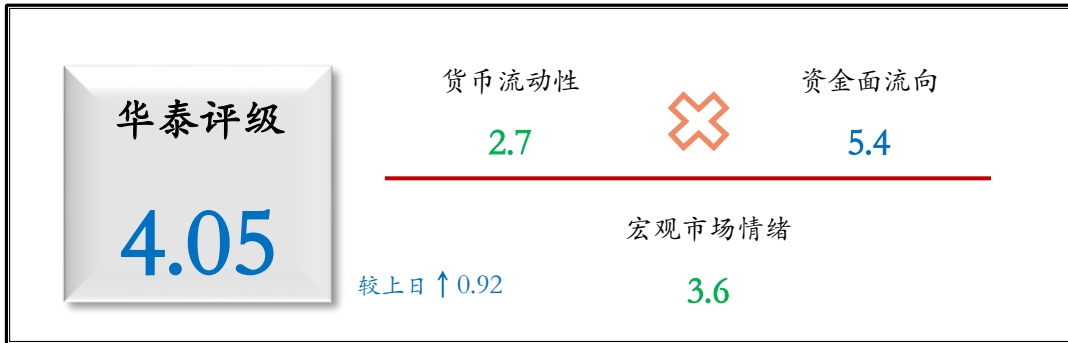


流动性持续收紧，关注央行货币政策走向



* 分值越高表明短期货币流动性越宽松、资金流入越高（利于期债），市场情绪越高（不利于期债）。

市场回顾：

26日央行开展20亿逆回购操作，由于当日有800亿逆回购到期，实现净回笼780亿元。春节前夕，市场资金需求旺盛，同时有大量逆回购到期，但央行一改往常超量投放呵护流动性的状态，当日仅投放20亿元使流动性延续紧张局面。银行间资金利率继续上行趋势，隔夜利率高达3.5%，7天利率最高至3.6%，“钱荒”再现。今日仍有量逆回购到期，同时临近春节，持续关注央行OMO操作。

26日国债期货全线大跌，10年期主力合约跌0.46%，创4个月最大跌幅；5年期主力合约跌0.31%，2年期主力合约跌0.16%，创5个月最大跌幅。国债收益率整体持续上涨趋势，长短期收益率涨幅接近，期限利差维持平稳。当日由于流动性收紧，市场整体呈现股债商齐跌的局面。消息面来看，26日上午央行货币政策委员马骏表示，今年应该永久性取消GDP增长目标，而把稳定就业和控制通货膨胀作为宏观政策主要目标，同时他还表示有些领域的泡沫已经显现；总体发言呈鹰派，利空债市。但当日下午，央行行长易纲表示中国货币政策将持续支持经济，中国不会过早退出支持政策；言论偏鸽，利好债市。因此后续核心仍需关注货币政策“不急转弯”的转弯程度以及央行在春节前对流动性的把控。我们认为短期内对货币政策维持中性判断。

投资策略：

维持中性

风险点：央行货币政策基调改变，中国经济复苏不及预期

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：

[中美关系降温，持续利好期债——国债期货定价观察 01](#)

2020-07-27

[中国经济形势总体乐观，期债震荡下行——国债期货定价观察 02](#)

2020-08-03

[多空因素交织，期债维持震荡局势——国债期货定价观察 03](#)

2020-08-10

[关注中美贸易协商进展，期债持续震荡局势——国债期货定价观察 04](#)

2020-08-17

主要宏观及利率指标

表 1: 主要宏观数据及国债期货主连合约日度变化情况

指标名称	对应日期	指标数值	指标走势		指标评价
			近 1 月	近 3 月	
中国 PPI 月度同比 (%)	12 月	-0.4	↑	↑	持续回升
中国 CPI 月度同比 (%)	12 月	0.2	↑	↓	由负转正
中国 M2 同比增速 (%)	12 月	10.1	↓	↓	顶部回落
中国制造业 PMI	12 月	51.9	↓	↑	持续荣枯线上
			近 1 日	近 1 周	
美元指数	1 月 26 日	90.22	↓	↓	90 上方震荡
美元兑人民币	1 月 26 日	6.48	↑	↑	维持震荡
SHIBOR 7 天利率 (%)	1 月 26 日	2.73	↑	↑	资金面持续收紧
DR007 加权平均 (%)	1 月 26 日	2.79	↑	↑	资金面持续收紧
R007 加权平均 (%)	1 月 26 日	2.79	↑	↑	资金面持续收紧
同业存单 1 年利率 (%)	1 月 26 日	2.87	↑	↑	震荡上行
TS2103 收盘价	1 月 26 日	100.32	↓	↓	大幅下跌
TF2103 收盘价	1 月 26 日	99.71	↓	↓	大幅下跌
T2103 收盘价	1 月 26 日	97.93	↓	↑	大幅下跌
两年国债期货总成交持仓比	1 月 26 日	0.45	↑	↑	市场较为活跃
五年国债期货总成交持仓比	1 月 26 日	0.59	↑	↑	市场较为活跃
十年国债期货总成交持仓比	1 月 26 日	0.60	↑	↑	市场较为活跃

数据来源: Wind 华泰期货研究院

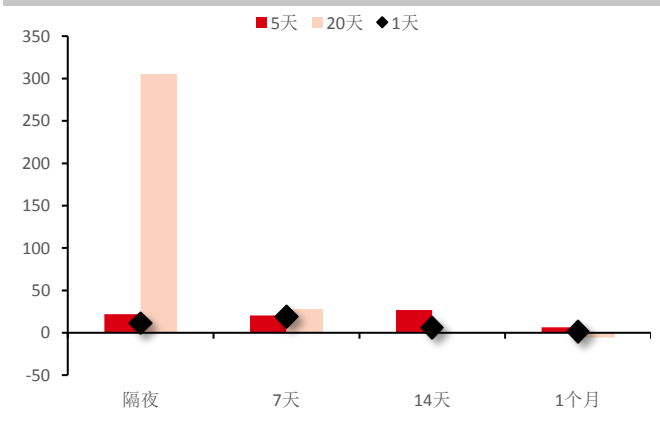
表 2: 各品种合约 CTD 情况及对应 IRR 与基差

合约名称	对应 CTD 代码	债券简称	IRR 绝对值 (%)	基差绝对值	IRR 变动趋势	基差变动趋势
TS2103	200018.IB	20 附息国债 18	1.5512	0.1835	↓	↑
TF2103	200005.IB	20 附息国债 05	1.6380	0.0527	↓	↑
T2103	200004.IB	20 抗疫国债 04	3.0581	-0.0108	↑	↓

数据来源: Wind 华泰期货研究

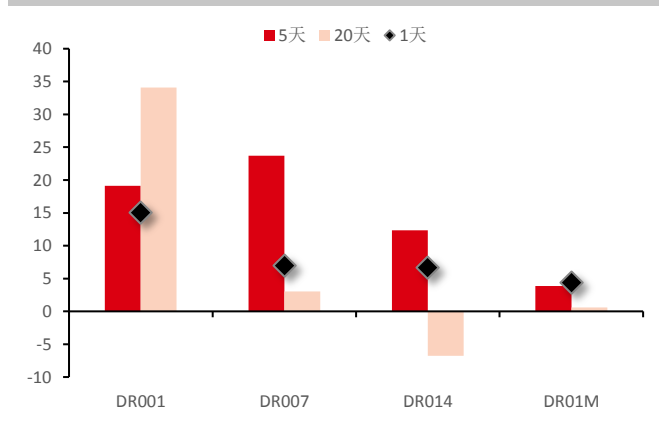
货币流动性跟踪

图 1: 中国 SHIBOR 利率走势变化 (BP)



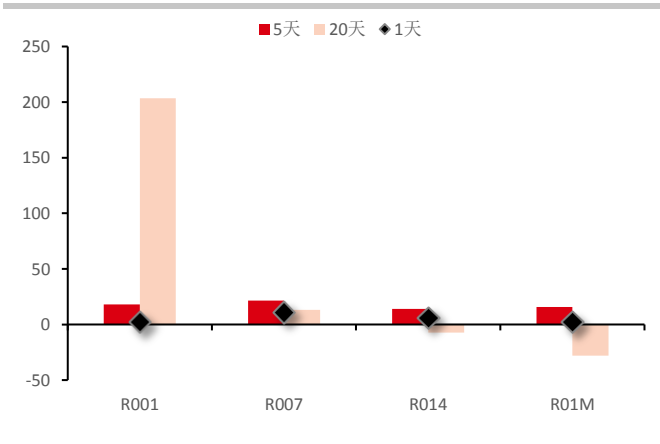
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 中国银行间质押式回购加权利率变化 (BP)



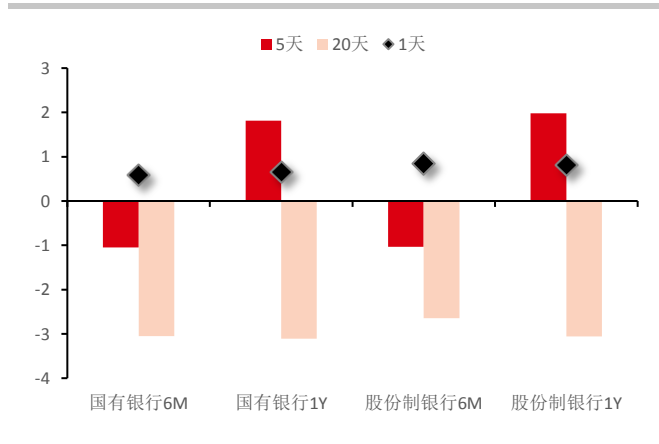
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 中国银行存间质押式回购加权利率变化 (BP)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

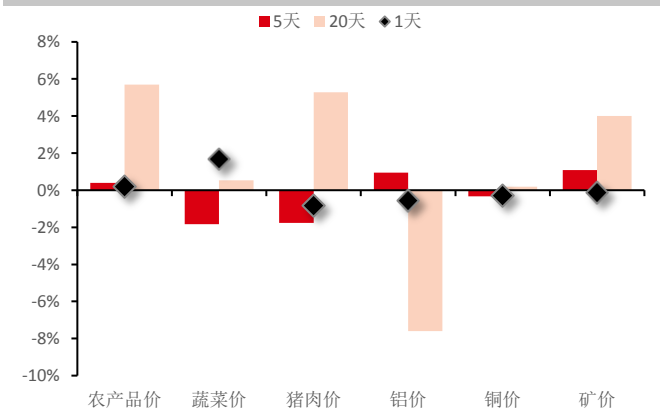
图 4: 同业存单到期收益率变化 (BP)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

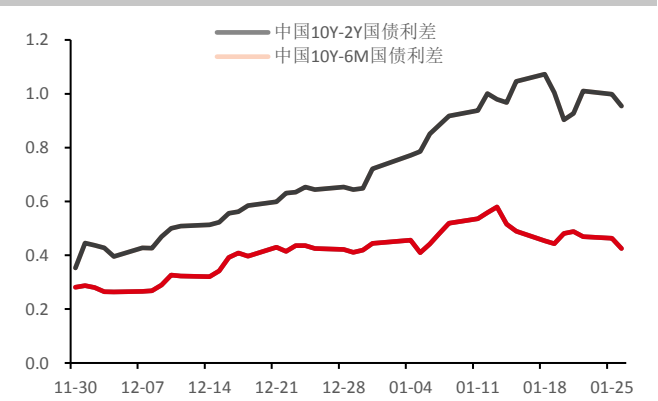
宏观高频跟踪

图 5: 食品与工业品价格走势 (%)



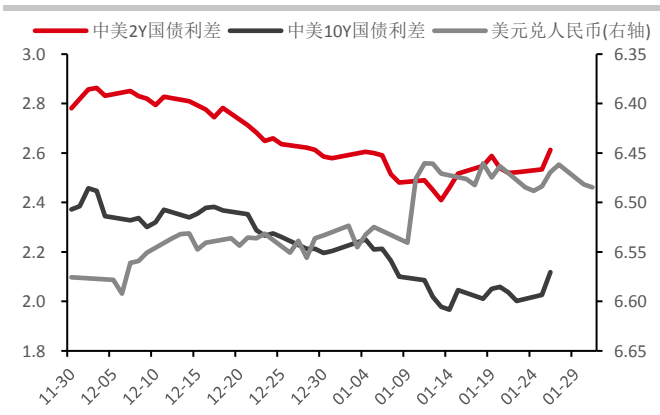
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 中国不同期限国债利差走势 (%)



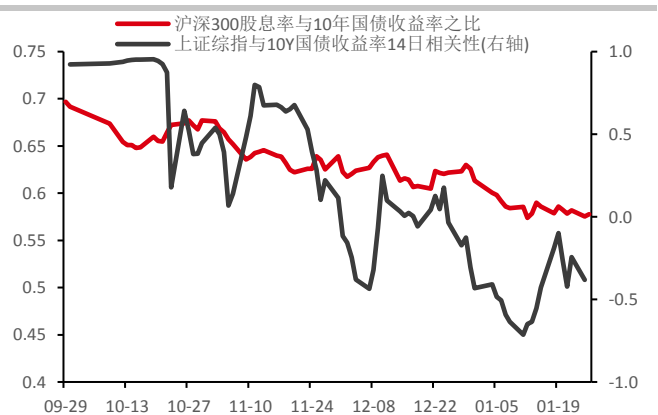
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 中美国债利差及汇率走势 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

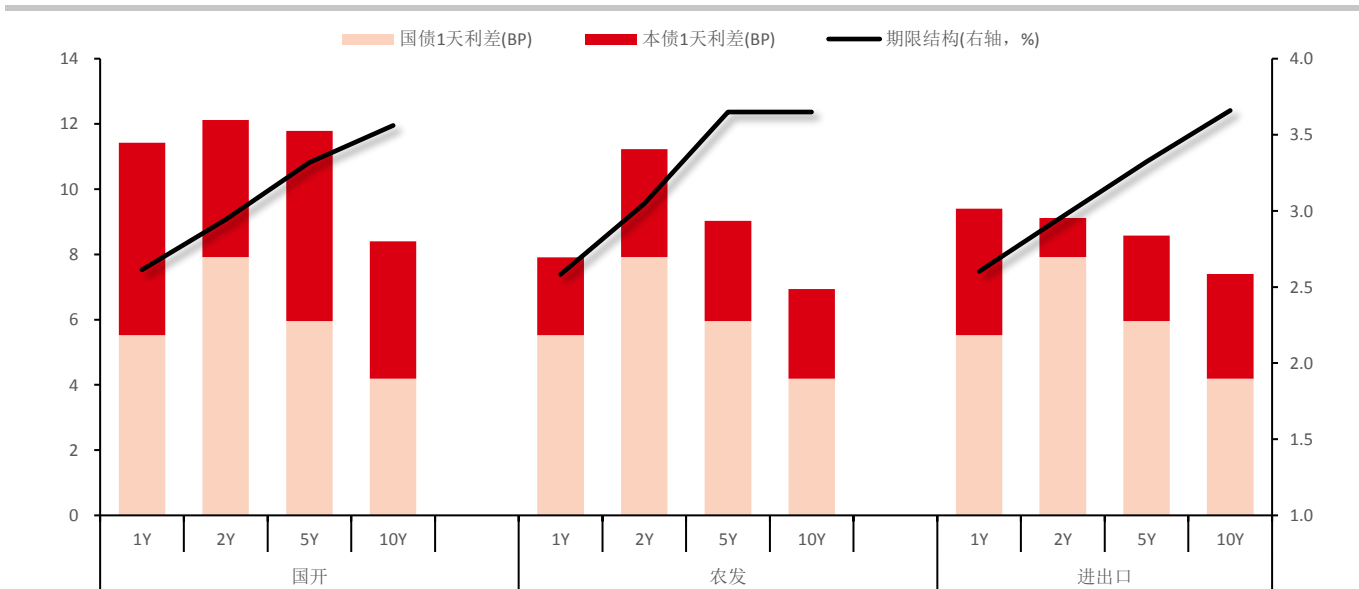
图 8: 股债资金配比跟踪



数据来源: Wind 华泰期货研究院

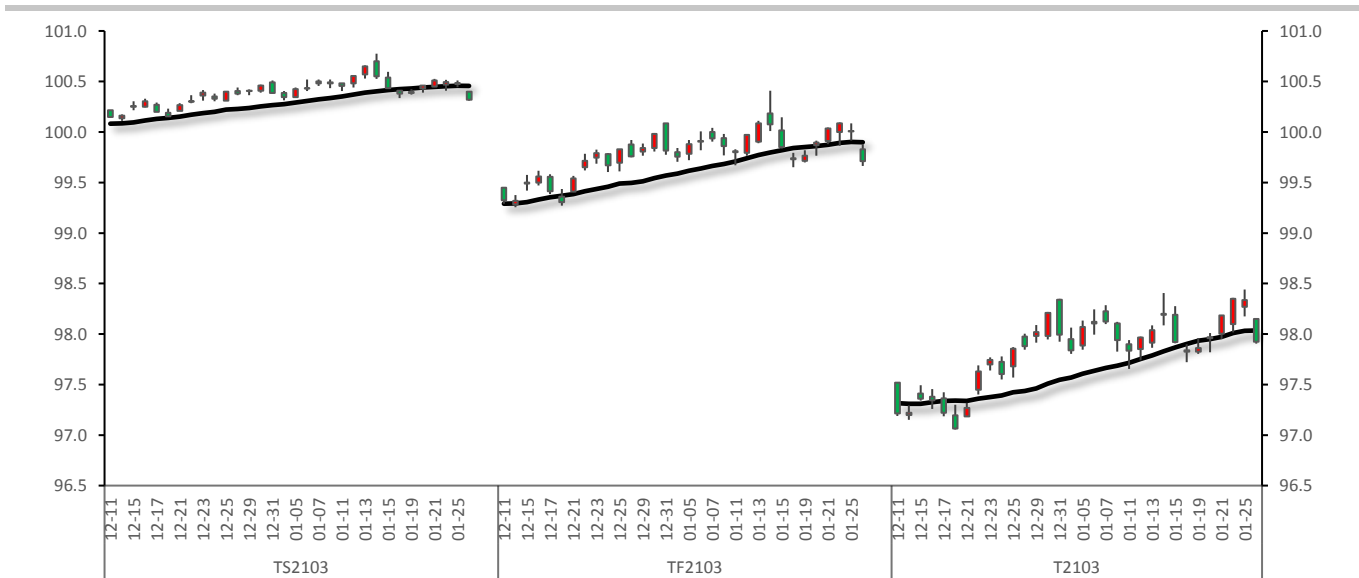
利率市场跟踪

图9: 国开、农发、进出口行债券期限结构 (%) 与利差变化量 (BP)



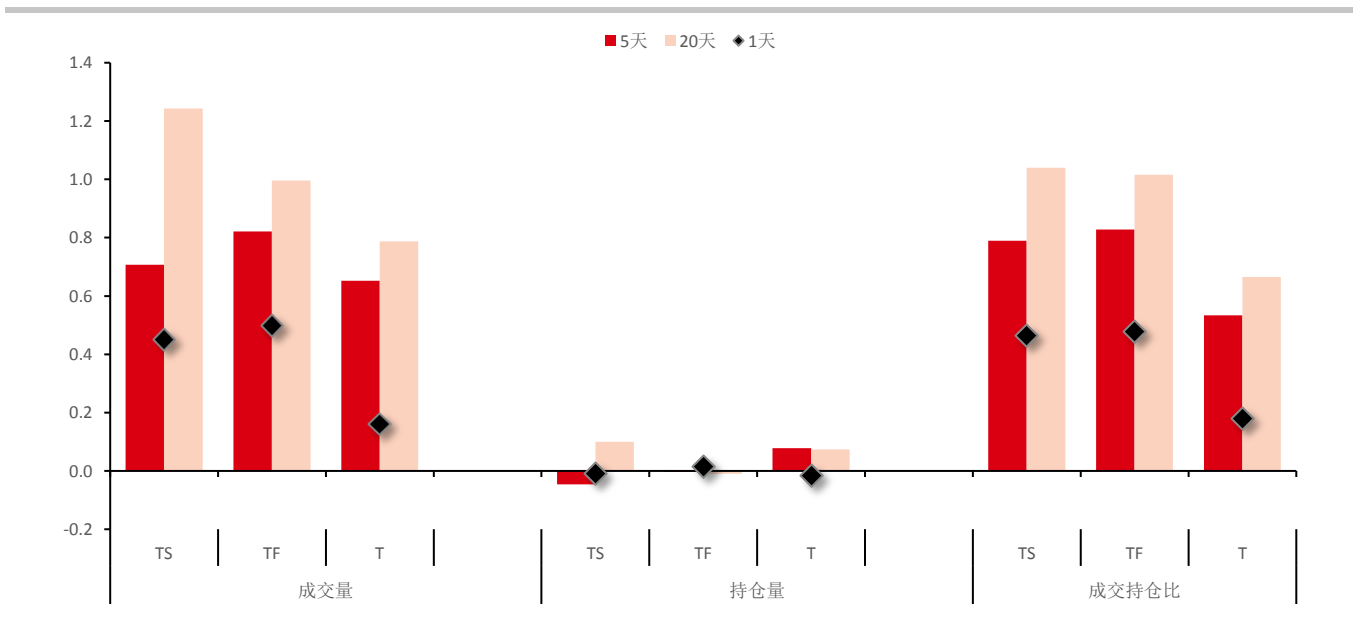
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: 国债期货三个品种活跃合约走势及MA20 走势



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 国债期货三个品种加总成交量、持仓量与成交持仓比变化跟踪 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国债期货当日所有合约总持仓量增减绝对值与主力合约收盘价走势

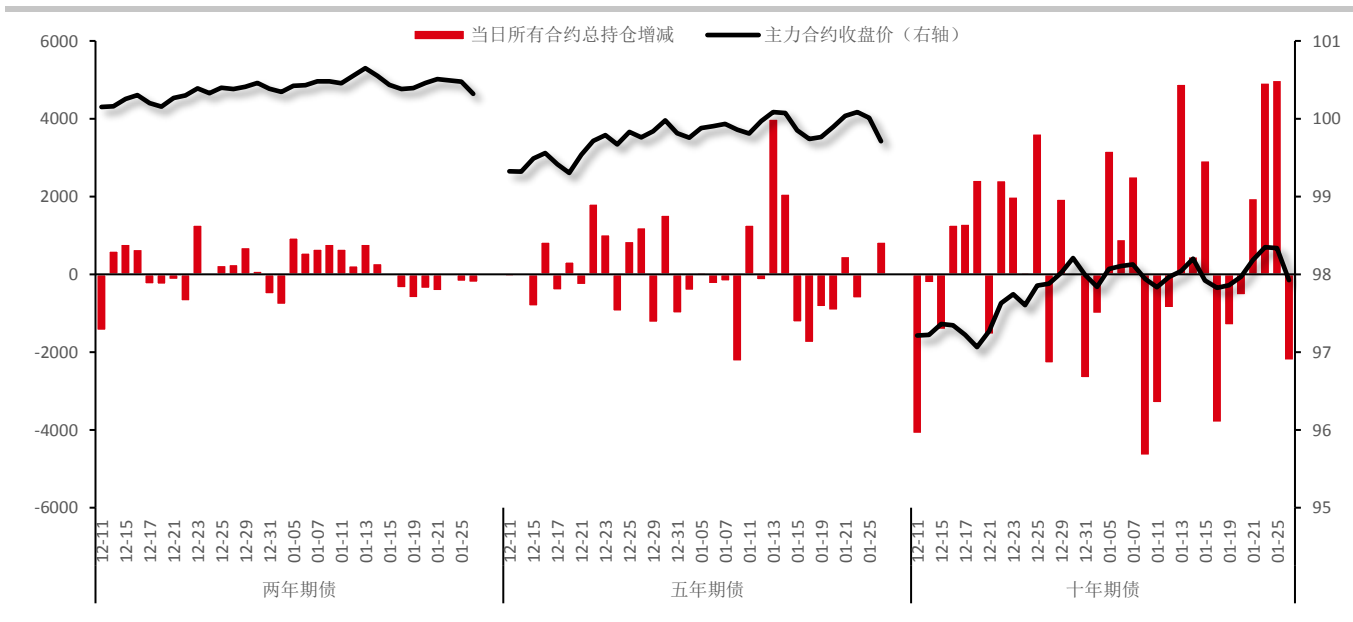
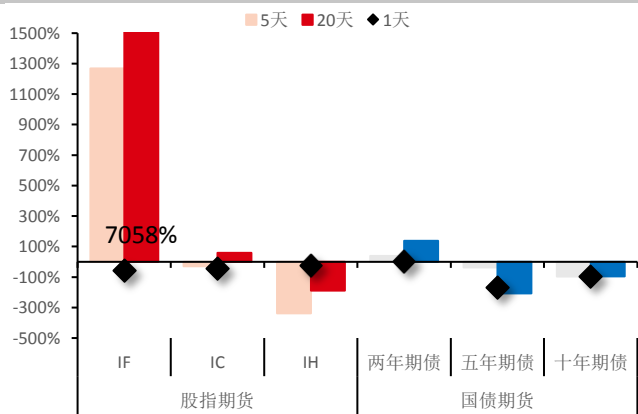


图 13: 合约跨期价差走势 (元)



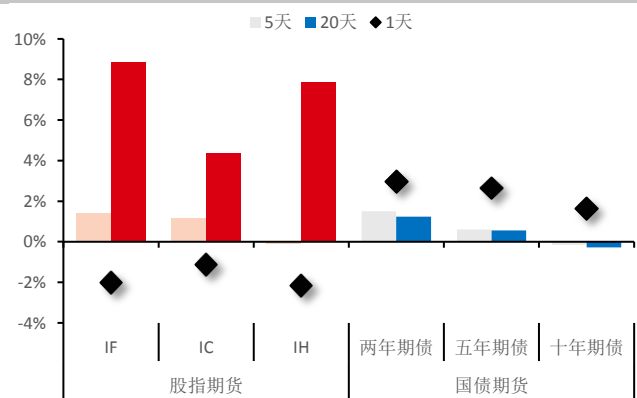
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 期指与期债基差走势变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 期指收盘价与期债隐含收益率走势变动 (%)



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