.7%, 投标倍数 4; 10 年期固息增发债中标收益率 3.6553%, 投标倍数 3.15。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 2.1939%、3.2487%、3.4926%、3.7974%, 投标倍数分别为 4.86、4.14、4.8、4.17。
- 周五 (9 月 18 日), 财政部 91 天、50 年期国债中标收益率分别为 2.2775%、3.9998%, 投标倍数分别为 2.95、2.04。国开行深交所 3 年 (实际约 2.2 年)、5 年期固息增发债中标收益率分别为 2.7905%、3.1330%, 投标倍数分别为 6.91、6.42; 3 年期新发债中标利率 2.89%, 投标倍数 5.4。进出口行 1 年、2 年、10 年 (剩余 5 年) 期固息增发债中标收益率分别为 2.7178%、3.1190%、3.4665%, 投标倍数分别为 4.25、5.63、5.5。

(二) 资金面

本周央行公开市场累计进行了 4800 亿逆回购和 6000 亿元 MLF 操作, 本周有 6200 亿元逆回购、2000 亿元 MLF 和 500 亿元国库现金定存到期, 因此本周央行公开市场全口径净投放 2100 亿元。双节将至, 央行对资金面比较关注, 市场预期资金面大体保持平衡。

本周资金利率上行幅度较大。货币市场利率方面, 周五 7 天回购定盘利率

2.32%，较上日+9BP，较上周+12BP；SHIBOR7 天报 2.23%，较上日+3.4BP，较上周+7.1BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 2.26%，较上日+36.8BP，较上周+74.8BP。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	2.15	33.0	67.0
FR007	2.32	9.0	12.0
FR014	2.50	30.0	30.0
Shibor O/N	2.10	33.2	63.7
Shibor 1W	2.23	3.4	7.1
Shibor 2W	2.41	21.6	24.5
R001	2.26	36.8	74.8
R007	2.64	24.9	45.5

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 2100 亿元，资金面紧张有所缓解，处于紧平衡状态。国债收益率曲线小幅下行，略微走陡。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，总量宽松政策有可能退出。

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，7、8 月份的竟是数据较好；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，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

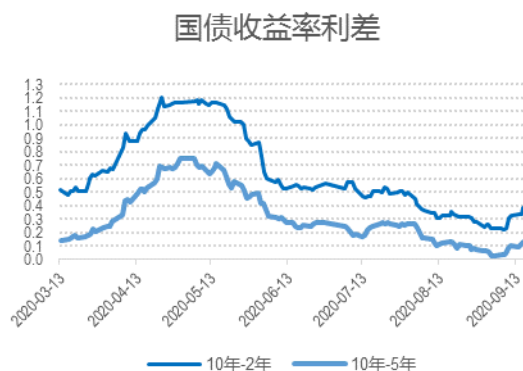
场情绪较为谨慎。建议逢低试多，TS2012 多单 100 止损、TF2012 多单 99 止损、T2012 多单 97 止损。

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