

利率反弹未结束

——国债期货下跌快评

事件

11月18日，国债期货跌幅扩大。Wind数据显示，截至15:30，10年期主力合约跌0.29%，5年期主力合约跌0.21%。现券方面，10年期国债活跃券200006收益率上行超4基点至3.32%。

点评

中期来看，市场对复苏的乐观预期加剧利率反弹。经济数据显示经济向上延续，10月规模以上工业增加值同比实际增长6.9%，增速与9月持平；10月全国固定资产投资累计同比增长1.8%，增速比1-9月提高1%；10月社会消费品零售总额同比增长4.3%，增速比9月加快1%。金融数据显示经济内生动力仍在扩张，10月总量增速放缓的同时结构继续改善，M2同比增长10.5%，增速比9月低0.4个百分点；人民币信贷增加6898亿元，同比多增285亿元，而企业中长期贷款新增4113亿，同比增幅较上月接近翻倍。在经济和金融数据仍呈现出积极状态下，市场继续交易经济改善的“顺周期”，材料、可选消费、能源等板块11月以来表现强劲，叠加气候的快速变动，带动对PPI在年末回升的预期，为利率反弹提升基础。

短期来看，货币政策正常化带来的流动性收紧、信用债违约风险增加在增加利率债压力。货币政策层面，央行官员近期持续释放货币政策边际收紧的信号，18日央行金融研究所周诚君表示“我国目前市场利率水平低于自然利率均衡水平”，再次打消了市场对货币政策放松的预期。流动性层面，近期债券市场违约风险快速上升，从永煤到华晨，AAA网红债的抛售可能进一步触发债券交叉保护条款，继续增加对流动性强的利率债的抛售压力。而从负债端来看，近期同业存单利率的持续上行也反馈出金融机构负债压力的上升。

国债期货策略：短期空头趋势延续。对于近期国债期货市场的回落，我们认为是在中期经济改善过程中，短期流动性压力放大的市场体现，目前仍在这个结构之中。需要留意的是，信用环境的收紧对于后期经济预期的转变，一方面在10月经济数据仍比较强劲的情况下，中期内仍需要密切关注经济数据环比动能的弱化，即利率从二季度开始回升叠下半年加融资环境收紧带来的滞后反馈；另一方面从名义增速的角度，短期内需要关注短期气候异常带来的运输压力对于供给价格形成的扰动，或仍将加剧短期债券的压力。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[人民币进入到升值顶部区间——人民币报价模型“逆周期因子”调整点评](#)

2020-10-28

[复苏继续，享受顶部的风光——中国9月金融数据点评](#)

2020-10-15

[央行释放对人民币升值的预期管理——人民银行下调外汇风险准备金率点评](#)

2020-10-11

[货币政策“精准导向”，关注总需求的影响——人民银行第三季度例会点评](#)

2020-09-29

[规范的成本——《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》点评](#)

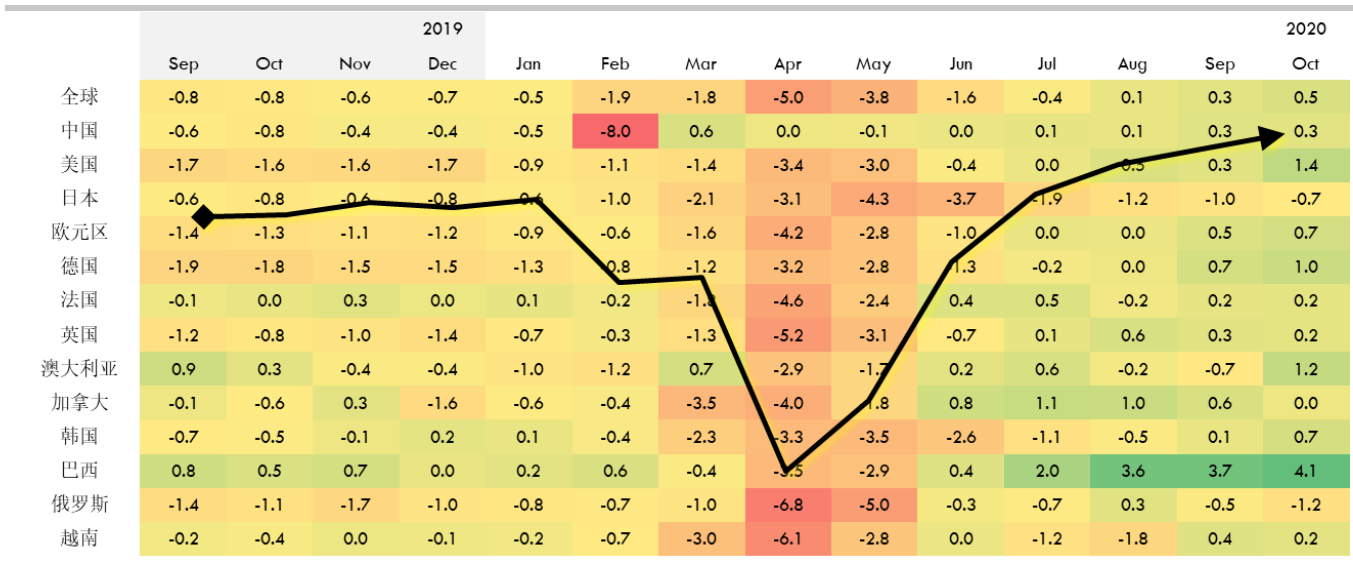
2020-09-17

[M1M2剪刀差底部向上收敛——中国8月金融数据点评](#)

2020-09-12

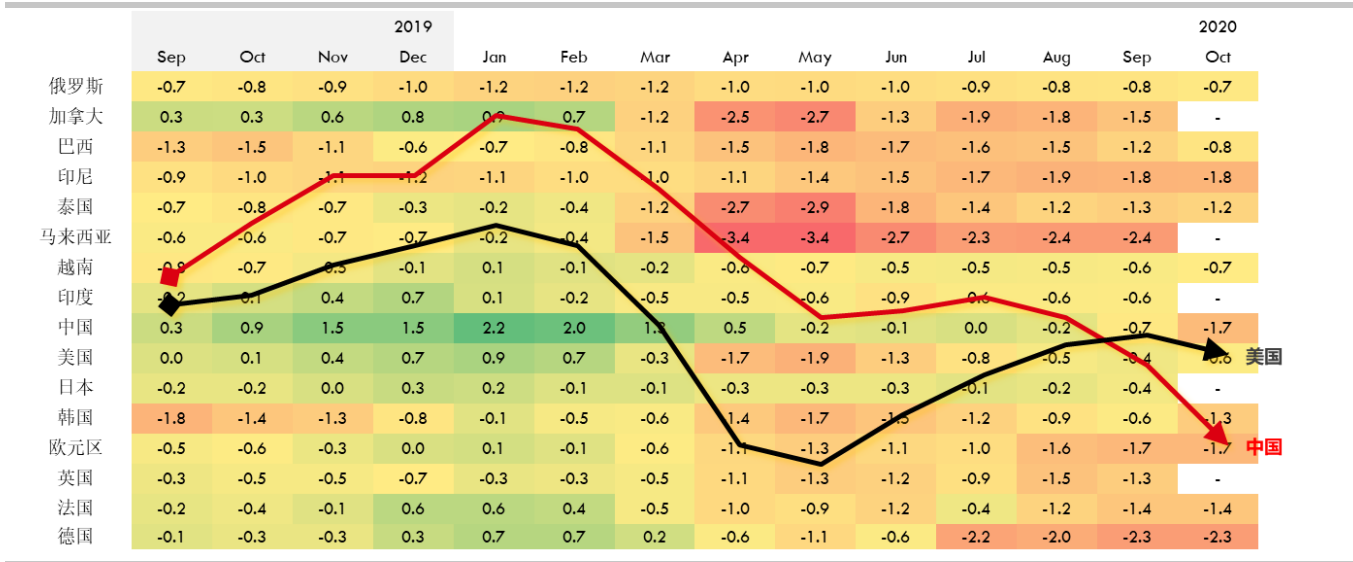
相关图表点评

图 1: 经济增长——改善的过程暂未被打破 (标准化 PMI 指数)



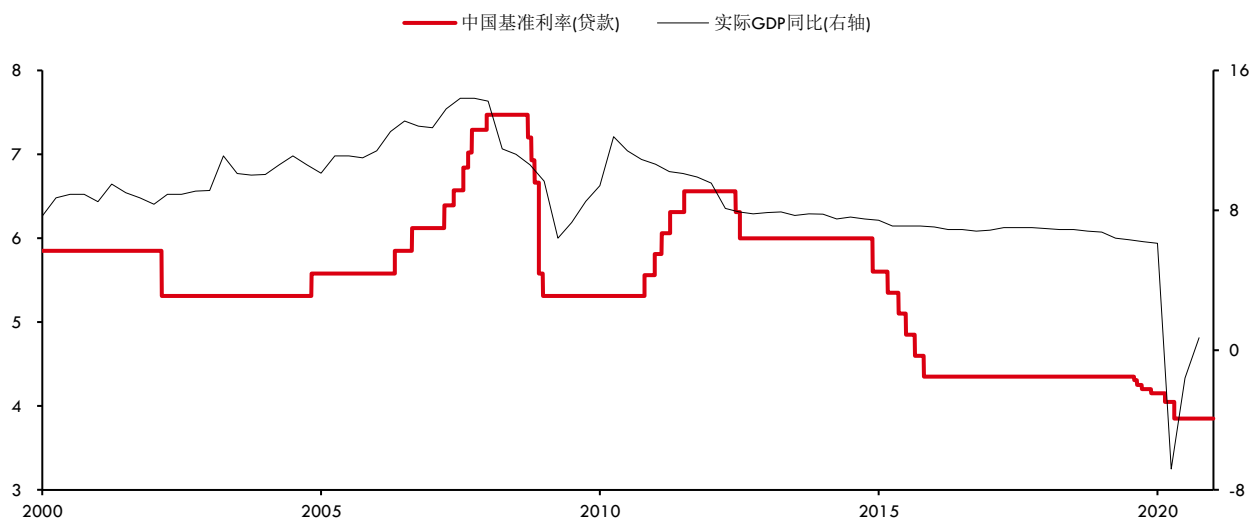
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 通货膨胀——再通胀的压力暂时未传导 (标准化 CPI 指数)



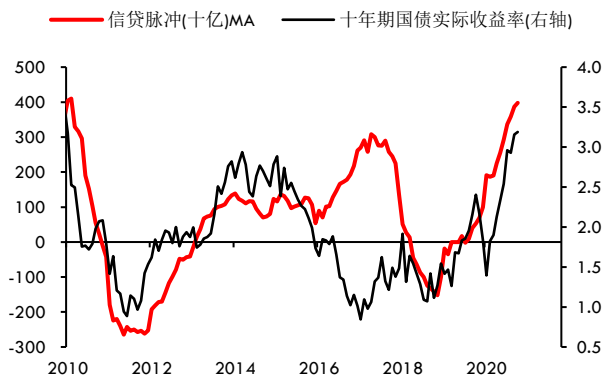
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3：经济“V”型特征叠加明年一季度的基数效应，增加利率不弱预期



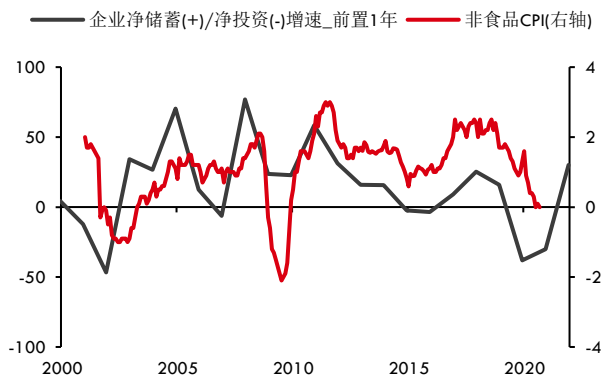
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：中长期信贷强劲推动实际利率反弹



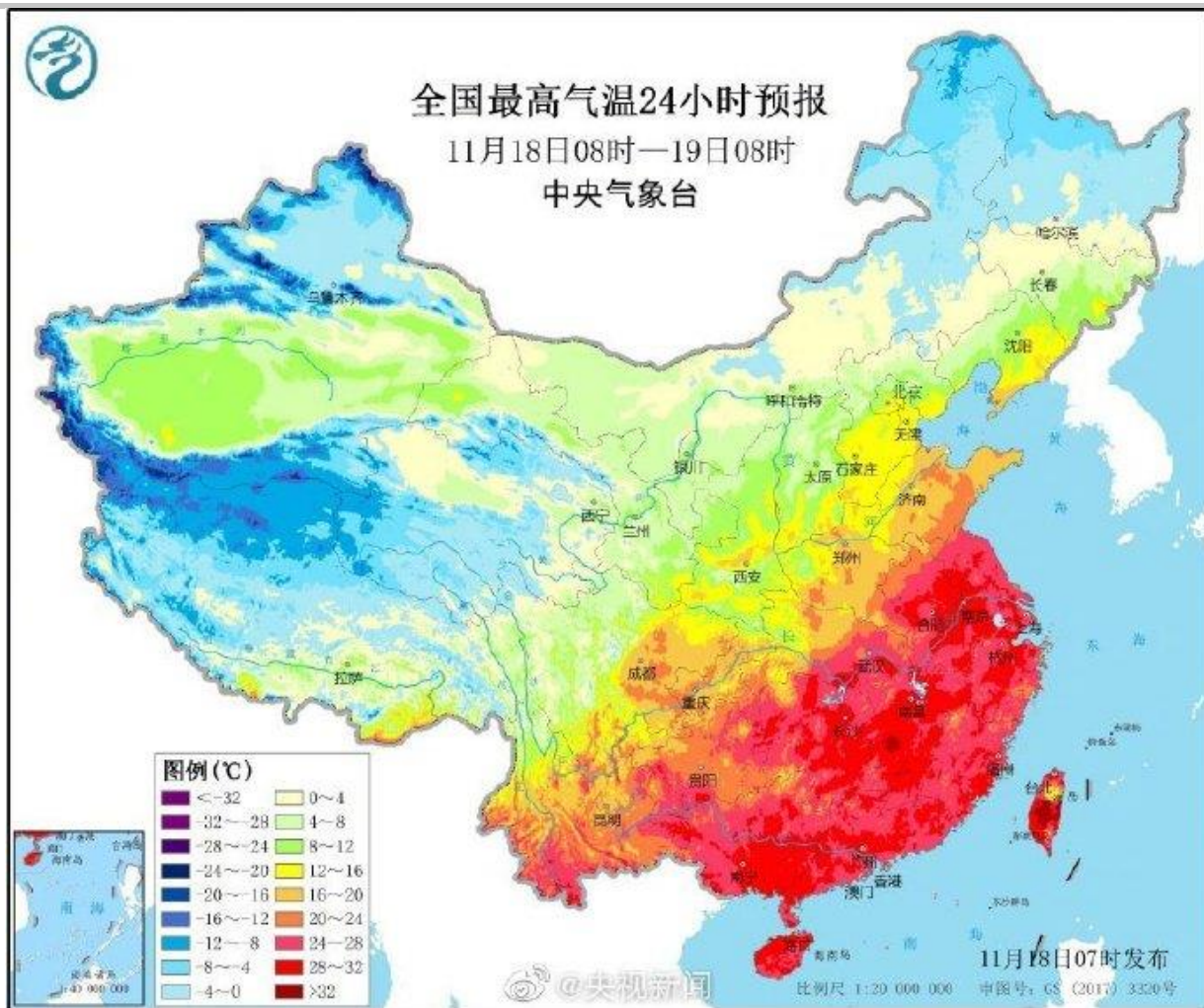
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：现金流角度支撑核心通胀继续回升



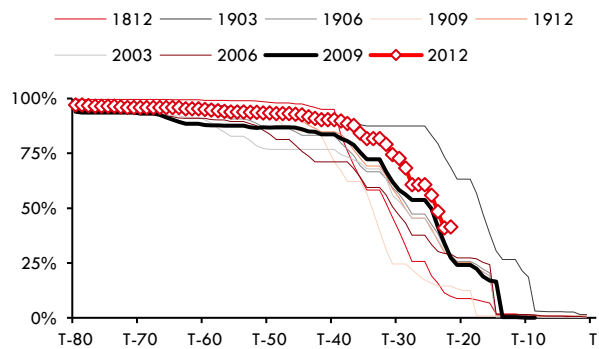
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：中央气象台发布今年首个暴雪橙色预警，或增加后期运输的不确定性



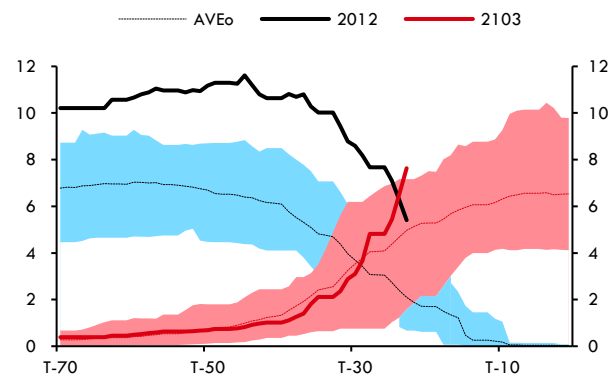
数据来源：中央气象台 华泰期货研究院

图 7： 十债的移仓正在进行



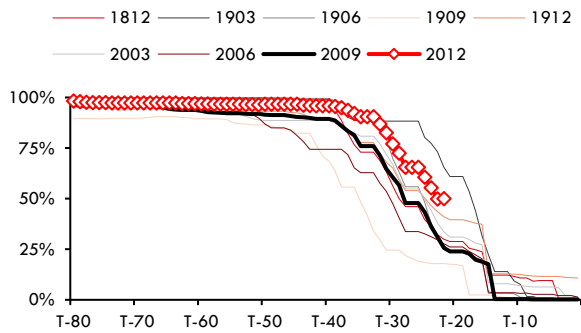
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： 2012 和 2013 合约完成切换



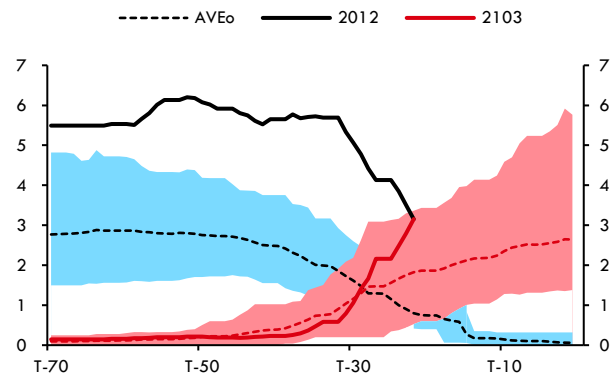
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9: 五债的移仓正在进行



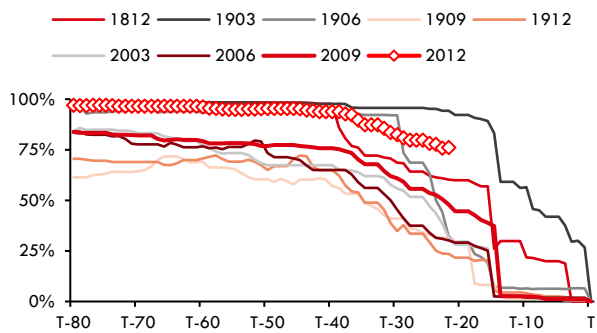
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 2012 和 2103 合约完成切换



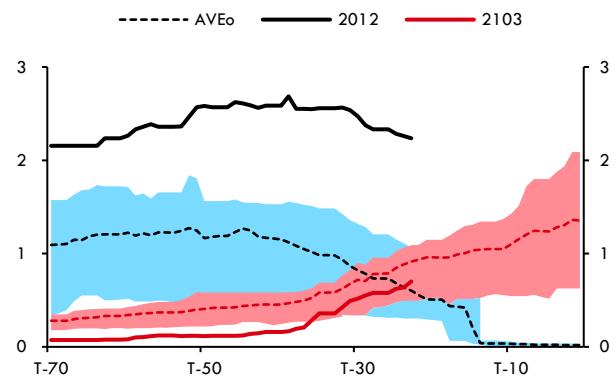
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 二债的移仓正在进行



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 2012 和 2103 合约切换较慢



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com