

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

宏观金融

资金面趋紧 期债震荡筑底

主要结论:

电话: 010-59544994

央行本周净回笼 3500 亿元，资金面边际收紧。国债收益率曲线短端下行长端上行，曲线走陡。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，债券市场处在偏谨慎的情绪当中。短线建议逢高做空，T2103 空单 97.695 止损，TF2103 空单 99.58 止损，TS2103 空单 100.26 止损。中长线建议暂时离场观望。

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

本周期债震荡下行，周一至周四小幅震荡上行，周五大跌，目前期债还处于低位震荡行情中。持续宽松的流动性支持了一段现券期货反弹行情，之后经济数据较强限制了债市空间，多空消息对冲之后，消息面趋淡。年末大概率低位震荡筑底行情。

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	100.15	-0.09%	0.01%	8,476	19,740	232	3615
TF2103	99.33	-0.22%	-0.09%	30,617	56,966	399	6,835
T2103	97.22	-0.40%	-0.23%	70,528	107,692	-3,815	964

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短端下行长端上行，曲线走陡。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.98%，较上日+3.8BP，较上周-3BP；中期：5 年期国债收益率 3.14%，较上日+3.5BP，较上周+2.5BP；长端：10 年期国债收益率 3.30%，较上日+3.5BP，较上周+3BP。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	2.72	0.9	-13.3
1Y	2.83	2.9	-3.7
2Y	2.98	3.8	-3.0
3Y	3.00	3.5	-3.8
5Y	3.14	3.5	2.5
7Y	3.30	4.0	3.0
10Y	3.30	3.5	3.0
30Y	3.84	1.7	-1.3

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、央行召开信用评级行业发展座谈会，央行副行长潘功胜强调，信用评级是债券市场重要基础性制度安排，关系到资本市场健康发展大局。央行将会同相关部门共同加强债券市场评级行业监督管理，强化市场纪律，进一步推动评级监管统一，真正发挥评级机构债券市场“看门人”作用，促进评级行业高质量健康发展。

2、中共中央政治局召开会议，分析研究 2021 年经济工作。会议指出，明年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年，做好经济工作意义重大。要整体推进改革开放，强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，夯实农业基础，强化反垄断和防止资本无序扩张，促进房地产市场平稳健康发展，持续改善生态环境质量。

3、上海清算所：中信银行（国际）有限公司完成利率互换集中清算业务备案及上线工作，成为首家签署《国际掉期与衍生工具协会（ISDA）衍生品主协议》入市并在上海清算所完成备案的境外法人客户。

4、国开行 2020 年政策性金融债券发行圆满收官。2020 年国开行市场化发行债券总量连续突破 20 万亿元与 21 万亿元大关，并与中央结算公司签署新一期业务合作备忘录，双方全方位合作开启新的历程。

5、中金所发布修订后的交易所结算细则及国债作为保证金业务操作指引，将自 12 月 14 日起正式实施。规则实施后国债担保品将可通过中央国债登记结算有限责任公司担保品处置平台，以拍卖、协议折价、变卖等方式处置。

6、中债金融估值中心发布首批中债行业系列信用债指数，共计4支。该系列指数是首批全面表征境内人民币债券市场主要行业债券投资收益及价格走势的债券指数。

7、上交所副总经理刘逖表示，上交所债券市场为全球最大的交易所债券市场，目前债券市场余额13万亿元。今年以来，债券投资额约6万亿元，其中企业通过上交所债券资产筹集资金3.5万亿元。

8、据中国基金报，基金子公司新规实施4年，净资本约束下子公司规模连续17个季度下降。截至三季度末，基金子公司行业资管总规模3.66万亿元，较历史顶峰时期11.15万亿元缩水近七成，行业经历惨烈大洗牌。

二、资金面分析

本周央行公开市场有2000亿元逆回购和3000亿元MLF到期，央行累计进行了1500亿元逆回购操作，因此全口径本周净回笼3500亿元。本周资金面边际收紧，在央行呵护下年末资金维持平衡的概率大。

本周资金利率上升。货币市场利率方面，周五7天回购定盘利率2.22%，较上日+12BP，较上周+6BP；SHIBOR7天报2.18%，较上日+11.5BP，较上周+6.2BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率1.51%，较上日+45.2BP，较上周+36.5BP。资金利率上升，符合年末惯例。

图表3：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.47	47.0	37.0
FR007	2.22	12.0	6.0
FR014	2.00	-30.0	-20.0
Shibor O/N	1.43	45.2	34.5
Shibor 1W	2.18	11.5	6.2

Shibor 2W	1.98	0.5	-3.9
R001	1.51	45.2	36.5
R007	2.34	12.3	1.3

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 3500 亿元，资金面较上周收紧。国债收益率曲线短端下行长端上行，整体走陡。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。国外央行货币政策宽松，短期内货币政策难以退出。

基本面来看，经济正常化节奏加快。11 月份制造业 PMI 创 3 年新高，制造业加速修复。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，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。年末价格指数快速回落，11 月 CPI 转负，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也有限。

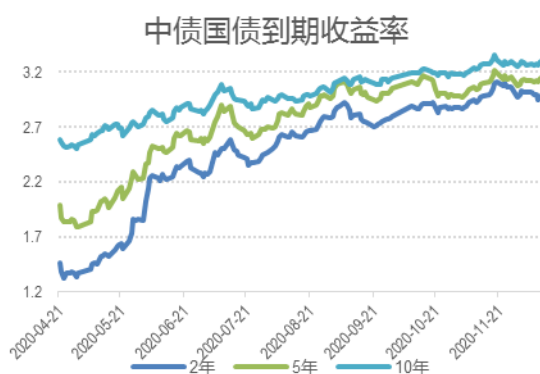
外部环境来看，新冠疫情导致全球经济活动出现前所未有的下滑。各国际机构纷纷下调 2020 年的全球经济增长预期，为自大萧条以来最严重的衰退。秋冬季海外疫情有二次爆发的迹象，中国依然有复苏节奏上的领先优势。由于疫苗问世，市场预期 2021 年全球经济复苏。

四、技术分析及建议

期债仍处于低位调整过程之中。经济正常化节奏加快，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，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，行情方向不明，建议轻仓试空，T2103 空单 97.695 止损，TF2103 空单 99.58 止损，TS2103 空单 100.26 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