

2021年1月18日

中银国际期货研究部

吕肖华

从业资格：F0311809

投资咨询：Z0002876

国债期货周报

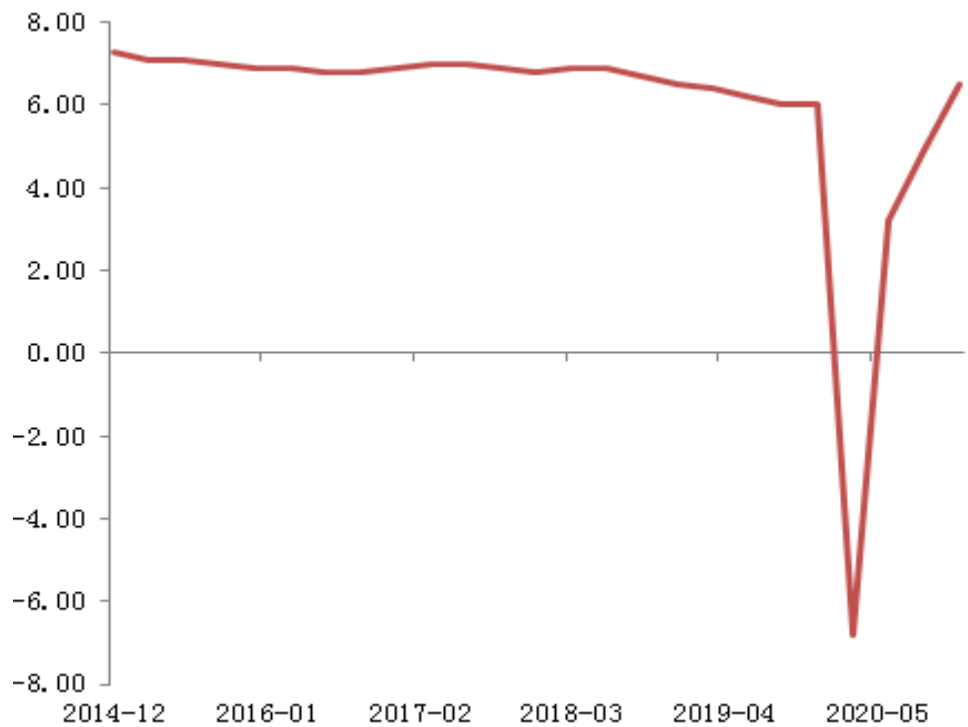
一、宏观概览

经初步核算，2020年国内生产总值为人民币1015986亿元，按可比价格计算，比上年增长2.3%。

分季度看，一季度同比下降6.8%，二季度增长3.2%，三季度增长4.9%，四季度增长6.5%。

分产业看，第一产业增加值77754亿元，比上年增长3.0%；第二产业增加值384255亿元，增长2.6%；第三产业增加值553977亿元，增长2.1%。

图1：近年来，GDP不变价当季同比增速走势一览



资料来源：中国人民银行、中银国际期货研究部

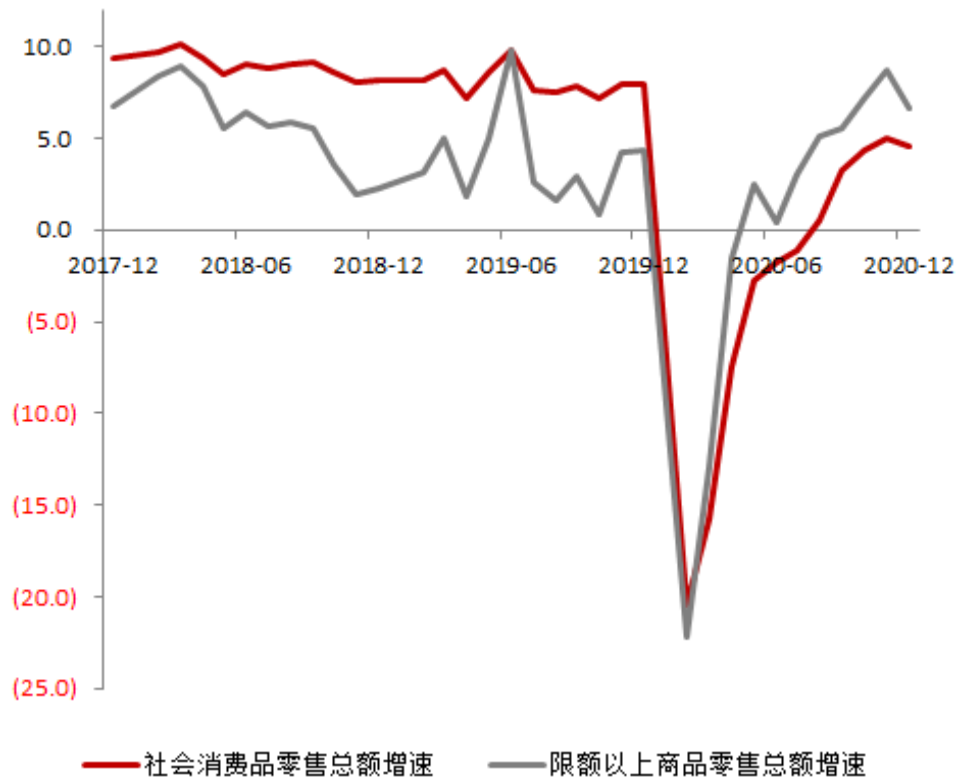
在2020年12月份的经济数据当中，消费数据出现回落态势，结束了近一年时间的持续反弹走势。国家统计局公布的数据显示，12月份，社会消费品零售总额40566亿元，同比增长4.6%，增速比上月回落0.4个百分点。2020年全年，社会消费品零售总额391981亿元，比上年下降3.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额352566亿元，下降4.1%。

从消费渠道来看，实物商品网上零售额全年实现了14.8%的增长，明显受益于2020年疫情导致的线下消费受制的溢出效应。

从消费类型来看，1-12月份餐饮收入下降16.6%，是下降最多的分

类，降幅第二大的是石油及制品类的 14.5%。二者都同样是明显受到了新冠疫情的影响，是疫情下全年线下消费和出行受制的具体体现。而得益于居家办公、远程教学和会议的需求，通讯器材类以 12.9% 的涨幅位居前列。

图 2：2020 年全年，社会消费品零售总额增速比上年下降 3.9%。



资料来源：中国人民银行、中银国际期货研究部

与消费增速不同的是，固定资产投资和工业增加值仍旧维持了反弹的势头。

2020 年 1-12 月份，全国固定资产投资 518907 亿元，累计增速比上年增长 2.9%，增速比 1-11 月份提高 0.3 个百分点。其中，民间固定资产投资 289264 亿元，增长 1.0%，增速提高 0.8 个百分点。从环比速度看，12 月份固定资产投资环比增长了 2.32%。

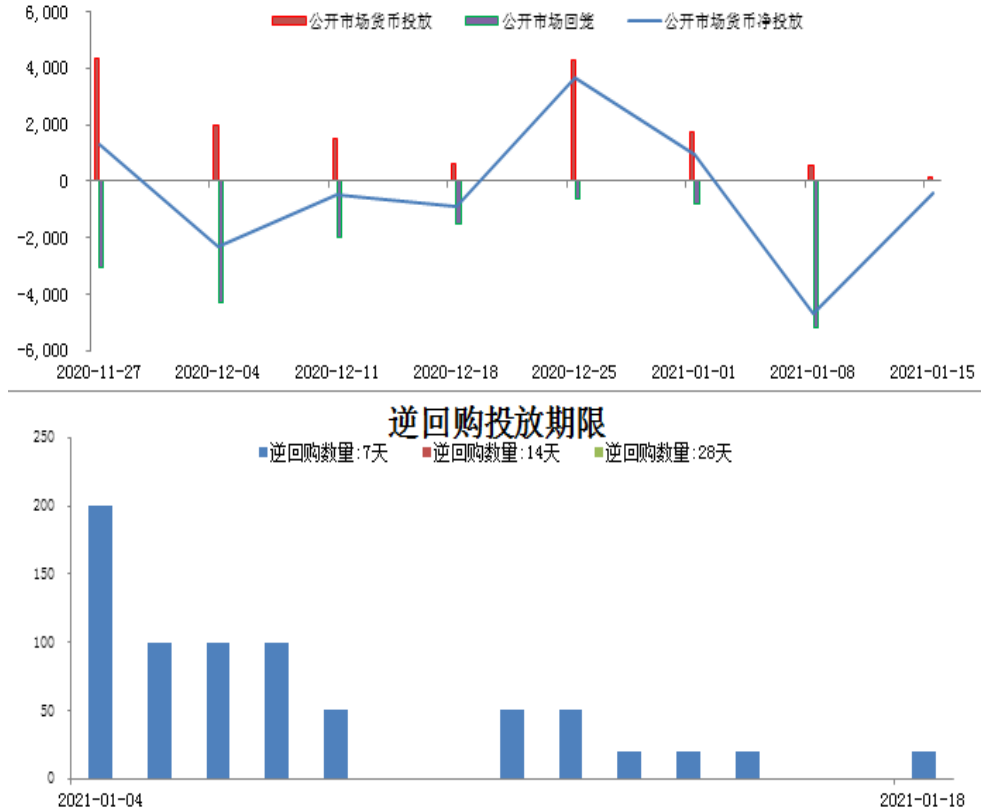
规模以上工业增加值在 2020 年 12 月同比增长了 7.3%，增速较 11 月份加快 0.3 个百分点。从环比看，12 月份增长了 1.10%。2020 年全年，规模以上工业增加值比上年增长 2.8%。

二、货币供应

1. 公开市场操作

上周央行在公开市场上共进行了 160 亿元的逆回购操作，全周共有 550 亿逆回购到期量，累计净回笼了 390 亿元资金。本周公开市场共有 160 亿元逆回购到期量。

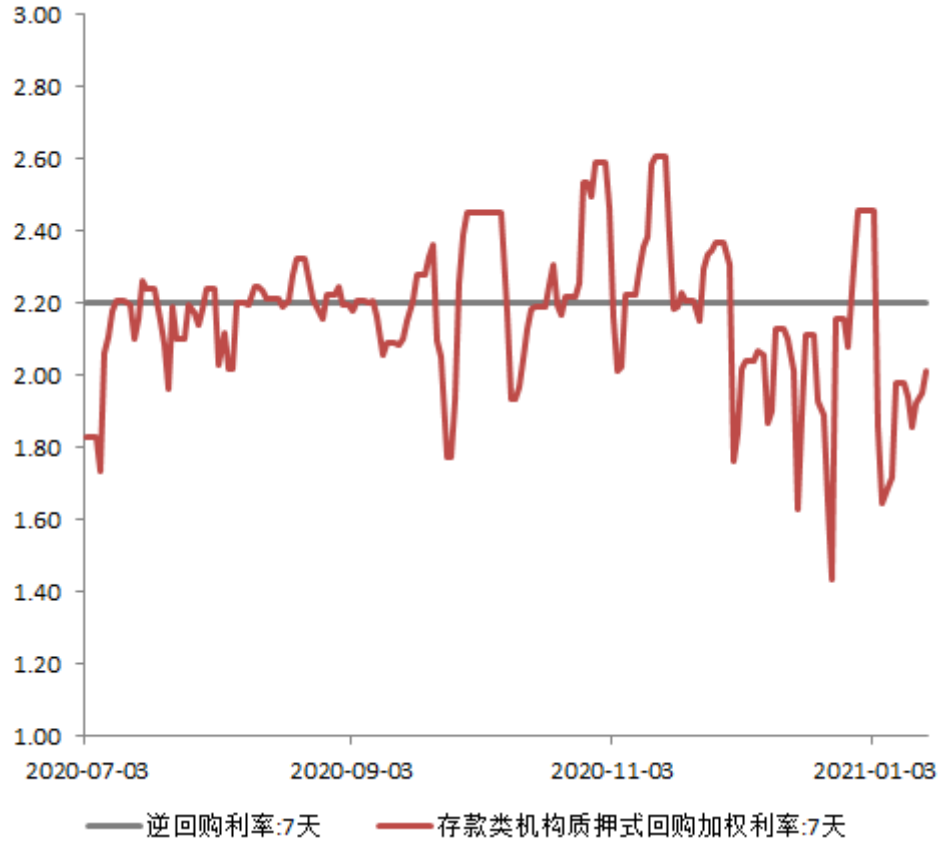
图 3：上周央行持续超小额续作逆回购到期量



资料来源：中国人民银行、中银国际期货研究部

2. 资金价格

图 4：上周资金面整体在低位



资料来源：中国人民银行、中银国际期货研究部

三、国债现券

表 1：上周和本周新发国债

代码	简称	发行日期	额度 (亿元)	利率 (%)	期限 (年)
200018X2. IB	20 付息 18 (续 2)	2021. 01. 13	640. 00	2. 93	2
200013X3. IB	20 付息 13 (续 3)	2021. 01. 13	650. 00	3. 02	5
200012X4. IB	20 付息 12 (续 4)	2021. 01. 15	400. 00	3. 81	30
200016X2. IB	20 付息 16 (续 2)	2021. 01. 20	660. 00	3. 27	10
200001. IB	21 付息 01	2021. 01. 20	590. 00	-	1

资料来源：万得资讯、中银国际期货研究部

表 2：上周和本周偿还国债

代码	简称	发行起始日	偿还日期	偿还量 (亿元)	发行利率	偿还类型
----	----	-------	------	----------	------	------

140003. IB	14 付息 03	2014. 01. 15	2021. 01. 16	660. 00	4. 44	到期
160002. IB	16 付息 02	2016. 01. 13	2021. 01. 14	600. 00	2. 53	到期
110002. IB	11 付息 02	2011. 01. 19	2021. 01. 20	620. 60	3. 94	到期

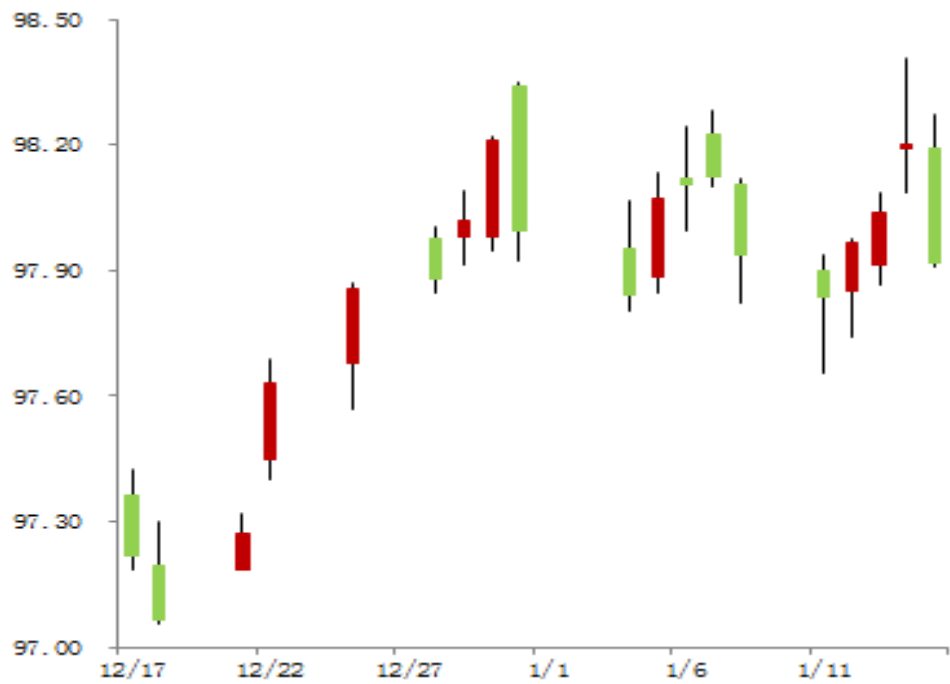
资料来源：万得资讯、中银国际期货研究部

四、国债期货

1. 行情回顾

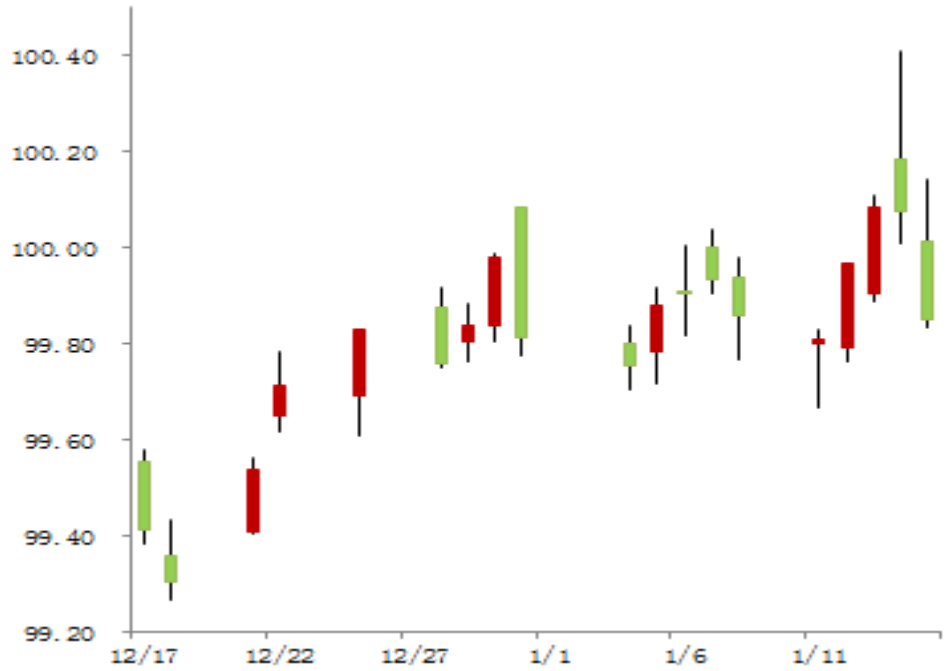
近四周国债期货三大主力合约走势对比。

图 5：T2103 走势



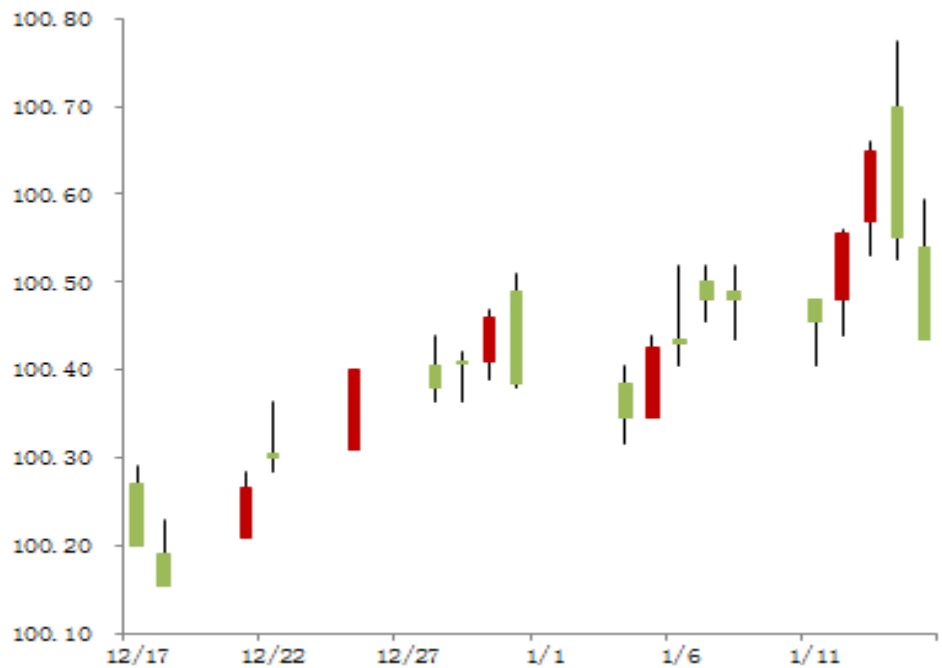
资料来源：万得资讯、中银国际期货研究部

图 6：TF2103 走势



资料来源：万得资讯、中银国际期货研究部

图 7：TS2103 走势



资料来源：万得资讯、中银国际期货研究部

2. 后市展望

货币政策总基调在 2020 年经历了由松到紧再到松的变化。

先是在开年阶段，为了稳定市场信心、防范系统性风险的发生，在抗疫的特殊时期，央行施行了特殊化、托底性质的货币政策。此后随着

国内疫情形势的好转，货币政策正式转变至正常化阶段。自4月底开始，政策进入了观察期，货币环境最宽松的时刻悄然过去。在此期间，货币政策处于对实体经济恢复的呵护、观察状态，更加强调政策的实际效果，和对民营、小微企业精准发力的托底作用，并且要防止资金空转导致的资本市场风险积累。是保恢复与防风险并重的阶段，是从前期疫情突然爆发时重症用猛药转变为病去如抽丝，精心调养的阶段。

在2020年下半年实体经济企稳的过程中，利率水平已经提前调整至了疫情前的水平。利率超前于总需求的状态，在底前为债市带来了一波机会。国债期货下半年的持续下跌在11月下旬止跌，并在12月份伴随着央行意外的天量MLF以及此后大量且连续的公开市场净投放操作而出现强势反弹。而在央行的连续投放下，市场在整体上实现了平稳跨年。

展望一月份，在央行此前连续的净投放操作之下，月初资金面必然整体是宽裕的。考虑到一季度银行放贷开门红等的需求，资金面应不会骤然收紧，但同时也难以持续维持去年底的宽松。关注春节新年假期后资金面情况变化。此外，从12月份经济数据的表现来看，消费回落而投资、工业增加值继续上涨。预计2020年4季度会是环比增速最高的时候，而2021年1季度则因为基数效应将是同比增速最高的时刻。后续也同样关注防疫形势在冬季再度严重后对经济的拖累效应，以及由此带来的利率下行机会。

免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银国际期货有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银国际期货有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银国际期货有限责任公司版权所有。保留一切权利。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61 088 088
传真: 61 088 066
客服热线: 400 820 8899

相关关联机构:

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513