

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

宏观金融

信用担忧仍在 期债震荡探底

主要结论:

央行本周净投放 3500 亿元，资金面好转。国债收益率曲线整体上行，走平。基本上中国经济数据偏强，限制了期债的反弹空间，期债仍处于低位调整过程之中。近期信用债市场信用事件频发，拖累利率债，债券市场处在偏谨慎的情绪当中。鉴于目前期债已经处于价格低位，短线可轻仓参与反弹，快进快出破位止损，TS2103 多单 99.82 止损，TF2103 多单 98.755 止损，T2103 多单 96.755 止损。中长线参与的条件暂不具备，建议暂时离场观望。

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: 中债国债到期收益率	5
图表 5: 国债收益率差	5

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

本周期债继续下跌，主要是信用债市场遭遇多起信用事件，信用债整体跌势不改，拖累利率债市场，市场情绪压制下，国债期货震荡下行。不过目前期债价格较低，向下的空间有限，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
TS2103	99.93	0.01%	-0.12%	5,100	9,030	1053	3236
TF2103	99.01	0.03%	-0.26%	30,795	39,980	4,550	18,410
T2103	97.02	0.03%	-0.31%	68,173	93,622	11,232	45,481

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，短端上行幅度较大，长端下行幅度较小，曲线走平。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 3.11%，较上日+1.3BP，较上周+12.9BP；中期：5 年期国债收益率 3.19%，较上日-2.4BP，较上周+12.9BP；长端：10 年期国债收益率 3.31%，较上日-3.9BP，较上周+3.9BP。由于经济增长稳健限制了债市的反弹空间，债市后市应以弱势振荡为主。同时应密切关注信用债市场情况。

图表 2: 中债国债收益率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.92	11.4	12.9
1Y	2.95	0.7	10.4
2Y	3.11	1.3	12.9
3Y	3.12	1.0	11.5
5Y	3.19	-2.4	9.3
7Y	3.34	-2.0	5.0
10Y	3.31	-3.9	3.9
30Y	3.93	-1.0	2.5

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、LPR 连续 7 个月不变。11 月 1 年期 LPR 报 3.85%，上次为 3.85%；5 年期以上品种报 4.65%，上次为 4.65%。

2、证监会：已依法对华晨汽车集团开展专项检查，对华晨集团采取出具警示函的行政监管措施并决定对其涉嫌信息披露违法违规立案调查，对华晨集团有关债券涉及的中介机构进行同步核查，严肃查处有关违法违规行为。

3、据不完全统计，11 月份以来，已有 15 只债基发布清盘公告。今年以来已有 72 只债基清盘，远超去年同期的 43 只。有业内人士分析，债券基金更受机构资金青睐，今年债市表现低迷，年末又出现信用债违约事件，加剧了机构的赎回意愿。

4、上交所就近期债券市场风险事件答记者问称，将进一步加强公司债券风险管理和推进违约处置工作，对重大违法违规行为坚持“零容忍”，落实公司债券风险监测机制，加强跨市场监管协同。将持续完善公司债券发行和交易制度，加强信息披露，引导投资者加强市场分析研判理性投资，压实发行人和中介机构责任。

5、在岸人民币兑美元 16:30 收报 6.5714，较上一交易日涨 137 个基点，本周累计上涨 430 个基点。人民币兑美元中间价报 6.5786，调贬 302 个基点，本周累计调升 917 个基点。

6、暗淡已久的货币基金又释放出光彩。近期，货币基金收益率回升到了 2.3% 左右水平，相较今年 4 月至 8 月持续低于 2% 的情况显著改善。多位基金经理认

为，这一收益水平还将持续。

7、今年以来实施转型的基金数量已达 88 只，考虑到分级基金、短期理财基金在年底前迎来批量转型，2020 年实施转型的基金数量预计将超 180 只，再度成为基金转型的“大年”。

8、第四次区域全面经济伙伴关系协定领导人会议 11 月 15 日举行，东盟十国以及中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰 15 个国家，正式签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），标志着全球规模最大的自由贸易协定正式达成。

二、资金面分析

本周央行公开市场有 5500 亿元逆回购和 2000 亿元 MLF 到期，本周央行累计进行了 8000 亿元 MLF 和 3000 亿元逆回购操作，因此全口径本周净投放 3500 亿元。央行净投放加上税期影响消退，资金面边际放松，短期内资金维持紧平衡的概率大。

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-0BP，较上周-90BP；SHIBOR7 天报 2.23%，较上日-0.3BP，较上周-20.5BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 1.98%，较上日+2.2BP，较上周-79.9BP。央行净投放资金压力缓解。

图表 3：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.97	4.0	-68.0
FR007	2.30	0.0	-90.0
FR014	2.85	-5.0	-20.0
Shibor O/N	1.96	4.1	-56.4
Shibor 1W	2.23	-0.3	-20.5
Shibor 2W	2.65	8.2	-19.6

R001	1.98	2.2	-79.9
R007	2.36	-4.2	-99.9

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 3500 亿元，资金面较上周好转。国债收益率曲线上行，曲线走平。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，目前高层认为已经到了研究宽松货币政策有序退出的时候。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。不过年末价格指数快速回落，给利率债价格带来有力支撑。加之期债价格本就处于低位，短期内继续下跌空间有限。

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。近期信用债市场信用事件频发，拖累利率债，债券市场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。由于债市影响因素较多且价格已经处于低位，建议短线轻仓参与反

弹，快进快出破位止损，TS2103 多单 99.82 止损，TF2103 多单 98.755 止损，T2103 多单 96.755 止损。中长线暂时离场观望。

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