

## 国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

### 风险资产走强 期债震荡探底

#### 主要结论：

央行本周净回笼 3400 亿元，资金面好转。央行节后净回笼的同时传递维稳信号。国债收益率曲线整体小幅走陡。期债仍处于震荡筑底的过程之中。整体判断节后行情弱势震荡，建议逢低做多，TS2106 多单 99.82 止损、TF2106 多单 98.835 止损、T2106 多单 96.325 止损。

#### 宏观金融

电话：010-59544994

#### 相关报告

## 目 录

一、周度行情回顾 .....	1
(一) 期货市场回顾 .....	1
(二) 现货市场回顾 .....	1
(三) 行业要闻 .....	2
二、资金面分析 .....	3
三、综合分析 .....	4
四、技术分析及建议 .....	5

附 图

图表 1: 期货行情走势 .....	1
图表 2: 中债国债收益率 .....	1
图表 3: 货币市场利率 .....	3
图表 4: 中债国债到期收益率 .....	5
图表 5: 国债收益率差 .....	5

## 一、周度行情回顾

### (一) 期货市场回顾

本周债市继续震荡探底。春节期间消费数据好于预期、风险资产大涨、海外通胀预期走强等因素令节后债市明显走弱。投资者对于央行流动性管理政策尚有疑虑。经济数据较强限制了期债上行空间，后市大概率低位震荡行情。

图表 1: 期货行情走势

主力合约	收盘价	日涨跌(%)	周涨跌(%)	成交量	持仓量	日增仓	周增仓
TS2106	99.95	0.09%	0.01%	4,437	7,437	1072	1869
TF2106	99.09	0.15%	-0.01%	14,520	39,488	3,134	8,170
T2106	96.68	0.19%	-0.07%	49,010	99,076	4,392	18,130

数据来源: Wind、国元期货

### (二) 现货市场回顾

本周国债收益率曲线短端小幅下行、长端小幅上涨，曲线走陡。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.79%，较上日-4.7BP，较上周-2.5BP；中期：5 年期国债收益率 2.94%，较上日-3.7BP，较上周 0.2BP；长端：10 年期国债收益率 3.26%，较上日-2.5BP，较上周+3.9BP。春节期间消费受到就地过年政策的影响，但影响程度好于预期，央行节后净回笼的同时传递维稳信号，市场心态好转，短期债市波动趋于收敛、以振荡为主。

图表 2: 中债国债收益率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.03	-7.8	-43.3
1Y	2.65	-4.0	-4.2
2Y	2.79	-4.7	-2.5
3Y	2.89	-2.9	-2.2
5Y	3.08	-3.7	0.2
7Y	3.23	-2.3	2.9
10Y	3.26	-2.5	3.9
30Y	3.78	-1.7	1.5

数据来源：财政部网站、中国债券信息网、国元期货

### （三）行业要闻

1、央行转发金融时报文章称，当前已不应过度关注央行操作数量，否则可能对货币政策取向产生误解，重点关注的应当是央行公开市场操作利率、MLF利率等政策利率指标，以及市场基准利率在一段时间内的运行情况。

2、外汇局：稳步推进股票、债券发行市场的开放，完善境外机构境内发行债券（熊猫债）资金及汇兑管理政策；规范红筹股企业境内上市管理，放宽其募集资金购汇汇出限制，明确境外股东减持购付汇管理规则；继续做好“沪伦通”项下存托凭证双向发行及跨境转换相关外汇管理工作。

3、据北京商报，专属商业养老保险试点即将落地。相关意见稿正在业内征求意见，拟自3月1日起在北京市、浙江省开展专属商业养老保险试点，并规定该险种可转换的“保证+浮动”收益模式，以及针对新产业、新业态从业人员和各种灵活就业人员特殊保障等。

4、2021年中央一号文件提出，运用支农支小再贷款、再贴现等政策工具，实施最优惠的存款准备金率，加大对机构法人在县域、业务在县域的金融机构的支持力度，推动农村金融机构回归本源。

5、银保监会：为统一监管标准、避免监管套利，《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》此次明确信托公司参照执行《通知》和《商业银行互联网贷款管理暂行办法》的相关规定。

6、银保监会规范金融机构声誉风险管理，要求坚持预防为主的声誉风险管理理念，进行多层次、差异化的声誉风险管理。办法所适用的金融机构除商业

银行和保险公司外，还包括信托公司、保险集团（控股）公司。

7、美联储会议纪要：美国经济可能需要一段时间才能取得实质性进展；目前的货币政策将持续不变，直到经济复苏水平达到此前设定的相关指标；美联储官员们认为，恐怕“未来一段时间”都不会满足缩减资产购买（QE）力度的那些条件；与会者普遍认为随着时间推进，通胀将会上升；与会者指出，整体金融环境仍是高度宽松的；重要的是需要在调整资产购买前进行沟通。

## 二、资金面分析

本周央行公开市场进行了400亿元逆回购与2000亿元中期借贷便利（MLF）操作，本周有3800亿元逆回购与2000亿MLF到期，因此本周净回笼3400亿元。央行节后净回笼的同时传递维稳信号，结构资金面渐趋平稳。

本周资金利率波动尚可接受。货币市场利率方面，周五7天回购定盘利率2.08%，较上日-12BP，较上周+30BP；SHIBOR7天报2.05%，较上日+10BP，较上周-28BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率1.82%，较上日-53BP，较上周+28.8BP。资金利率走高资金面边际收紧。

图表3：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.88	-48.0	31.0
FR007	2.08	-12.0	-30.0
FR014	2.50	10.0	-28.0
Shibor O/N	1.89	-45.5	31.3
Shibor 1W	2.05	-16.2	-29.8
Shibor 2W	2.40	10.5	-37.1
R001	1.82	-53.0	28.8
R007	2.06	-23.9	-37.7

数据来源：中国货币网、国元期货

### 三、综合分析

央行本周净回笼 3400 亿元，资金面平衡。国债收益率曲线短端小幅下行长端小幅上行，曲线走陡。在疫情受控经济运行逐渐平稳之后，央行更加注重货币政策的效率与有效，总量政策持续收敛，目前高层认为已经到了研究宽松货币政策有序退出的时候。相对于其他央行来说，中国央行的货币政策相对较紧。国外央行货币政策偏宽松，海外通胀预期走强。

基本面来看，经济景气有所回落。2021 年 1 月受局部疫情影响景气下降。1 月官方制造业 PMI 为 51.3%，较 12 月回落 0.6 个百分点，连续 11 个月处于临界点上方，制造业景气度回落。财新制造业 PMI 为 51.5%，较上月下降 1.5 个百分点，为半年低点。首先春节时传统生产的淡季，PMI 走弱有一定的季节性因素。另一方面，由于地产政策强力收紧，地产、基建领域景气明确下滑，局部疫情的防疫措施和“就地过年”等政策对内需造成负面影响，出口景气小幅回落。

1 月金融数据增速回落。2021 年 1 月 M2 余额 221.3 万亿元，同比增长 9.4%；社会融资规模存量 289.74 万亿元，同比增长 13%；人民币贷款余额 176.32 万亿元，同比增长 12.7%。整体来看，货币供应、社融、信贷增长依然处于高位，但增速回落，2020 年 10 月应是此轮金融数据上行的高点。依据央行对于 2021 年的货币政策表述，金融数据继续高增长的空间有限，大概率在现有水平上持续小幅回落。

外部环境来看，拜登政府通过财政政策扩张来刺激美国经济的政策意图比较明确，海外风险资产走强，通胀预期提高带动欧美国债收益率上行。由于疫苗问世，市场预期 2021 年全球经济复苏，中国依然有复苏节奏上的领先优势。

#### 四、技术分析和建议

期债仍处于震荡筑底的过程之中。本周资金面出现明显改善，资金利率下跌。央行节后净回笼的同时传递维稳信号，市场心态好转。整体判断节后行情弱势震荡，建议逢低做多，TS2106 多单 99.82 止损、TF2106 多单 98.835 止损、T2106 多单 96.325 止损。

图表 4：中债国债到期收益率



数据来源：财政部网站、中国债券信息网、国元期货

图表 5：国债收益率差



数据来源：财政部网站、中国债券信息网、国元期货



## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

**联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218**

### 国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层  
电话：010-84555000

### 合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）  
电话：0551-62895501

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）  
电话：0592-5312522

### 大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。  
电话：0411-84807840

### 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室  
电话：029-88604088

### 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区  
电话：021-68400292

### 合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）  
电话：0551-68115906、0551-68115888

### 郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室  
电话：0371-53386892/53386809

### 青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室  
电话 0532-66728681

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）  
电话：0755-82891269

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室  
电话：0571-87686300

### 通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层  
电话：0475-6380818