

期货研究报告·年度视野

——2021 年国债期货投资策略

广州期货研究所
宏观及金融衍生品

李彬联

从业资格号：F3039476

投资咨询号：Z0014986

投资咨询业务资格 证监许可【2012】1497 号



期货研究报告·年度视野

——2021 年国债期货投资策略

宏观：疫情后经济增速恢复正常，中国领先优势明显

根据 2020 年 12 月报告，国际货币基金组织 (IMF)、世界银行、经济合作与发展组织 (OECD) 分别将 2021 年全球 GDP 实际增长率预测上调到 5.2%、4.2%、5.2%，较 2020 年提高 9.5 个、9.4 个、11.2 个百分点，全球经济有望重回增长轨道；三大国际组织对中国的预测更加乐观，2021 年中国 GDP 增速预测值分别为 8.2%、6.9%、6.8%，分别高于全球平均水平 3.0 个、2.7 个、1.6 个百分点，表明全球对中国经济增长有充分信心。

货币政策环境：稳货币+紧信用

央行在货币政策执行报告明确指出，当前“经济增长好于预期，供需关系逐步改善，市场活力动力增强，实现全年经济正增长是大概率事件”，同时“我国经济运行中还存在一些结构性、体制性、周期性问题，发展不平衡不充分问题仍然突出”。因此，既要加大稳杠杆、防风险的政策考量，又要避免出现“政策悬崖”，防止政策突然中断带来的意外冲击。一方面，保持狭义流动性合理充裕，“既不让市场缺钱，又不让市场的钱溢出来”；另一方面，广义流动性边际收紧，“把好货币供应总闸门，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配”。进入 2021 年，预计央行大概率采取“稳货币、紧信用”的政策组合。

投资推荐：关注国债长端交易机会

“稳货币、紧信用”作为下一阶段的政策组合几乎成为市场的一致预期，相比较来看，2021 年政策环境也许与 2017 年相类似，关注国债长端配置机会。对于 10 年期国债而言，全年波动区间在[2.9%-3.4%]，3.4%以上属于高位震荡区，可逢高参与；3.1%-3.3%属于中部震荡区，建议波动交易为主；2.9%-3.1%属于低位震荡区间，需要注意安全边际。

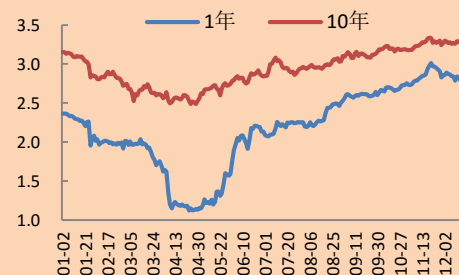
国债期货

li.binlian@gzf2010.com.cn
020-22139813
执业证书编号：F3039476；
Z0014986

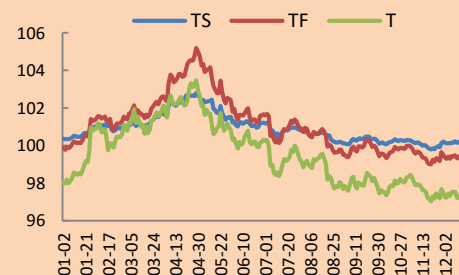
发布日期：2020/12/31

市场表现

国债收益率



国债期货



目 录

一、行情回顾.....	2
二、2021 年货币政策：稳货币、紧信用.....	3
1. 2020 年流动性简述.....	3
2. 2021 年货币政策：合理充裕、稳健为主.....	4
3. 2021 年信用环境：平稳偏紧.....	6
三、利率债供需分析：地方债供给缩量、外资机构积极配置.....	6
1. 利率债供给：显著缩量.....	6
2. 利率债需求：外资机构积极配置.....	7
四、不同“货币、信用”政策组合下的债市表现.....	8
1. 2016 年 9 月-2017 年 10 月：紧货币+稳信用.....	8
2. 2017 年 11 月-2018 年 12 月：稳货币+紧信用.....	8
3. 2019 年 1 月-2019 年 12 月：稳货币+稳信用.....	8
4. 2020 年 1 月-2020 年 4 月：宽货币+宽信用.....	8
5. 2020 年 5 月-2020 年 10 月：紧货币+宽信用.....	9
五、2021 年债市展望.....	9

图表目录

图 1 国债收益率.....	3
图 2 国债期货价格.....	3
图 3 货币市场资金利率.....	4
图 4 同业存单收益率.....	4
图 5 CPI 和核心 CPI 走势.....	5
图 6 PPI 走势.....	5
图 7 宏观杠杆率.....	6
图 8 不同政策组合下国债收益率变动.....	9

一、行情回顾

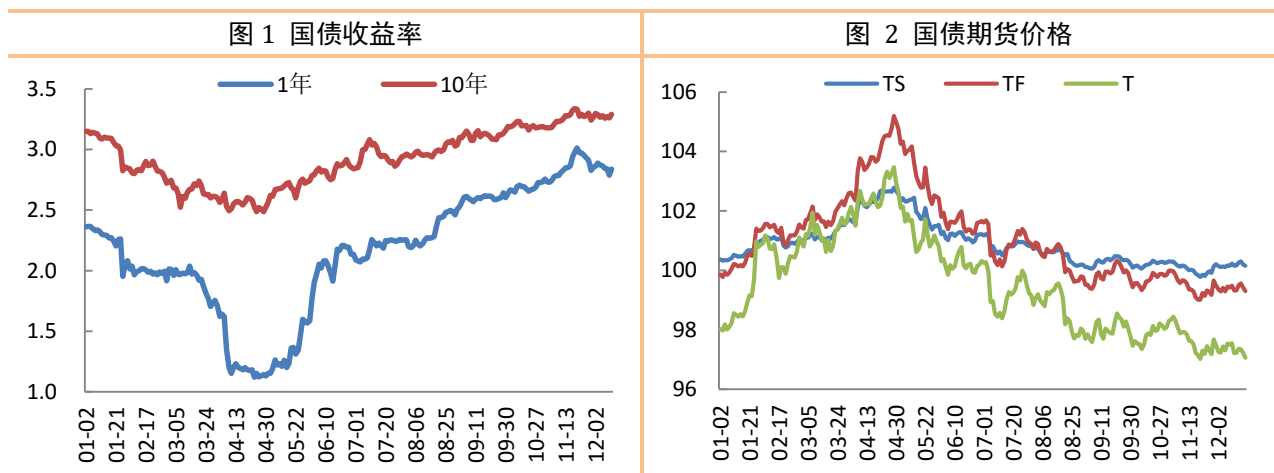
2020 年债券市场走势基本可分为三个阶段，收益率呈现“V”型反转。

2020 年 2 月-4 月，新冠疫情席卷全球，货币政策加码宽松，债市收益率三级台阶下行。春节前夕，新冠疫情影响下春节假期被迫延长，金融市场开市延迟一周，考虑到疫情对经济及金融市场冲击，央行在开市前一天提前预告流动性维稳措施稳定市场情绪，2 月 3 日，央行进行 1.2 万亿逆回购操作，其中 7 天逆回购投放 9000 亿，14 天逆回购投放 3000 亿，操作利率分别下调 10BP，至 2.4%和 2.55%，当天主要利率债收益率下行 20BP 左右。进入 3 月，海外疫情加剧导致美债收益率大幅下行，带动国内债市进一步下探至 2.6%-2.7%平台。4 月之后央行加大降准降息力度，4 月 3 日针对中小银行降准 1 个百分点，分两次实施到位，并于 4 月 15 日再次下调 MLF 利率 20BP 至 2.95%，DR007 月均值下行至 1.47%，10 年期国债收益率在 2.5%-2.6%平台下限震荡，最低下探至 2.47%的历史低位。

2020 年 5 月-11 月，国内疫情基本控制，基本面修复，政策基调转向“总量适度”，债市牛熊转换回吐疫情利好。尽管海外疫情持续扩散，但中国大陆境内由于防疫措施得当，疫情得到有效控制，尽管需求端仍受限，但工业生产已有序恢复，5 月公布的 4 月工业增加值数据同比转正至 3.9%。另一方面，5 月开始地方债大量发行缴款，而央行公开市场转向谨慎，减少公开市场操作，资金价格持续上行，7 月 DR007 加权利率回升至政策利率 2.2%附近波动。伴随经济逐步恢复，宏观政策从逆周期对冲逐步转向“总量适度”，6 月 18 日，第十二届陆家嘴论坛刘鹤副总理提出“坚持总量政策适度”，央行行长易纲提及“政策退出”问题，政策基调开始转向“总量适度”；7 月 30 日，政治局会议提出货币政策要“更加灵活适度、精准导向”，正式确认货币政策“总量适度”基调。6 月末，10 年期国债活跃券已回升至疫情后开市初期的 2.8%-2.9%区间，7 月上旬由于股票市场情绪显著向好，股债跷板效应导致债市承压，10 年期国债收益率上行至 3.1%接近年初水平，此后由于中美摩擦再度加剧，美国疫情二次爆发等因素抑制风险情绪，使得股市回调，债券收益率下行修复。进入 8 月，央行投放紧平衡、银行负债压力加大，同业存单持续提价带动短端利率快速上行，引发长端重定价，收益率上行回吐 2019 年年末央行逆周期调节加码的政策利好。国内经济数据持续修复，但斜率有所放缓，对于债市而言是潜在利空但并不对短期市场造成明显压力。三季度后央行再无降准操作，通过公开市场维持资金面的“相对稳态”，流动性环境维持紧平衡。政策表态上，8 月以来政策总基调开始重新强调“防风险”，市场对于危机时期政策退出的担忧持续存在，机构负债预期稳定性下降，此外，监管层前期加大对于银行结构性及存款创新产品的整改力度影响逐步显现，使得银行负债压力增加，开始提前发行跨年期限存单应对不确定性，导致 8 月之后存单利率持续抬升，进而带动短端品种上行及长端的重定价，市场流行“看存单做债”。11 月中旬 10 年期国债上冲至 3.35%的年内高点，达到 2019 年高点。

2020年11月-12月，央行11月末意外操作MLF，12月上旬跨年资金预期企稳，存单价格大幅回落，长端利率高位盘整。11月30日，央行一改LPR改革之后每月月中投放MLF的惯例，意外进行了2000亿元MLF操作，12月上旬央行公开市场投放力度略有加强，市场对于资金平稳跨年的预期增强，同时伴随季节性规律，存单价格快速回落，市场关注长端品种能否跟随短端品种于年底及来年1月走出一波小行情，但考虑到央行态度并未明显放松，且来年地方债提前发行或又将开启，需要关注“跨年不紧，年后紧”的情况发生。

期货市场方面，国债期货与现券走势一致，呈现先牛再熊的格局。疫情冲击国债期货市场受疫情冲击，波动性加大，市场交易活跃，各品种持仓量下半年合计突破20万手大关。截至12月中旬，2020年10年国债依然是最活跃的国债期货品种，日均总成交量约6.7万手，日均总持仓量约9.5万手，主力合约收盘价较去年末下跌0.775元，跌幅明显小于现货；5年期国债品种呈现更显著的成交量，持仓量持续扩大，TF品种日均成交量2.4万手，日均持仓量4.6万手，与去年相比，同比分别扩大220%和90%，主力合约下跌0.460元，同样表现为期货跌幅明显小于现货；2年期合约方面，TS合约日均成交量约1万手，日均持仓量约2万手。



数据来源：Wind 数据，广州期货研究所

二、2021 年货币政策：稳货币、紧信用

1. 2020 年流动性简述

回顾 2020 年流动性环境，可以简单的区分为“充裕-收敛-偏紧-转松”四个阶段，（1）2-4 月份银行间极度宽松，以隔夜定价；疫情爆发后货币政策大幅宽松，回购利率不断降低，此时市场的定价基础是隔夜利率，信用利差和期限利差不断压缩。4 月初超储利率下调之后打开利率走廊下限，隔夜回购利率最低一度下行至 0.6% 以下，进一步打开了市场的想象力。但事后来看，下调超储利率更核心的用意可能是降低银

行放贷的机会成本，倒逼银行支持实体经济。（2）5 月份之后，存款机构、银行间利率（DR 和 R）开始向逆回购利率收敛。5 月开始以 100 亿逆回购为标志，货币政策开始回归中性。随着公开市场从净投放转为净回笼，DR007 和 R007 迅速收敛至 7 天逆回购利率，隔夜回购成交金额也标示着债市杠杆快速下降。（3）6 月份之后，DR 与 R 出现分化，定价逻辑转向存单。6 月初，DR007 已经路上行至 2.2% 左右，与 7 天逆回购相持平，随后 DR007 一直在政策利率附近波动，处于相对合意的水平。但存单利率却持续上行，成为中长端利率的重要制约。与此同时 DR 与 R 之间的利差也不断增大。而之所以出现这样的现象主要是由于 5 月以来结构性存款不断压降，银行负债稳定性大幅下降，只能通过发行存单、减少融出的方式稳定负债端。（4）11 月份信用违约事件发酵可能加剧资金面的分层，不过随着央行持续呵护，流动性明显好转。6 月份以来资金面分层现象开始出现，R 与 DR 利差明显拉大，根源在于货币政策收敛、结构性存款压降等导致商业银行开始面临缺存款、流动性等问题。而近期信用风险事件频发，引发信用债市场悲观情绪，信用债短期质押困难导致非银机构资金面紧张，进一步加剧资金面分层现象。随着 11 月底央行意外新曾 MLF 操作以及 12 月的大幅超量续作，银行间流动性快速改善，同业存单收益率拐头向下。

图 3 货币市场资金利率

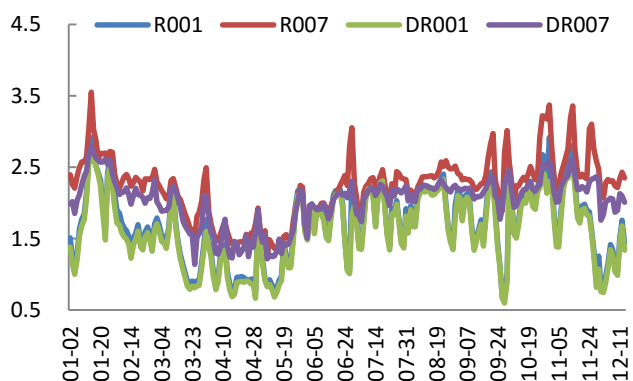
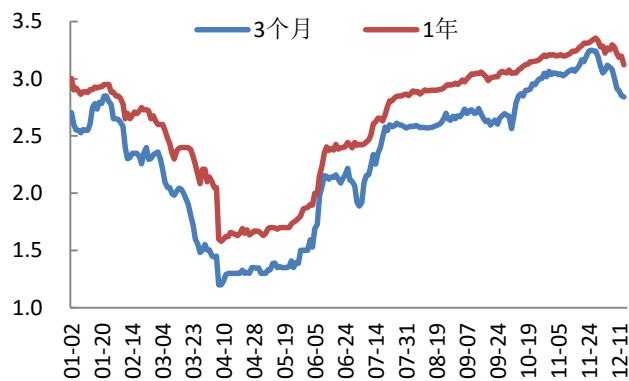


图 4 同业存单收益率



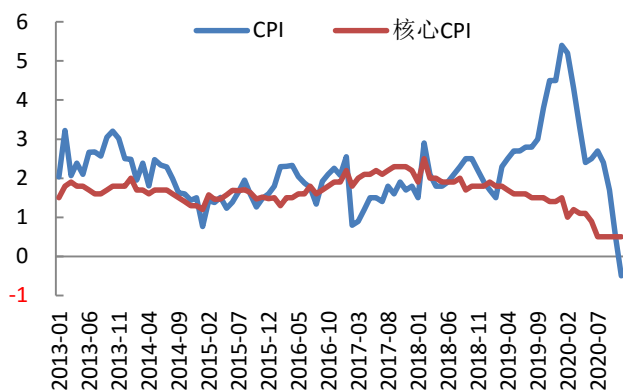
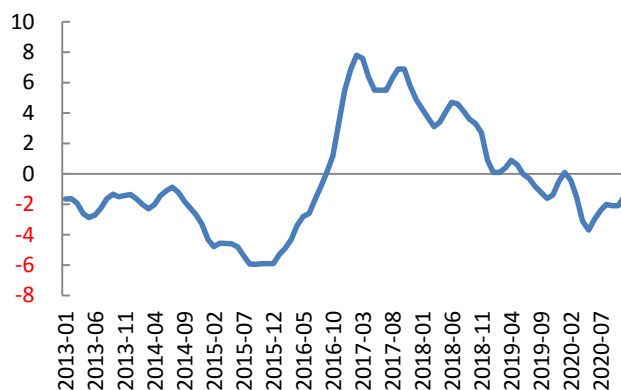
数据来源：Wind 数据，广州期货研究所

2. 2021 年货币政策：合理充裕、稳健为主

2020 年的货币政策虽然开展了逆周期调节，但基调仍为稳健，向松方向调整的力度较为有限。社融增长较快主要原因是政府发债规模明显扩大，鉴于我国政府部门杠杆水平较低，这是可以接受的加杠杆方式。很显然，2020 年的货币政策逆周期调节谈不上大水漫灌，是比较克制的。

当前和未来一个时期货币政策的调整还需要关注实际利率变动。受疫情冲击影响，2020 年以来非食品和核心 CPI 因需求减弱而逐步走低；2021 年一季度后可能因需求恢复而逐步趋向回升。PPI 近年来逐步走低，在 2020 年 6 月见底后开始回升，但在第四季度依然为负值，2021 年二季度才有可能升为正值。尽管

2020 年以来一般贷款加权平均利率变化不大，但由于物价走低，实际利率明显上升，处在较高水平。

图 5 CPI 和核心 CPI 走势

图 6 PPI 走势


数据来源：Wind 数据，广州期货研究所

我国货币政策在本已稳健的基础上率先收紧，必将进一步扩大中美利差，增加资本流入的压力，推动人民币加快升值，并有可能形成货币政策收紧-利率汇率升高-资本流入增加-流动性扩张-政策再次收紧的非良性循环，给经济运行和宏观政策带来很大压力和挑战。这是当前和未来一个时期需要高度警惕和认真应对的宏观风险。在当今的国际经济环境下，尽管中外经济复苏客观上不同步，仍应在以我为主的基调下尽可能地以各种手段促进内外平衡，使货币政策基调与美欧日货币政策之间不要拉开太大差距。尽量保持中美之间合理的利差，避免人民币大幅度升值，维持流动性合理宽松的局面，可能会有利于下一阶段中国经济的运行。

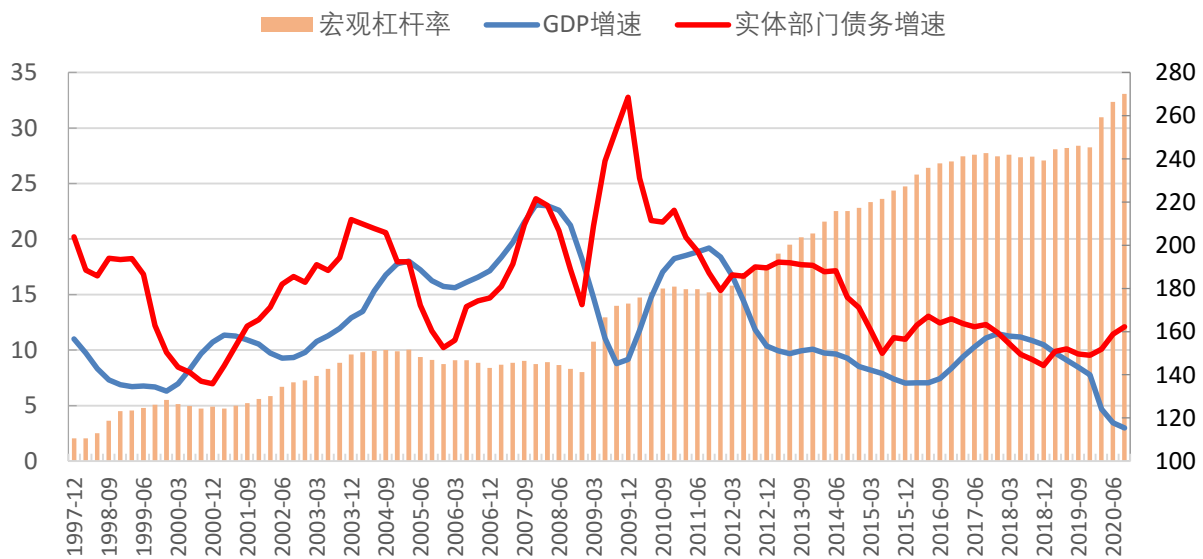
我国经济出现了良好的复苏，初步预期 2021 年经济增长会技术性的偏高，达到 8-10% 区间，重要原因是 2020 年基数较低。未来一个阶段的增长格局并不需要偏紧的货币政策，而是需要有助于经济增长不跌出趋势性运行轨道的略为偏松的货币政策。为应对经济衰退，逆周期调节政策带来了宏观杠杆水平的明显提高。这可以通过财政政策和货币政策的适度调节、宏观经济各部门债务结构调整、发展直接融资、运用债转股等各种工具以及一个相应过程来逐步调理，使之渐进达到较为理想的状态，避免风险进一步累积。

2021 年货币政策针对形势变化可以灵活调整，但仍应以稳健为基调。在流动性投放方面，讲求合理充裕。三季度货币政策再次强调“要科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。资金价格方面，可能趋于稳定。一方面，2021 年通胀将前低后高，保持温和水平，并不存在暴力通胀的基本面基础，同时央行仍将综合施策推动社会融资成本明显下降作为未来重要的政策目标之一，因此在价格端，加息并无必要，相反维持政策利率稳定，引导银行负债端成本下行意义重大。

3. 2021 年信用环境：平稳偏紧

2021 年信用政策导向明显偏紧。易刚行长要求“适当平滑宏观杠杆率波动，使之长期维持在一个合理的轨道上”，三季度货币政策报告也指出“保持宏观杠杆率基本稳定”。疫情期间，我国实体宏观杠杆率上升了 25 个百分点。虽然未来随着经济增速不断回升，宏观杠杆率可能会随之有所下降，但保证宏观杠杆率稳定，不仅要做好分母的文章，还要做好分子的文章，在名义 GDP 增速抬高的同时，也要适当控制社融规模的增长。另一方面，要注意信用政策收紧的度。三季度货币政策执行报告指出“保持广义货币供应量与社会融资规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配”，若 2021 年潜在增速大约为 5.5%-6% 的区间，通胀中枢为 1.5% 的水平，则央行的社融规模合意增速大约在 9.5%-10% 的区间。而实际上 2021 年由于低基数效应，市场普遍预期 2021 年国内经济名义增速在 10% 以上，对应的适度的社融水平预计在 12.5%-13% 附近，与央行的合意社融水平存在负缺口。从历史经验来看，2018 年名义 GDP 增速为 10.5%，而社融规模同比增速为 10.3%，偏紧的信用条件给经济增长和信用风险造成了不小的压力。另外，从实体部门债务水平来看，只有名义债务增速不高于名义 GDP 增速时，才能防止宏观杠杆率的继续上升。若央行的合意社融增速果真落入 9.5%-10% 的区间，则 2021 年宏观经济可能面临着较大的信用收紧压力。

图 7 宏观杠杆率



数据来源：国家金融与发展实验室，广州期货研究所

三、利率债供需分析：地方债供给缩量、外资机构积极配置

1. 利率债供给：显著缩量

2020 年面对新冠疫情的冲击，积极财政政策发力明显，其中赤字率首次提升至 3.6% 以上，财政赤字预

算 3.76 万亿，另安排 1 万亿特别国债，3.75 万亿地方专项债。而伴随着疫情和经济好转，明年大规模财政刺激的必要性本身在下降，加之主权评级等顾虑，明年政府信用扩张大概率将放缓。第一，明年赤字率是政府面临的显性约束，财政赤字率大概率从 3.6% 向 3.0% 回归，特别国债规模也有可能大幅降低甚至取消。第二，政府性基金的收入规模约束发行专项债的空间（专项债额度分配与政府性基金收入挂钩，主要是约束地方债务风险问题），今年专项债发行规模大幅增加，导致未来还款压力比较大，明年地方专项债额度预计也将有明显减少。第三，2020 年公共财政支出和政府性基金支出预算分别为 24.785 万亿和 12.6124 万亿，其中前三季度公共财政支出和政府性基金支出分别达到预算安排的 71% 和 62%，四季度财政净支出空间达到 5.5 万亿。反映财政预算空间较为充足，这导致明年继续扩大赤字规模和预算空间的必要性有所下降。

从结构上看，明年超长期限地方债供给规模可能下降。今年地方债的发行期限大幅拉长，10 年及以上期限一般债和专项债占比分别高达 74% 和 85%，而到了明年我们预计长期限地方债占比会明显降低。首先，财政部在《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》中提及，10 年以上（不含 10 年）新增一般债券发行规模应当控制在当年新增一般债券发行总额的 30% 以下（含 30%）。其次，2021 年利率中枢预计高于今年，降低长期限地方债比例有助于降低融资成本。结合前文对新增一般债和专项债规模的测算，我们预计 2021 年长期限一般债和专项债的规模较今年有明显减少。

2. 利率债需求：外资机构积极配置

明年资产扩张预计仍较强，地方债对国债配置的挤压会大为缓解，表内存款成本也有望缓解。从去年开始，大行面临各种小微、民企等考核指标，大量抢夺小行项目，加上今年下半年以来实体经济明显修复，实体信贷需求强劲，因此大行的信贷增长情况良好。而地方债、特别国债等供给旺盛，远超年初列支计划，债券被动增持压力较大。不过，明年财政扩张放缓，地方债对国债配置的挤压会有所缓解。此外，值得关注的是，在经历了今年的宽松货币政策以及结构性存款监管之后，大行表内存款成本出现了较为明显的下行，这有利于明年银行自营增加对利率债的持仓。

不过中小行在资产与负债压力背景下，利率债配置需求或减弱。一方面，中小行信贷资源缺乏，小微、民企信贷项目也被大行抢夺，加剧了中小行缺资产的问题。尤其是农商行等对债券投资具有较强需求，摊余成本法债基对中小行具有较强吸引力。另一方面，结构性存款监管导致中小行面临存款流失的风险，好在今年底结构性存款压降进入尾声。

外资对中国债券尤其是利率债的需求仍具有较大的想象空间。明年关注中国债券纳入富时罗素指数的影响。2020 年初以来，外资对中国债券的增持力度达到近几年新高，前十一个月外资增持幅度超过 7500 亿元，这主要源于中美利差维持高位、人民币快速升值以及中国债市持续对外开放。我们对明年境外机构增持中国债券仍持乐观态度。首先，“双循环”战略之下，中国金融市场对外开放与人民币的跨境支付结算将持续推进，这有利于外资持续增加对中国债券的配置。其次，明年 10 月份中国债券将开始正式纳入富时

罗素指数，分 12 个月进行。完全纳入后，中国债券的指数权重可能达到 5.7%，WGBI 的跟踪资金规模约为 2.5 万亿-3 万亿美元，纳入 WGBI 将吸引 1400 亿-1700 亿美元外资流入。

四、不同“货币、信用”政策组合下的债市表现

以史为鉴，我们回顾 2016 年以来不同“货币、信用”政策组合下债市的具体表现，以供未来的债市走势作为经验依据。具体来看，货币政策宽松或收紧程度以 M2 同比衡量，社会融资存量同比则用以度量信用环境。由于 2017 年以来地方政府专项债发行规模快速增加，并自 2018 年 9 月开始纳入社融规模统计，为了更具可比性，本报告的社融规模以剔除专项债、存款类金融机构资产支持证券以及贷款核销三个分项后的旧口径社融规模进行衡量。

1. 2016 年 9 月-2017 年 10 月：紧货币+稳信用

自从 2016 年 8 月 21 日以来，央行连续 3 个工作日开展了 14 天期逆回购操作，通过“锁短放长”抬高综合资金成本，正式开启了金融去杠杆的序幕。期间 M2 同比增速从接近 12%的水平滑落至 9%左右，社融同比维持在 13%左右的高位增长，此时债市进入长达 1 年的熊市阶段，10 年国债收益率则从 2.7%历史低位快速攀升至 3.9%的高位水平。

2. 2017 年 11 月-2018 年 12 月：稳货币+紧信用

经历了 2017 年的金融去杠杆洗礼后，央行 2018 年一季度货币政策执行报告专栏开始着墨宏观杠杆率问题，这阶段进入结构性去杠杆，信用环境快速收紧，社融增速从接近 13%的高位持续下降至 8.4%的历史低点，而 M2 增速维持在 8%-9%的低位中枢水平，与此同时债市进入牛市阶段，期间 10 年国债收益率下行近 90BP。

3. 2019 年 1 月-2019 年 12 月：稳货币+稳信用

随着宏观杠杆率明显下降以及经济稳增长需要，2019 年全年进入“稳货币、稳信用”的政策环境，债市亦步入震荡行情。

4. 2020 年 1 月-2020 年 4 月：宽货币+宽信用

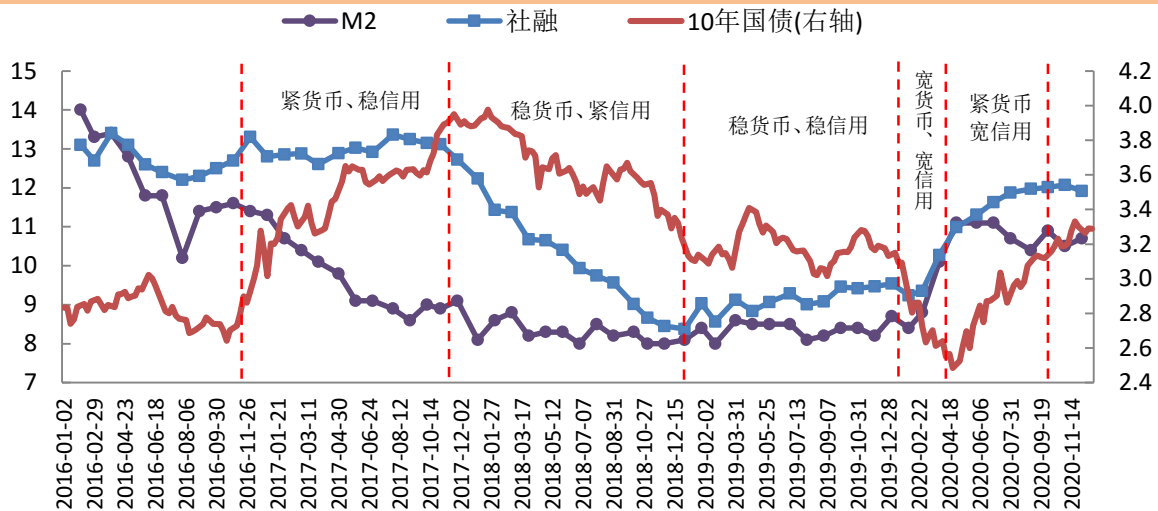
2020 年初一场突如其来的疫情极大冲击了全球各国经济，此时决策层果断采取了“宽货币、宽信用”的极其宽松政策措施应对市场波动，M2 以及社融增速双双反弹至 10%上方，10 年国债收益率则下行至历史低位的 2.5%水平。

5. 2020年5月-2020年10月：紧货币+宽信用

2020年5月以来，随着基本面的企稳反弹，决策层决意打击资金空转套利，货币市场利率中枢快速抬升至正常水平，同时稳经济目标不改背景下信用环境维持宽松以支持实体企业，此前的债券牛市迅速被逆转为熊市阶段，10年国债收益率在半年内上行了近90BP。

历史不会简单的重复，但总是惊人的相似。“稳货币、紧信用”作为下一阶段的政策组合几乎成为市场的一致预期，相比较来看，明年的政策环境也许与2017年相类似，对于债市而言，也许可以更积极乐观一些了。

图8 不同政策组合下国债收益率变动



资料来源：Wind 数据，广州期货研究所

五、2021年债市展望

2021年预计将由顺周期力量接替逆周期调节推动经济修复，货币政策、财政政策重回常态，货币政策回归中性，操作空间有限。基于对经济基本面的判断，明年债券收益率面临压制，全年的走势仍然主要取决于政府政策。货币政策预计将保持稳健中性，保持流动性的合理充裕和持续推动 LPR 改革降低实体企业成本是主要任务，中性货币政策会压制利率下行空间，而供求矛盾边际缓解等也制约利率的上行空间。

社融回落意味着进入实体资金下降，而更多的资金将进入金融市场，从而带来金融市场流动性相对更为宽松。从先后关系来看，社融同比增长领先于利率变化 3 个月至半年左右。社融增速在 4 季度见顶，这

意味着利率顶也将滞后出现。总体而言，预计 2021 年 10 年期国债到期收益率在 2.9%-3.4%之间运行。

利率节奏和相应策略给出大致判断，长端利率在一季度仍然面临上行的压力，即使出现交易机会，更多是阶段性的，交易盘可浅尝辄止，配置盘可择高配置，10 年期国债利率在 3.3%-3.4%之间为理想配置区间；二季度利率磨顶，配置盘可继续择机配置，交易盘需等待合适的信号；三季度至四季度，基本面影响或逐渐趋弱，利率或跟随货币政策调整，可能出现一定程度下行，交易盘可适当参与。中性条件下，10 年期国债利率中枢在 3.2%附近，波动区间在 2.9%-3.4%。债券期限结构曲线方面，2021 年上半年形态有不同，上半年经济增速继续向上修复，货币政策向中性回归，利率期限结构曲线或维持平坦；下半年经济增长动能有所弱化，货币政策或有调节，利率期限结构曲线可能向陡峭化修复。结合 10 年期国债利率的运行区间，我们给出相应的策略：3.3%以上属于高位震荡区，可逢高参与；3.1%-3.3%属于中部震荡区，建议防守为主；2.9%-3.1%属于低位震荡区间，需要注意安全边际。

研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的分析师，具有齐全的期货投询、衍生品、金属、能化、农产品、宏观研究等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资策略及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致与顺延。

我们将积极依托越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803A

邮编：510000

免责声明

本报告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任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。