

## 国都国债期货周报

### 国都期货研发中心

分析师：王伟辉

执业编号：F0283939

电话：010-84183045

邮箱：[wangweihui@guodu.cc](mailto:wangweihui@guodu.cc)

分析师：徐疆

电话：010-84183067

邮箱：[xujiang@guodu.cc](mailto:xujiang@guodu.cc)

分析师：陈润霄

电话：010-84183022

邮箱：[chenrunxiao@guodu.cc](mailto:chenrunxiao@guodu.cc)

分析师：张见

电话：010-84180311

邮箱：[zhangjian@guodu.cc](mailto:zhangjian@guodu.cc)

本报告中所有数据均来自国都期货。

地址：北京市东城区东直门南大街3号国华投资大厦10层

国都期货有限公司

网址：[www.guodu.cc](http://www.guodu.cc)

### 【周报看点】

- 本周（11月18日-11月22日）国债期货价格触底回升，周二创下上市新低后，连续三个交易日反弹。
- 投资建议：在机构行为没有发生转变，债券需求端未明显改善之前，债券或维持弱势走势，反弹空间较为有限，参与者维持偏空思路。
- 网传银监会将出台9号文规范银行同业业务；
- 11月汇丰PMI初值50.4，预期50.8，前值50.9；
- 10月末金融机构外汇占款增加了4416.02亿元，但10月末财政性存款增加了6283.78亿元，两者相抵后，市场流动性流出约1867.76亿元，而央行10月通过公开市场实现资金净回笼897亿元，即10月份市场总共减少了2764.76亿元流动性；
- 本周（11月18日-11月22日）公开市场净投放资金190亿元；下周（11月25日-11月29日）分别有350亿逆回购到期，500亿国库现金定存到期和10亿央行票据到期，若央行不进行其他操作，则净回笼资金840亿元。
- 下周看点：一级市场调整发行计划；央行的公开市场操作；工业企业利润数据；官方PMI数据。



## 【行情回顾】

国债期货本周价格触底回升，周二创下上市新低后，连续三个交易日反弹。周一债期开盘大幅下挫，随后跌幅收窄，维持窄幅振荡，临近尾盘走高，收盘基本持平；资金面维持紧张局面，长期资金利率出现不同程度上涨，现券市场疲弱，交投清淡，10年国债成交创新高于4.64%；周二债期开盘大幅冲高后回落，日内创下上市后新低90.93点，收于日内低点90.94点；央行开展350亿7天逆回购，近期趋紧的资金面情况有所缓解，但基准10年国债收益率盘中创近8年新高，周三债期开盘后振荡走高，财政部招标续发10年期国债中标收益率4.7121%；随后两个交易日国债期货持续反弹，央行周四进行330亿逆回购，同时汇丰PMI初值低于预期，现券收益率出现企稳下行，截止周五收盘，债期主力合约TF1312收于91.604，本周上涨0.286点，涨幅0.31%。

本轮债券持续下跌，主要原因在于四季度债券供给量的大幅增加，更深层次的原因在于商业银行等机构对标准化债券投资配置意愿下降，转投收益率更高的非标资产，机构行为的转变对债券市场具有全局性的影响。本周市场传言“9号文”《商业银行同业融资管理办法》基本成型，其中重要的一点是“全面叫停买入返售的《三方合作协议》的非标资产”，若非标得到压缩，同业业务回归资金业务本质，市场短端流动性会有所改善，收益率的下滑也会提升债券投资的吸引力，债券需求可能得到提升。在机构行为没有发生转变，债券需求端未明显改善之前，债券或维持弱势走势，反弹空间较为有限，参与者维持偏空思路。

图 1、债期三合约一周走势

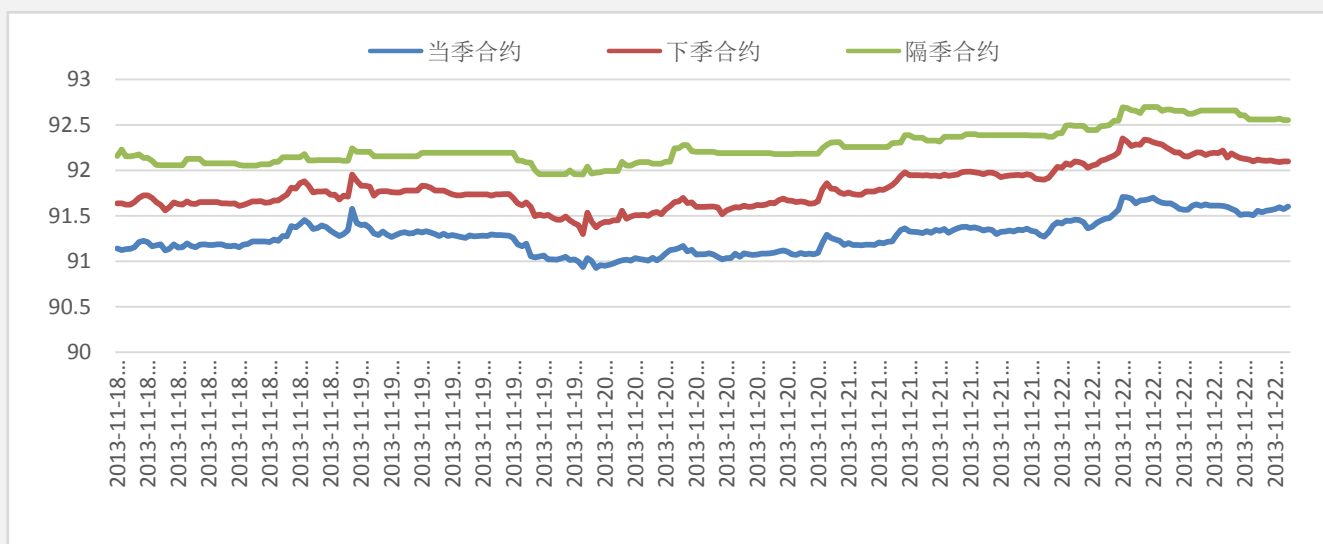
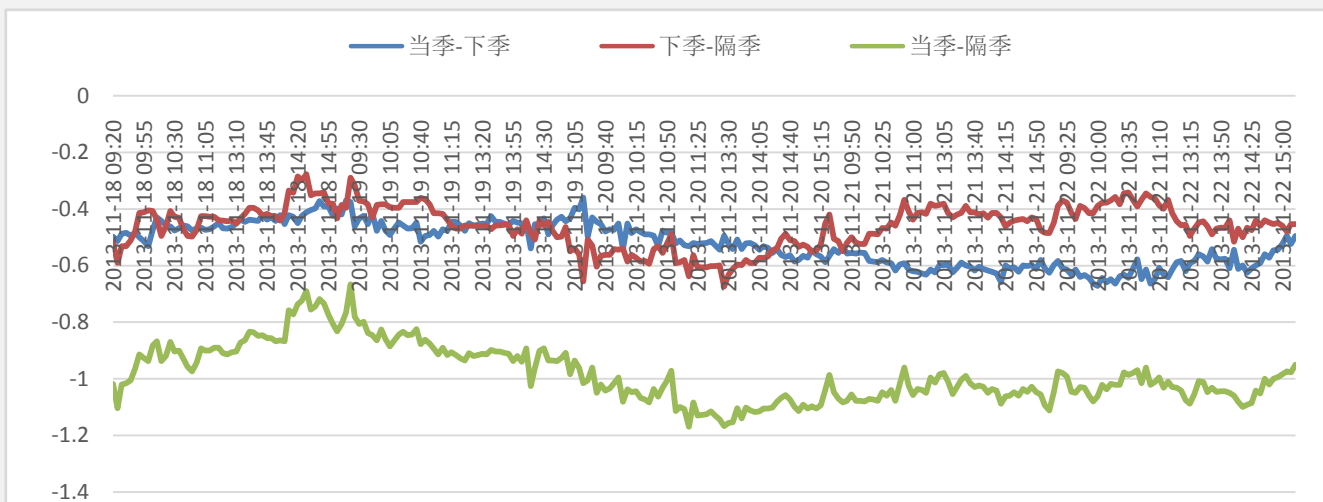


图 2、债期三合约基差变化



## 【宏观要闻分析】

### 国内方面

#### 网传银监会将出台 9 号文规范银行同业业务；

9 号文是前期敦促金融行业去杠杆的延续，今年 2 季度开始，央行就开始通过偏紧的货币政策敦促金融机构去杠杆，但是从实际效果来看，去杠杆的过程一再反复。银监会的主要用意在于遏制不合理的资金运用，降低风险。本次主要内容包括：同业融资纳入全行统一授信体系，计算资本和拨备；不允许银行接受或提供“隐性”或“显性”的第三方金融机构信用担保；禁止同业代付业务和买入返售业务中，正回购方将金融资产从资产负债表中转出。

9 号文的实施将会降低银行的资本充足率和盈利，资本压力下，银行会增加国债等资本消耗低的安全资产，而国债的供给不会受到影响，这或许会带动债券市场走出目前疲软的情况。

#### 11 月汇丰 PMI 初值 50.4，预期 50.8，前值 50.9；

PMI 值有所下降，表明制造业景气度有所下降，新订单和新出口订单下滑，外围市场的复苏仍然不是很稳定，欧元区近期也在防范通缩风险，原材料和产成品库存回落，均跌破 50 荣枯线，且原材料库存将至产成品库存之下，本轮补库存可能趋于尾声；由于今年以来，市场周期趋于缩短，若后期需求趋弱，市场可能迎来一轮去库存的过程。

#### 10 月末金融机构外汇占款余额为 279595.96 亿元，较 9 月末的 275179.54 亿元增加了 4416.02 亿元，前值为增加 1263.62 亿元，连续 3 个月外汇占款净流入。

外汇占款的大量流入，变相向市场注入了大量流动性，但 10 月末财政性存款为 45248.9 亿元，较 9 月末 38965.12 亿元增加了 6283.78 亿元，由于财政性存款增减主要受财政收入和支出影响，其增加会使银行体系有相同规模的流动性流出。两者相抵后，市场流动性流出约 1867.76 亿元，而央行 10 月通过公开市场实现资金净回笼 897 亿元，即 10 月份市场总共减少了 2764.76 亿元流动性，这也导致了银行间市场利率持续处于高位。

图 3、GDP 当季同比

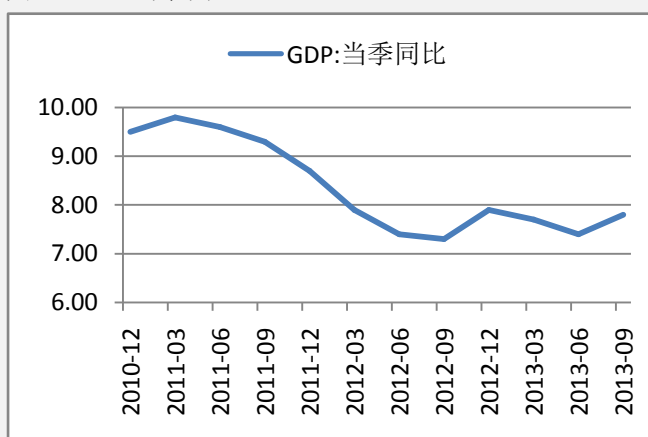


图 4、汇丰 PMI 和官方 PMI

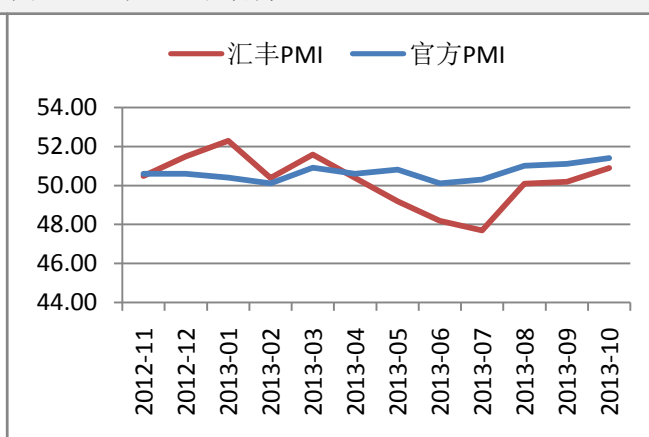


图 5、CPI 走势

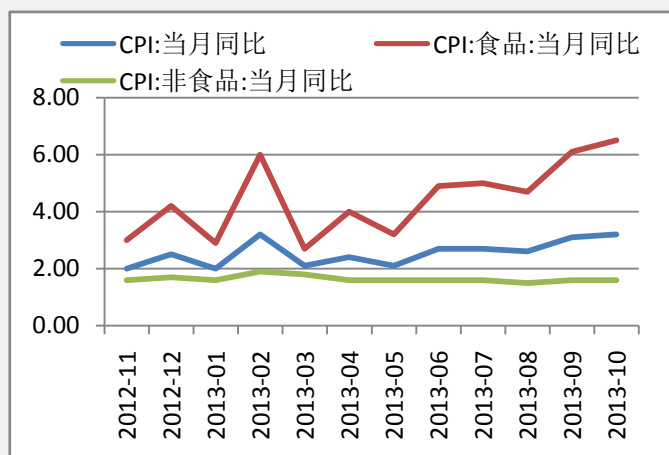
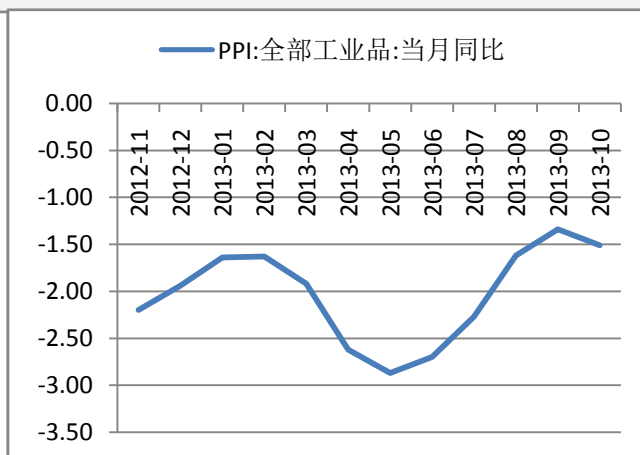


图 6、PPI 走势



- 国外方面
- 10月FOMC会议纪要显示：若劳动力市场如预期持续变化，那么联储可能在“未来数月”缩减QE，同时考虑下调超额准备金利率对冲。美国10月工业产出意外下滑0.1%，不及市场预期，而11月纽约联储制造业指数自5月份来首次转为负值。CPI增幅不及9月，同时环比意外下降，而零售增长超市场预期，
- 欧洲方面，欧洲央行执行委员表示如有需要欧央行可再行动、不排除选择负利率，英国央行会议纪要显示：即便失业率将至7%门槛，也可能不立即加息。

图 7、美元兑人民币中间价

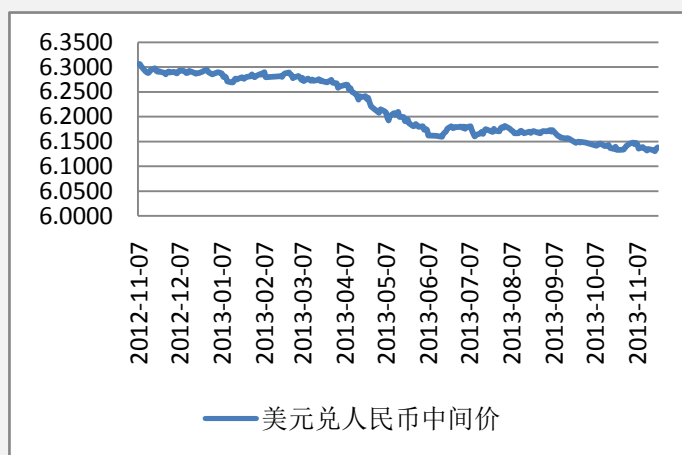
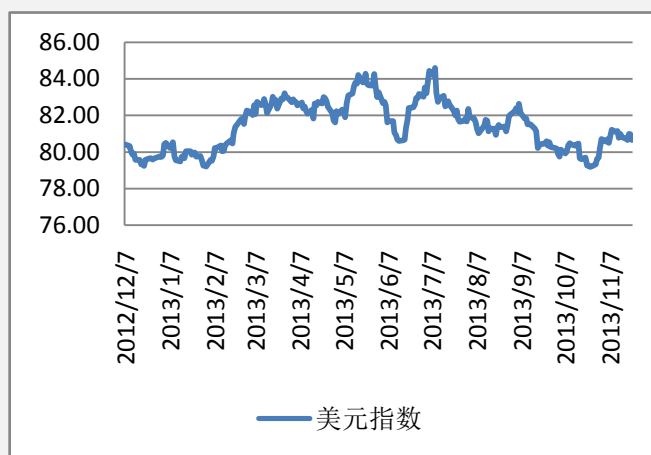


图 8、美元指数



## 【资金流动性分析】

- 货币供应量方面，中国 10 月货币供应 M2 年率+14.3%，预期+14.2%，前值+14.2%，中国 10 月社会融资规模 8564 亿元，前值 1.4 万亿元。中国 10 月新增人民币贷款 5061 亿元，预期 5800 亿元，前值 7870 亿元。
- 本周上海银行间同业拆放利率（Shibor）短期利率出现回落，但长短利率维持小幅上行走势，0/N 下跌 55.5 个基点至 3.899%；1W 下跌 54.8 个基点至 4.763%；2W 上涨 0.014 个基点持平前期 5.916%。
- 半年期国债收益率、一年期收益率走势较上周基本持平，收益率处于历史高位。
- 10 月贷款增量较上月增加 5061 亿元，前值为增加 7870 亿元；存款减少 4027 亿元，前值为增加 16300 亿元；10 月外汇占款余额较 9 月大幅增加 4416.02 亿元，连续三个月外汇占款流入。

本周（11 月 18 日—11 月 22 日）央行在周二和周四分别进行 350 亿和 330 亿逆回购，同时有 90 亿逆回购和 400 亿国库现金定存到期，公开市场净投放资金 190 亿元。

下周（11 月 25 日—11 月 29 日）分别有 350 亿逆回购到期，500 亿国库现金定存到期和 10 亿央行票据到期，若央行不进行其他操作，则净回笼资金 840 亿元。

图 9、货币增速

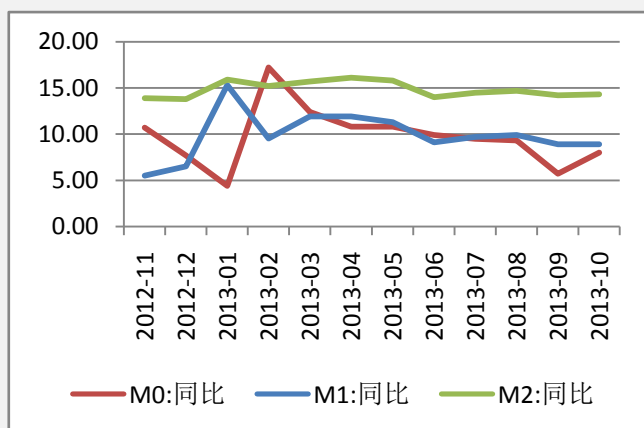


图 10、每周流动性测算（不含国库现金）

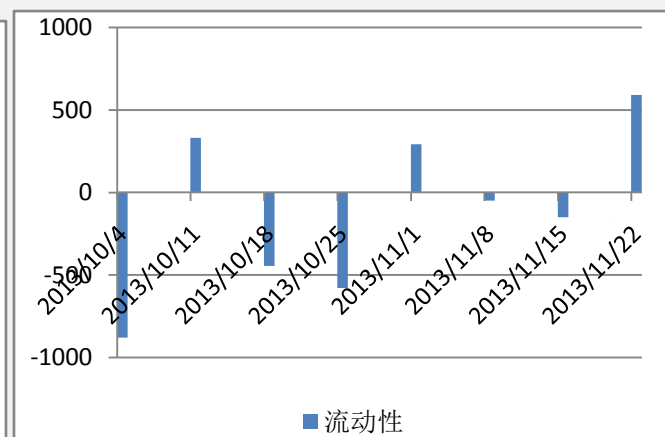


图 11、外汇占款余额情况

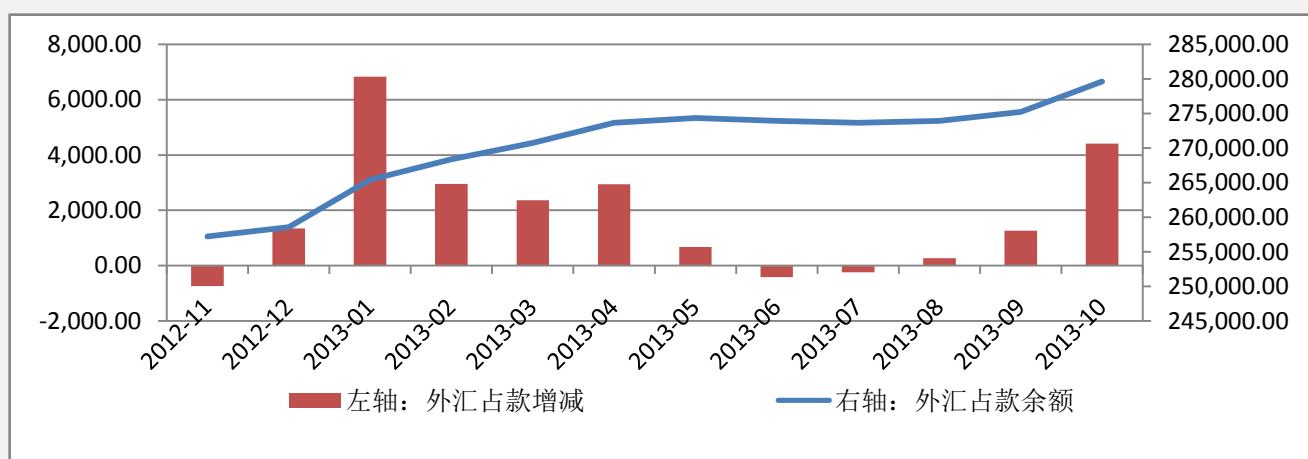


图 12、SHIBOR 逐日曲线

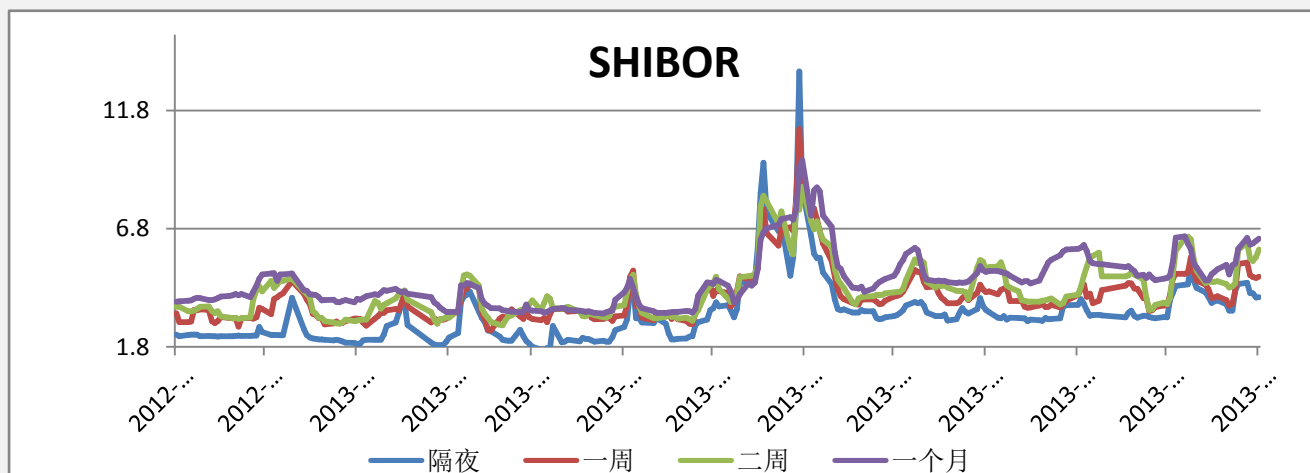
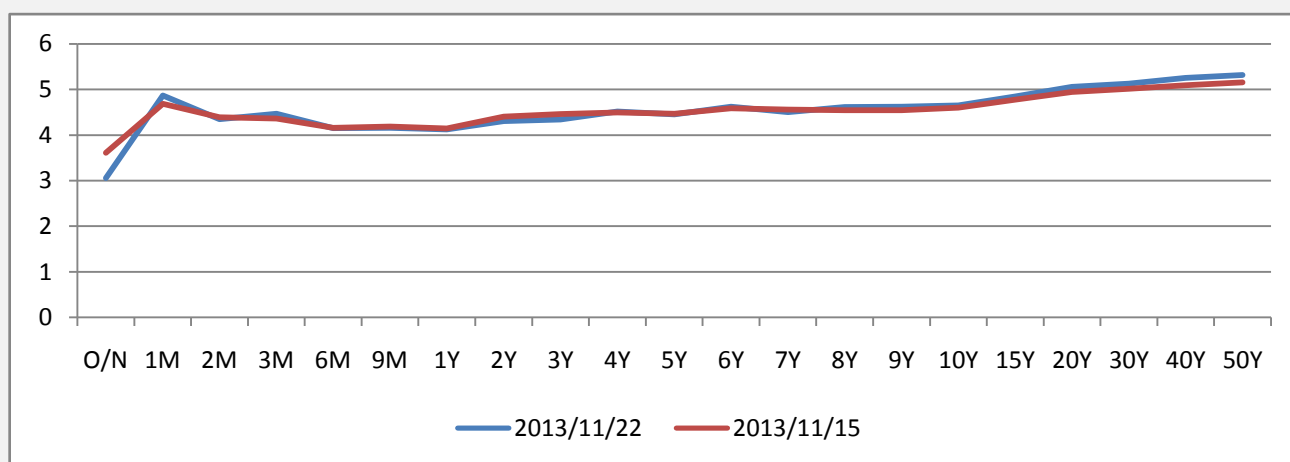


图 13、银行间固定利率国债到期收益率曲线变动



### 【下周债市看点】

- 一级市场调整发行计划；
- 央行的公开市场操作；
- 工业企业利润数据；
- 官方 PMI 数据。

### 【国债发行计划】

下周无国债发行。

### 免责声明：

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。