

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

风险资产反弹 期债震荡回落

主要结论：

央行本周净回笼 5900 亿元，资金面紧平衡。国债收益率小幅上行。基本上中国经济快速恢复，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。风险资产反弹使得债市情绪谨慎，建议逢高做空，TS2012 合约多单 100.37 止损，TF2012 合约多单 100.07 止损，T2012 合约多单 98.485 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、资金面分析	3
三、综合分析	4
四、技术分析及建议	4

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: GDP	错误!未定义书签。
图表 5: GDP 增速分产业	错误!未定义书签。
图表 6: 中债国债到期收益率	4
图表 7: 国债收益率差	4

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

本周期债震荡，前半周上涨后半周回调，全周小幅收跌。本周资金面趋紧及央行政策调整表态压制，现券期货明显走弱，鉴于债市情绪整体偏谨慎，期债后市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	100.16	-0.07%	-0.10%	8,412	25,592	123	-275
TF2012	99.66	-0.18%	-0.18%	21,173	56,915	-313	414
T2012	98.07	-0.25%	-0.02%	57,037	100,247	-2,533	-6,175

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小幅上行。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.93%，较上日+4BP，较上周+5.4BP；中期：5 年期国债收益率 3.03%，较上日+3.5BP，较上周+5.9BP；长端：10 年期国债收益率 3.21%，较上日+1.5BP，较上周+2.5BP。由于经济数据较强限制了债市的反弹空间，债市后市应以弱势震荡为主。

图表 2: 中债国债收益率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.65	-1.2	-1.1
1Y	2.78	3.5	5.6
2Y	2.93	4.0	5.4
3Y	2.97	1.0	2.5
5Y	3.03	3.5	5.9
7Y	3.24	1.3	-0.6
10Y	3.21	1.5	2.5
30Y	3.87	1.8	1.0

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、央行发布《中国金融稳定报告(2020)》称,数字人民币体系尚无正式推出的时间表,将继续稳妥有序推进数字人民币体系研发工作,做好试点测试,加强相关政策和影响研究,不断优化和完善研发设计。

应尽快明确金融风险处置资金来源和使用顺序,原则上优先以原股东权益吸损、无担保债权减记、地方政府筹资和存款保险基金出资等方式填补资金缺口,必要时央行发挥最后贷款人职能;同时考虑创设更多应急资金筹措工具。

2、拜登当选美国总统,呼吁国人弥合分歧,承诺迅速采取抗疫行动,并实现有序权力交接。而特朗普仍拒绝承认败选,其竞选团队提起一系列诉讼和重新计票要求,但目前看来都不会改变大选结果。

3、美联储将基准利率维持在0%-0.25%不变,符合市场预期。美联储主席鲍威尔称,通胀仍然低于2%的目标;经济前景十分不确定;预计货币政策仍将维持宽松,直到实现通胀和就业目标;本次FOMC会议讨论了资产购买事项。

4、在中国国债和政策性银行债全面纳入彭博巴克莱全球综合指数之际,彭博周四推出全球首只追踪国际评级中国发行人信用债指数。市场人士认为,这一指数具有“破冰”意义,预计触发更多被动投资者进入中国信用债市场。

5、财政部表示,研究推进PPP与专项债融合,有助于发挥PPP的治理效益优势和专项债的融资成本优势,解决PPP“项目等资金”和专项债“资金等项目”的问题,对于提高项目投资运营效率、助力稳投资,具有积极意义。但同时,对于两者融合可能带来的风险隐患,也应当给予高度重视。

6、央行:相关部门还要继续推动银行发行永续债补充一级资本,进一步增

强银行支持实体经济的可持续性。人民银行将综合考虑市场情况和金融机构合理需求，继续采用市场化方式稳妥审慎开展CBS操作，支持各类银行特别是经营稳健的中小银行发行永续债补充资本。

7、上清所优化以境内债券为抵押品的外币回购业务.为进一步便利机构参与境内债外币回购业务,中国外汇交易中心与上清所将于11月16日起优化境内债外币回购业务多项功能:支持机构通过券款对付(DVP)方式进行外币回购结算;支持单笔外币买断式回购标的券种数量为1到10;放开外币回购首期结算日期限制;外汇交易系统新增债券估值、结算状态等信息服务。

二、资金面分析

本周央行公开市场有5100亿元逆回购和4000亿元MLF到期,本周累计进行了3200亿元逆回购操作,因此本周央行公开市场全口径净回笼5900亿元。资金面偏紧平衡。短期内资金维持均衡的概率大。

本周资金利率下行。货币市场利率方面,周五7天回购定盘利率2.30%,较上日+20BP,较上周-100BP;SHIBOR7天报2.22%,较上日+14.4BP,较上周-20.3BP;银行间隔夜质押式回购加权平均利率1.88%,较上日+43.4BP,较上周-104.2BP。资金利率整体下行。

图表3: 货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.83	43.0	-47.0
FR007	2.30	20.0	-100.0
FR014	2.60	40.0	-43.0
Shibor O/N	1.79	41.3	-44.6
Shibor 1W	2.22	14.4	-20.3
Shibor 2W	2.20	10.8	-82.8

R001	1.88	43.4	-104.2
R007	2.40	22.5	-96.7

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 5900 亿元，资金面紧平衡。国债收益率曲线上行，曲线较平。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，预示国内经济加速修复的过程中。

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。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。近期债券市场整体处在偏谨慎的情绪当中，整体判断期债近期行情以震荡探底为主。建议逢高做空，TS2012 合约多单 100.37 止损，TF2012 合约多单 100.07 止损，T2012 合约多单 98.485 止损。

图表 4：中债国债到期收益率

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



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