

风险偏好回升，压制期债表现

分析师：史珂

从业资格证：F3007722

投资咨询证：Z0015049

一、行情回顾

上周（12月28日-12月31日）仅有四个交易日，国债收益率曲线有所下移。上周四国债期货高开低走，结束多日的强势。全周来看，T2103累计上涨0.14元，TF2103累计下跌0.015元，TS2103累计下跌0.015元。公开市场方面，上周有400亿元逆回购到期，央行开展逆回购操作1700亿元，净投放1300亿元。

图：十年期债主连K线图



数据来源：文华财经 弘业期货

二、重要信息回顾

【货币政策例会】 中国人民银行货币政策委员会于12月25日召开2020年第四季度例会。会议指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性，着力打通货币传导的多种堵点，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。

【中欧协定】 12月30日，中国与欧盟达成中欧全面投资协议，该协请务必阅读正文最后免责声明部分

议将使双方贸易更加顺畅。协议已经历经 7 年的谈判，此次的达成对于双方关系来说有着里程碑式的意义。中欧投资协定将有力拉动后疫情时期世界经济复苏，增强国际社会对经济全球化和自由贸易的信心，为构建开放型世界经济作出中欧两大市场的重要贡献。

【官方 PMI 数据】2020 年 12 月官方制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 51.9、55.7 和 55.1，虽低于 11 月 0.2、0.7 和 0.6 个百分点，但均继续位于年内较高运行水平，连续 10 个月保持在荣枯线以上。制造业方面，12 月大、中型企业 PMI 均为 52.7，继续运行在 52 及以上景气区间；小型企业 PMI 为 48.8，降至荣枯线以下。

【两项直达货币政策工具延期】央行联合银保监会等五部委下发《关于继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策有关事宜的通知银发（〔2020〕324 号）》，决定继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策，两项直达货币政策工具均延期至 2021 年 3 月 31 日，且相关资金总额控制在国务院批准的额度内。

三、行情研判

上周公布的央行货币政策第四季度例会距离中央经济工作会议结束之后仅一周，货币政策例会的表述基本上延续了中央经济工作会议对于货币政策的定调。在 12 月中下旬的时候，我们提示过市场对于 2021 的经济基本面等存在一致预期，在一致预期下不排除“抢跑”的可能。而不同于以往的年底，央行不断在公开市场市场进行投放，2020 年底资金面宽松，更是助推了期债的表现。在资金面宽松助推多头情

绪放大的同时，我们也提示过获利止盈压力将逐步显现。“抢跑布局”和“止盈压力”开始博弈。上周四期债呈现回调。

央行年前投放的跨年资金将集中到期，本周公开市场有 5600 亿元逆回购到期，到期量较大。周一公开市场有 1600 亿元逆回购到期，央行开展 200 亿元 7D 逆回购操作。资金面整体宽松，但风险偏好上升，风险资产大涨，叠加期债止盈压力，国债期货继续调整。在信用风险并未完全消除的情况下，货币收紧的可能性较小。尽管期债回调，但不能表示本轮反弹结束。后期继续关注央行的操作动态、市场情绪的变化，全球疫情的情况及国际关系的发展。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。