行业

金融期货策略周报

日期

2020 年 9 月 11 日

建信期货 CCB Futures

宏观金融团队

研究员：黄雯昕
021-60635739
huangwx@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬
021-60635731
dongb@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3054198

研究员：何卓乔
020-38909340/18665641296
hezq@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3008762

研究员：陈浩
021-60635726
chenhao@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3048622



目录 contents

⇨ 国债 - 3 -
一、本周市场回顾 - 3 -
1、国债期货市场 - 3 -
2、债券现货市场 - 5 -
3、资金面 - 6 -
4、利率衍生品 - 8 -
二、市场分析 - 9 -
1、近期市场逻辑 - 9 -
2、本周基本面情况 - 9 -
3、下周债市展望 - 13 -
三、下周一级发行与重要经济日历一览 - 14 -

⇨ 国债

一、本周市场回顾

1、国债期货市场

国债期货本周交易数据汇总（截至9.11）

合约	周收盘价	周结算价	周涨跌	周涨跌幅（%）	周成交量	周持仓量	周仓差
T2009	98.635	98.210	0.530	0.54	48	0	-22
T2012	97.860	97.920	0.145	0.15	321444	100300	-1183
T2103	97.470	97.505	0.160	0.16	2991	2313	239
TF2009	100.075	99.925	0.275	0.28	205	0	-129
TF2012	99.735	99.750	0.315	0.32	142076	57999	5679
TF2103	99.365	99.375	0.305	0.31	1266	829	176
TS2009	100.355	100.275	0.210	0.21	31	0	-237
TS2012	100.270	100.280	0.200	0.20	46208	20215	2213
TS2103	100.115	100.110	0.195	0.20	512	732	38

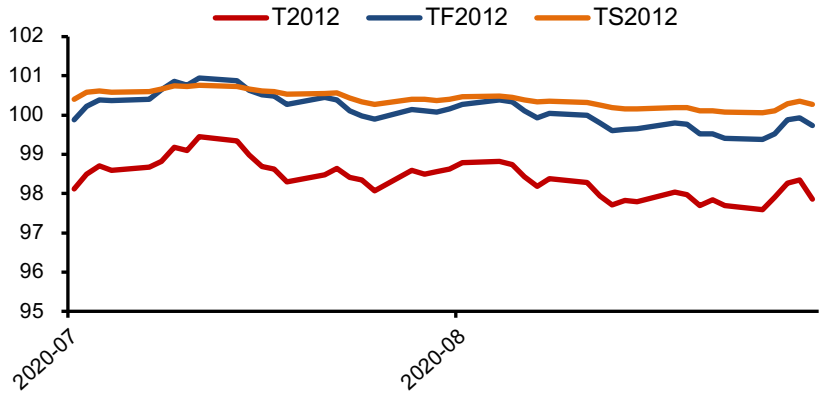
数据来源：Wind，建信期货研投中心

（1）一周市场总结：

资金宽松与风险资产走低共振，债市情绪回暖，国债期货超跌后反弹。周一海关总署公布8月进出口数据，出口强于进口与PMI指标表现一致，对市场影响不大，央行净投放200亿元资金面仍偏紧，市场悲观情绪延续，国债期货弱势震荡。尾盘时A股跳水下跌、资金紧张有所缓解，期货出现快速拉升。周二央行净投放1000亿元，资金宽松，市场情绪明显回暖，国债期货高开高走。周三上午统计局公布通胀数据符合市场预期，央行再度净投放1000亿元，且隔夜美股大幅跳水，期货延续偏强震荡全线收涨。周四央行净投放200亿元，债市高涨情绪有所回落，国债期货涨幅较前几日有所收窄。周五央行净回笼100亿元，加上A股午后快速上涨，债市结束连续反弹低开低走，

周五10年期主力合约T2012收盘价**97.860元**，周上涨**0.145**元，周涨幅**0.15%**；5年期主力合约TF2012收盘价报**99.735**元，周上涨**0.315**元，周涨幅**0.32%**；2年期主力合约TS2012收盘价报**100.270**元，周上涨**0.200**元，周涨幅**0.20%**。

国债期货主力合约走势



数据来源：Wind，建信期货研究中心

（2）期现策略：

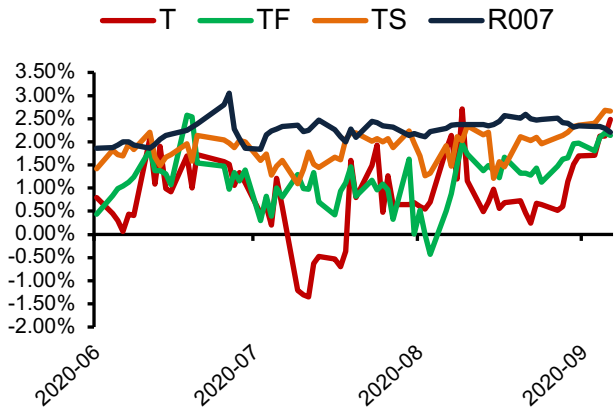
IRR 全数上行、基差全数收窄，本周期货表现好于现货。按中债估值测算，T2012 合约 IRR 一周上行 0.7871%，基差收窄 0.2238 元；TF2012 合约 IRR 一周上行 0.1706%，基差收窄 0.0474 元；TS2009 合约 IRR 一周上行 0.3095%，基差收窄 0.0606 元。

主力合约IRR及基差变动（根据中债估值测算）

合约	活跃 CTD 券:IRR			活跃 CTD 券:基差		
	9 月 4 日	9 月 10 日	变动幅度	9 月 4 日	9 月 10 日	变动幅度
T2012	1.70%	2.48%	0.7871%	0.3311	0.1073	-0.2238
TF2012	1.97%	2.14%	0.1706%	0.0259	-0.0215	-0.0474
TS2012	2.36%	2.67%	0.3095%	0.0810	0.0205	-0.0606

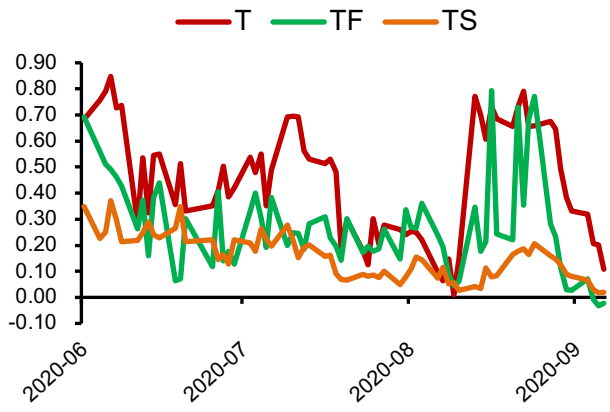
数据来源：Wind，建信期货研投中心测算（活跃券为成交量超过一千万的银行间现券）

主力活跃CTD券IRR（根据中债估值测算）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

主力活跃CTD基差（根据中债估值测算）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

（基差突然变大是由于主力切换，此图仅显示主力数据）

（3）跨期和跨品种策略：

跨期价差窄幅变动。周五 T2012-T2103 为 0.390 元较上周五收窄 0.045 元，TF2012-TF2103 为 0.37 元较上周五走阔 0.01 元，TS2012-TS2103 为 0.155 元较上周走阔 0.005 元。

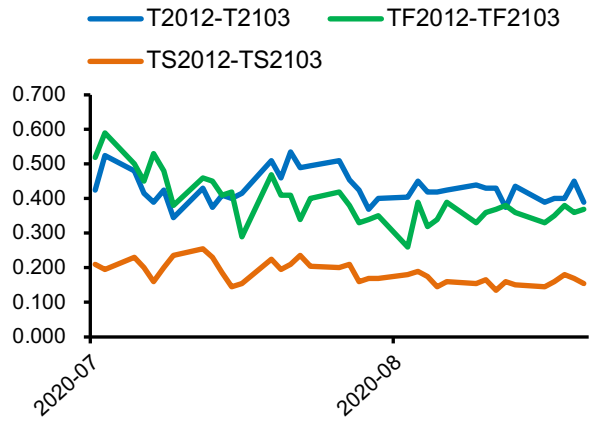
本周中短端涨幅较大，期限利差明显走阔。按久期匹配计算，本周五 2Y-10Y 价差（2*TS2012-T2012）价差为 102.680 元，较上周五走阔 0.230 元；5Y-10Y（2*TF2012-T2012）为 101.61 元，较上周五走阔 0.500 元；2Y-5Y（TS2012-TF2012）为 0.535 元，较上周五收窄 0.135 元。

跨期与跨品种价差

价差种类	跨期			跨品种		
	T2012-T2103	TF2012-TF2103	TS2012-TS2103	2*TS2012-T2012	2*TF2012-T2012	TS2012-TF2012
2020-09-11	0.390	0.37	0.155	102.680	101.61	0.535
2020-09-04	0.435	0.36	0.150	102.450	101.11	0.670
变化	-0.045	0.010	0.005	0.230	0.500	-0.135

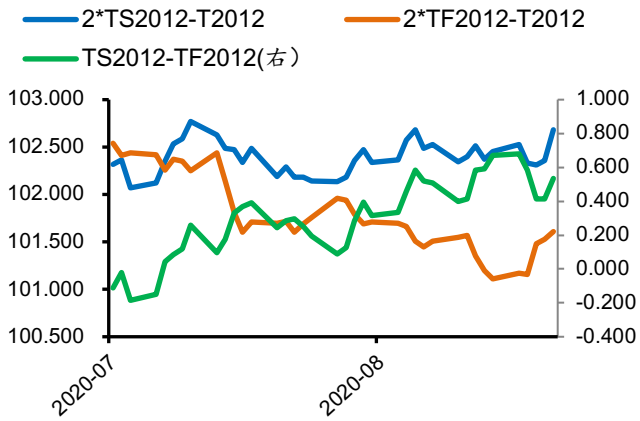
数据来源：Wind，建信期货研投中心

国债期货主力合约跨期价差



数据来源：Wind，建信期货研投中心

国债期货主力合约跨品种价差



数据来源：Wind，建信期货研投中心

2、债券现货市场

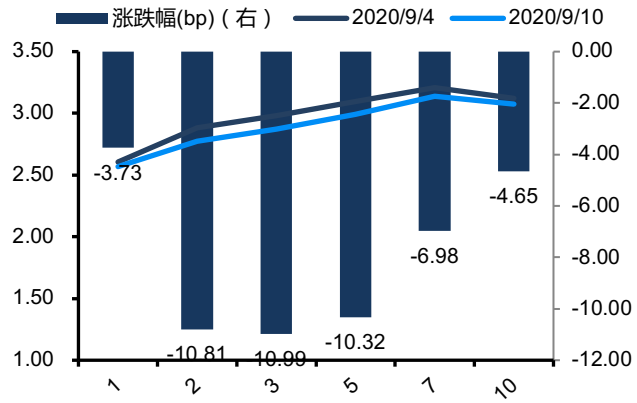
供给方面，本周共计发行了利率债 5224.41 亿元，较上周增加 264.98 亿元。其中，国债和政金债一级招标全场倍数区间在 2.73~9.9，多超 4 倍，地方债全场倍数区间在 14.79~27.93，半数在 20 倍以上，一级市场需求较旺。

现券收益率方面，国债、国开债收益率全数下行，中短端下行幅度较大。至周四，十年国债收益率报 3.0764%较上周五下行 4.65bp，十年国开债收益率报 3.0764%较上周五下行 4.65bp。

美债收益率全数上行，十年期上行幅度较大。美债收益率在上周大幅下跌后本周小幅回升，至周四，十年美债收益率报 0.6800%较上周五上行 5bp，五年美债收益率报 0.2600%较上周五上行 2bp，两年美债收益率报 0.1400%较上周五上行

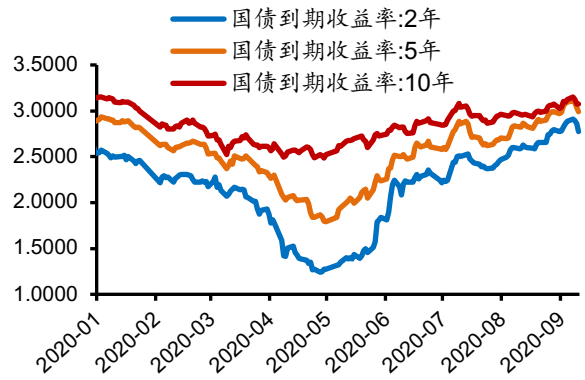
1bp。

国债到期收益率期限结构变动（中证）



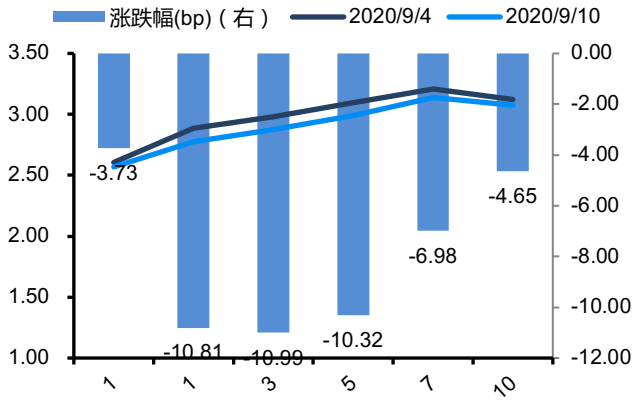
数据来源：Wind，建信期货研投中心

国债到期收益率走势（中证）



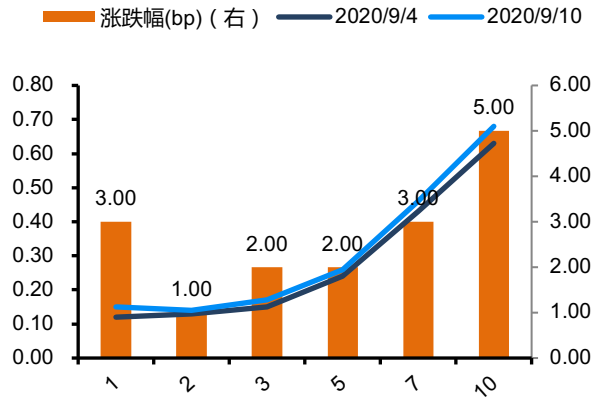
数据来源：Wind，建信期货研投中心

国开债到期收益率期限结构变动（中证）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

美债到期收益率期限结构变动

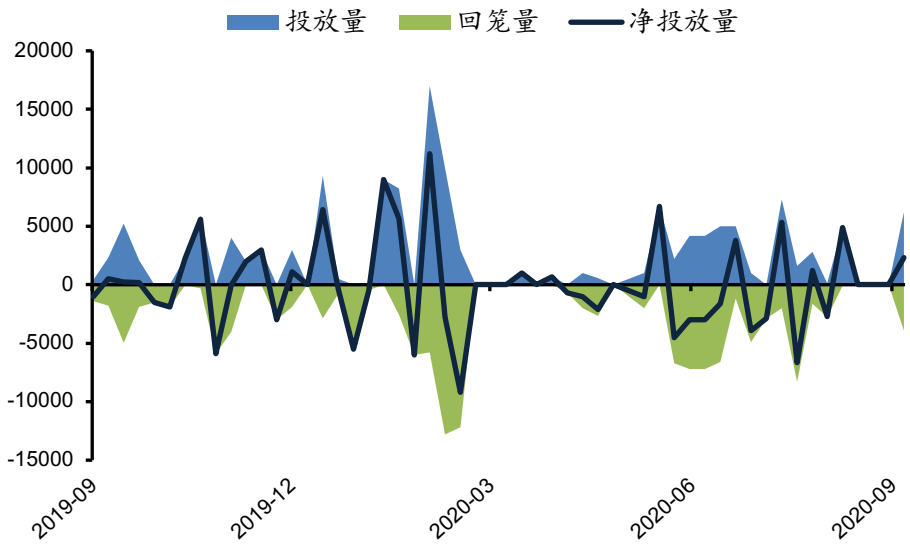


数据来源：Wind，建信期货研投中心

3、资金面

央行连续四日在公开市场上净投放，银行间资金明显宽松。本周有 3900 亿元逆回购到期，央行共开展 6200 亿元 7 天逆回购，周一至周五分别实现净投放 200 亿元、1000 亿元、1000 亿元、200 亿元和净回笼 100 亿元，银行间资金水平明显下行。下周有 2000 亿元 MLF 和 6200 亿元逆回购到期，重点关注央行对 MLF 的续作情况。

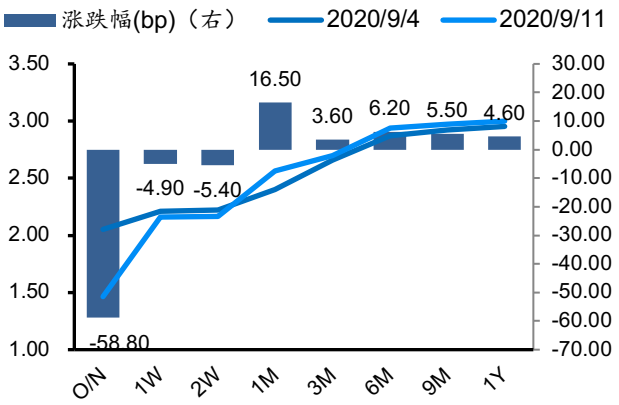
央行公开市场操作



数据来源：Wind，建信期货研究中心

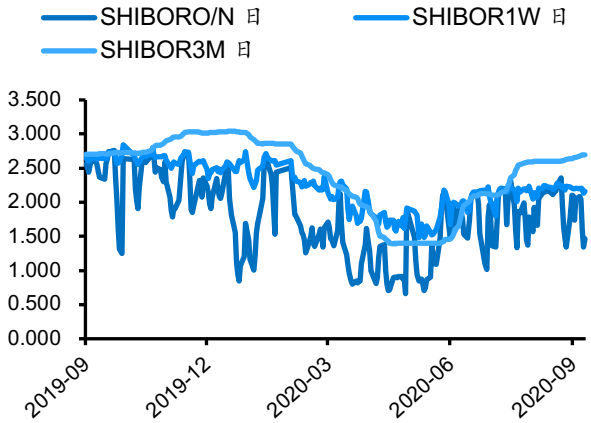
短端资金利率明显下跌。本周 Shibor 隔夜品种大幅下行，周五报 1.4640%较上周五跌 58.8bp，7 天品种收报 2.1620%一周跌 4.9bp，14 天品种收报 2.1660%一周跌 5.4bp。质押式回购加权平均利率一周多数下跌，R001 周四报 1.3864%较上周五跌 70.22bp，R007 报 2.2033%较上周五跌 13.75bp；银存间质押式回购利率一周多数下跌，DR001 周四报 1.3372%较上周五跌 69.96bp，DR007 报 2.0534%较上周五跌 15.23bp。

SHIBOR期限结构周变动



数据来源：Wind，建信期货研投中心

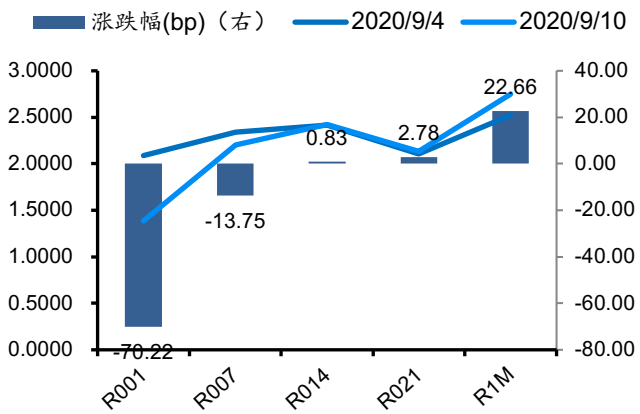
SHIBOR走势



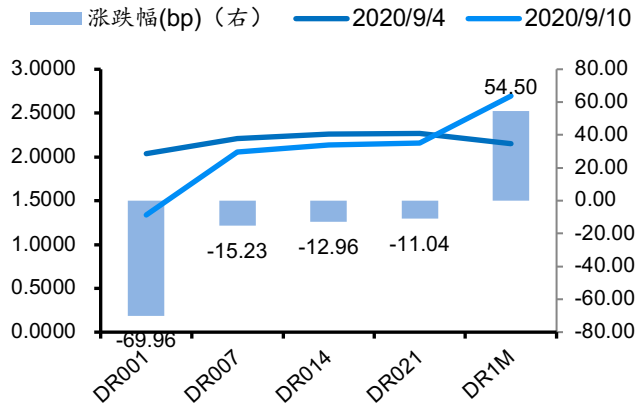
数据来源：Wind，建信期货研投中心

R-回购利率期限结构周变动

DR-回购利率期限结构周变动



数据来源：Wind，建信期货研投中心

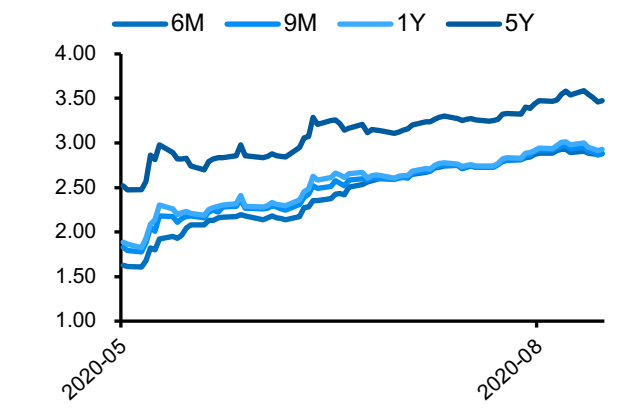


数据来源：Wind，建信期货研投中心

4、利率衍生品

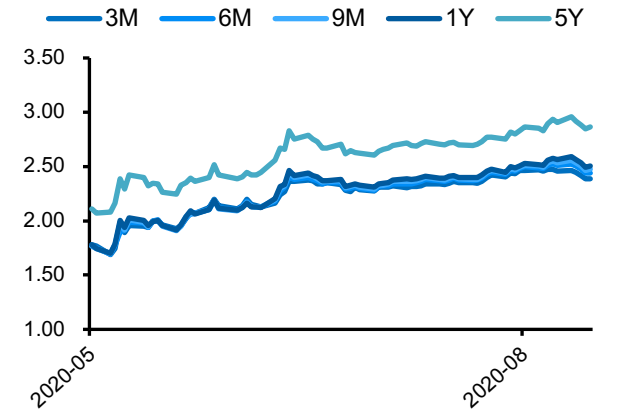
利率互换方面，本周互换品种全数上涨。

Shibor3M利率互换定盘曲线(均值)



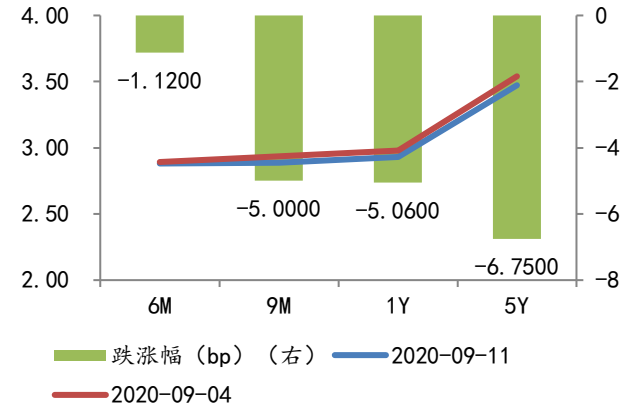
数据来源：Wind，建信期货研投中心

FR007利率互换定盘曲线（均值）



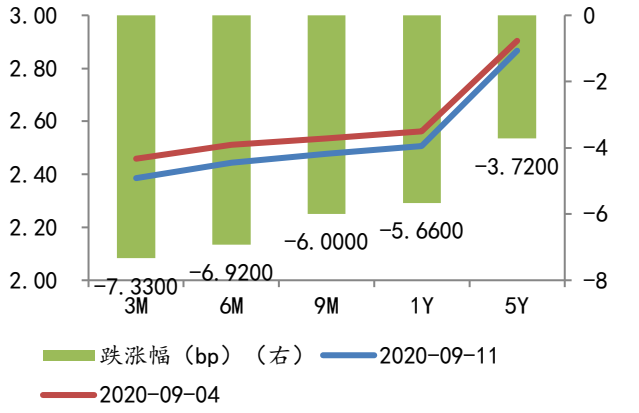
数据来源：Wind，建信期货研投中心

Shibor3M利率互换期限结构周变动



数据来源：Wind，建信期货研投中心

FR007利率互换期限结构周变动



数据来源：Wind，建信期货研投中心

二、市场分析

1、近期市场逻辑

资金重回宽松加上风险偏好回落，债市出现反弹。本周公布的基本面数据符合预期，对市场影响不大，显示国内经济弱复苏态势不改、基本面难以出现超预期的结果，并不是市场交易的重点。本周债市的反弹主要在于资金因素，在央行持续的大额公开市场投放下，银行间资金利率明显回落，DR001 由月初的 2%左右水平回落至 1.5%以下，明显缓解了市场前期对资金走势的悲观预期，因此本周短端利率明显下行，带动曲线走陡。此外，自上周末美股跳水以来，全球风险资产开始了新一轮的下跌，本周 A 股明显走弱对债市情绪恢复起到一定的支撑。

前期的空头氛围较为浓厚，多头突围难度较大，因此本周债市反弹未能延续。向后看，下周公布经济数据再度陷入消息真空期，资金面仍是短期需要关注的重点，重点关注下周央行对到期 MLF 和逆回购的续作。

2、本周基本面情况

周一海关总署公布 8 月进出口数据，周三统计局公布 8 月通胀数据。

海关总署 9 月 7 日公布 8 月中国进出口数据：以美元计，中国 8 月当月出口同比增长 9.5%,市场预期同比增 7.1%,前值为同比增 7.2%;当月进口同比跌 2.1%,市场预期同比增 0.1%，前值为同比跌 1.4%;贸易顺差 589.3 亿美元，较上月收窄 34 亿美元。

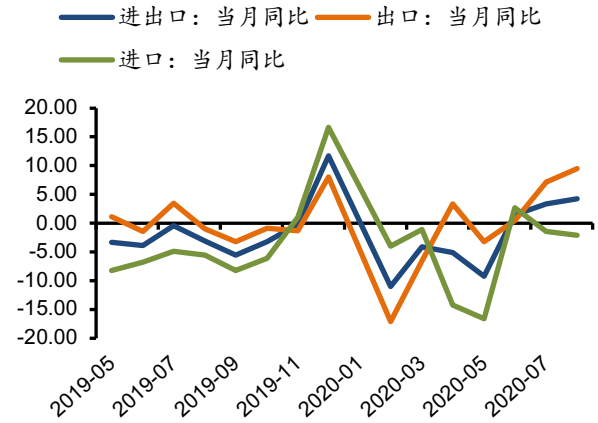
8 月外需、内需表现延续分化。出口增速进一步加快，为同比增 9.5%，超出市场预期值 2.4 个百分点，与 8 月 PMI 中新出口订单指数进一步上涨表现一致，显示外需回暖势头较为强劲。进口增速进一步下滑，同比跌 2.1%不及市场预期，跌幅较上月扩大 0.7 个百分点，国内需求复苏表现不及预期。

疫后全球经济重启带动需求持续复苏，但仍有二次冲击的风险。随着疫情发展的平稳化，全球多国经济体纷纷重启经济，景气值持续回升，PMI 中新出口订单指数持续上涨显示外需持续回暖的势头正在延续，但多国重启经济后又面临了疫情的二次反弹，特别是俄罗斯和美国目前尚未完全掌控疫情，应对二次反弹有一定难度。从出口结构来看，美国仍为我国第一大出口地，8 月同比增 20.02%，增速进一步加快，其次是欧盟和东盟，8 月对欧盟出口为同比降 6.46%较上月降幅进一步扩大，主要受到对意大利出口下滑的拖累，而对东盟出口为同比增 12.94%

较上月略降 1 个百分点但增速保持在较高水平。出口产品方面，“医疗+宅经济”特征继续延续，高端制造出口增速进一步加快，其中医疗物资、纺织物、家用电器、手机、自动数据处理设备等增速维持前列并进一步加快。

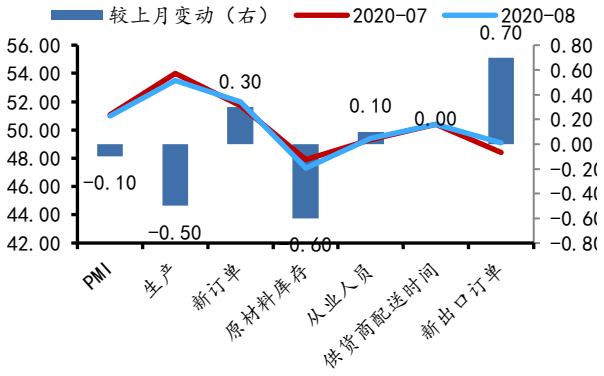
铁矿砂、原油和汽车量价齐跌拖累进口增速继续下滑，后疫情时期需求恢复仍趋缓。从进口商品结构来看，铁矿砂量价齐跌，1 至 8 月进口数量累计同比增 11%较 1 至 7 月下降 0.8 个百分点，进口金额累计同比增 7.5%较 1 至 7 月下降 2 个百分点；国际原油价格低位运行拖累进口金额小幅下滑，1 至 8 月进口数量与 1~7 月持平，进口金额累计同比跌 23.8%较 1 至 7 月降幅扩大 0.1 个百分点；进口汽车降幅小幅收窄但仍保持在负增长区间，对进口总额拖累较大，1 至 8 月进口汽车数量累计同比跌 26.6%较 1 至 7 月收窄 3.5 个百分点，进口金额累计同比跌 24.1%较 1 至 7 月降幅收窄 3.6 个百分点。

8月进口、出口进一步分化（以美元计）



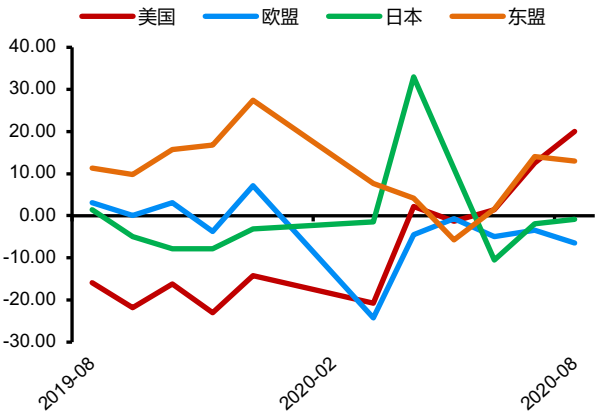
数据来源：Wind，建信期货研投中心

新出口订单指数持续回升



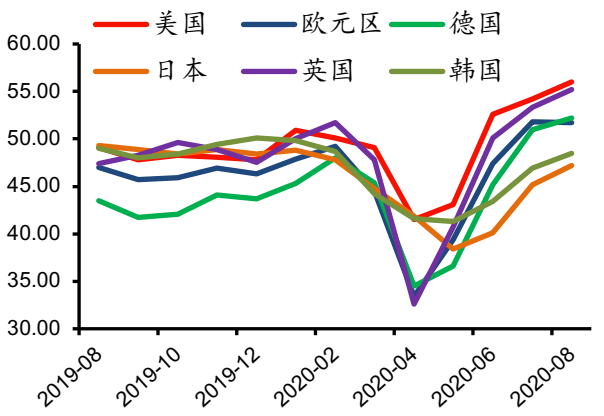
数据来源：Wind，建信期货研投中心

对主要贸易伙伴出口当月同比



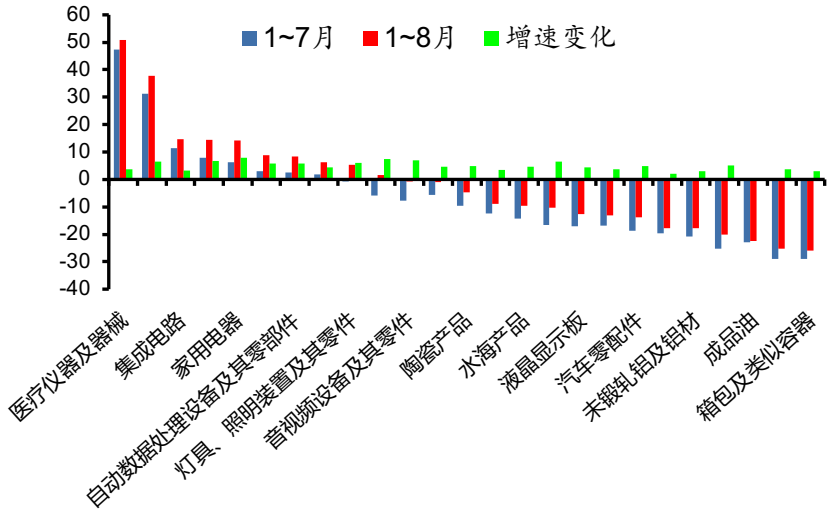
数据来源：Wind，建信期货研投中心

主要经济体景气



数据来源：Wind，建信期货研投中心

主要出口产品累计同比增速变化



数据来源：Wind，建信期货研究中心

统计局9月9日公布8月通胀数据：8月中国CPI（居民消费价格指数）同比上涨2.4%，市场预期同比上涨2.4%，前值为同比涨2.7%；PPI（工业生产者出厂价格指数）同比跌2%，市场预期同比跌1.9%，前值为同比跌2.4%。

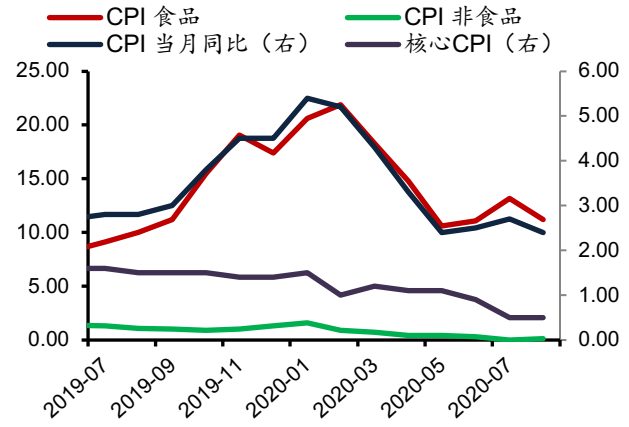
8月通胀增速符合市场预期，预计年内价格水平都将保持温和水平。CPI增速止涨走跌主要是由于洪灾影响消退后供应偏紧局面缓解，食品价格回落。国际大宗商品延续上涨推动PPI同比降幅进一步收窄，但国际石油价格修复的不确定性较大，可能对PPI修复造成拖累。核心CPI同比增速0.5%与上月持平，整体价格水平保持温和。

CPI同比增2.4%较上月回落0.3个百分点，主因食品价格回落带动。8月食品分项同比增11.2%较上月回落2个百分点，非食品价格回升0.1个百分点为同比增0.1%。具体来看，食品中猪肉增速明显下滑是CPI回落的主要因素，在前期因洪灾影响调运导致供应偏紧的因素消退后，供应有所改善，但需求持续增加导致猪肉价格环比仍然增长1.2%，不过涨幅明显回落，较上月回落9.1个百分点。蛋类和鲜菜价格上涨较为明显，但影响偏短期不会推动通胀水平持续上行。非食品价格回升主要是由于国际石油价格持续上涨，但受需求走弱预期影响石油价格再度下跌，将对非食品价格造成一定的拖累。整体来看，年内CPI的新涨价因素不具备大幅上行的基础，在翘尾因素的拖累下后续也应将持续回落。

PPI持续修复，但国际石油不确定性较大或将对PPI恢复造成明显拖累。PPI环比增0.3%较上月回落0.1个百分点，同比跌2%跌幅较上月收窄0.4个百分点，其中生产资料同比跌3%降幅较上月收窄0.5个百分点，生活资料同比涨0.6%较上月回落0.1个百分点。生产资料中，上游行业价格修复快于中下游加工业的格局继续延续，采掘工业同比跌5.8%降幅收窄1.3个百分点，原材料工业同比跌6.4%降幅收窄0.5个百分点，加工工业同比跌1.4%降幅收窄0.4个百分点。具体来看，

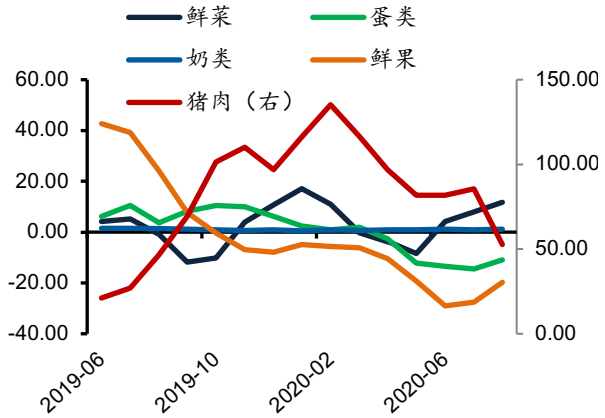
重点行业中黑色、有色相关行业修复速度较快，与建筑业高景气带动大宗商品价格持续上涨所表现一致，8 月螺纹钢和钢价同比均已转正，铜价同比涨幅进一步加快，因此 PPI 分行业看，采矿业中的黑色采选、有色采选和上游制造业中的黑色冶炼、有色冶炼同比增速回升幅度均处前列，且增速多已转正。而石油相关行业修复速度受国际石油价格涨幅收窄而明显放缓，向后看，由于国际石油已于 9 月再度开启下跌，而在目前去库存进程中石油需求并未明显恢复，且多国再度出现疫情的二次反弹或进一步制约石油需求的修复，油价或维持低水平从而对 PPI 修复造成一定拖累，预计年内 PPI 仍难转正。

食品涨幅回落导致CPI同比增速回落



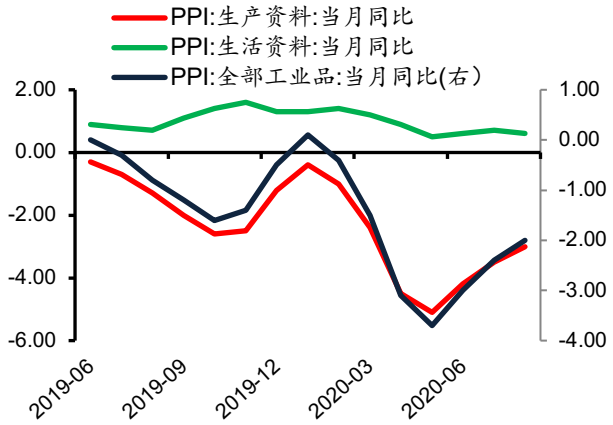
数据来源：Wind，建信期货研投中心

猪肉同比涨幅明显放缓



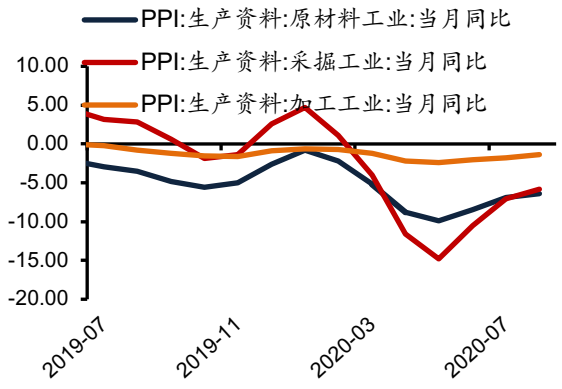
数据来源：Wind，建信期货研投中心

PPI延续修复



数据来源：Wind，建信期货研投中心

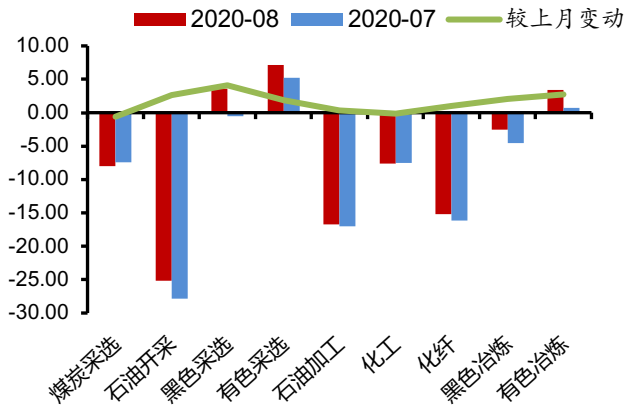
PPI生产资料：上游修复快于下游



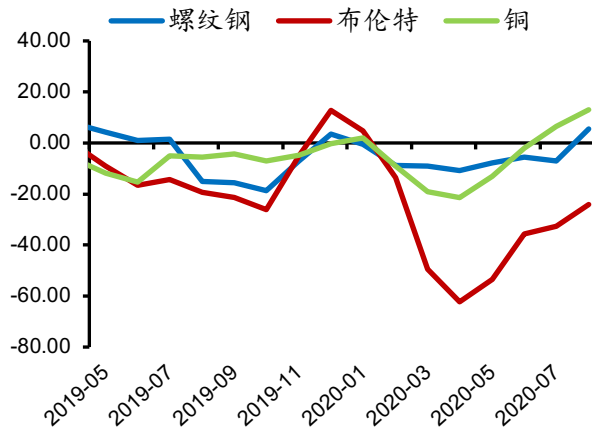
数据来源：Wind，建信期货研投中心

9个重点行业当月同比及变化

商品当月同比：黑色、有色修复较快



数据来源：Wind，建信期货研投中心



数据来源：Wind，建信期货研投中心

3、下周债市展望

下周关注央行续作 MLF 的情况，短期品种或继续表现好于长端。

三、下周一级发行与重要经济日历一览

表3：下周（9.14~9.18）利率债一级发行及重要经济数据事件一览

日期	周一	周二	周三	周四	周五	合计
国债发行			两期续发附息国债（1Y/630亿元、10Y/670亿元）		一期续发国债（50Y/450亿元），一期贴现国债（91D/300亿元）	2050亿元
政策银行债发行	农发行两期增发债（3Y/20亿元、5Y/60亿元）	国开行四期增发债（3Y/72.3亿元、5Y/90.5亿元、7Y/40.5亿元、20Y/20亿元）				303.3亿元
地方政府债发行	18只/699.53亿元	17只/195.13亿元	21只/342.94亿元	19只/596.76亿元	1只/49亿元	1883.36亿元
公开市场到期情况	1000亿元逆回购到期	1700亿元逆回购到期	1200亿元逆回购到期	2000亿元MLF到期、1400亿元逆回购到期	900亿元逆回购到期	2000亿元MLF到期、6200亿元逆回购到期
经济数据	中国:统计局发布大中城市住宅销售价格报告	中国：统计局公布8月经济活动数据（工业增加值、投资增速、消费增速）		美联储公布利率决议		
重要财经事件		统计局召开国民经济运行情况新闻发布会		美联储主席鲍威尔召开新闻发布会		

数据来源：Wind，建信期货研投中心整理

【建信期货研投中心】

宏观金融研究团队 020-38909340　　**有色金属研究团队** 021-60635734　　**黑色金属研究团队** 021-60635736
石油化工研究团队 021-60635738　　**农业产品研究团队** 021-60635732　　**量化策略研究团队** 021-60635726

免责申明：本报告谨提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研投中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部
地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼
电话：021-60635548　邮编：200120
深圳分公司
地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211
电话：0755-83382269　邮编：518038
山东分公司
地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室
电话：0531-81752761　邮编：250014
上海宣化路营业部
地址：上海市宣化路 157 号
电话：021-63097530/62522298　邮编：200050
杭州营业部
地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室
电话：0571-87777081　邮编：310003
福清营业部
地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室
电话：0591-86006777/86005193　邮编：350300
郑州营业部
地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A
电话：0371-65613455　邮编：450008
宁波营业部
地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室
电话：0574-83062932　邮编：315000
总部专业机构投资者事业部
地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼
电话：021-60636327　邮编：200120
西北分公司
地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室
电话：029-88455275　邮编：710075
北京营业部
地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室
电话：010-83120360　邮编：100031
上海杨树浦路营业部
地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室
电话：021- 63097527　邮编：200082
广州营业部
地址：广州市天河区天河北路 233 号 3316 室
电话：020-38909805　邮编：510620
泉州营业部
地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座
电话：0595-24669988　邮编：362000
厦门营业部
地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908
电话：0592-3248888　邮编：361000

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼
邮编：200120　　全国客服电话：400-90-95533
邮箱：service@ccbfutures.com　　网址：http://www.ccbfutures.com