

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

PMI 数据回升 期债弱势震荡

主要结论：

央行本周净投放 0 亿元，资金面宽松。国债收益率曲线小幅波动，行情胶着。消息面影响因素不多，多空交投意愿都不强，目前市场缺乏明确方向。整体判断期债处于弱势震荡行情，建议暂时观望。

宏观金融

许雯

电话：010-59544994

邮箱：xuwen@guoyuanqh.com

期货从业资格号 F3023704

投资咨询资格号 Z0012103

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	3
四、技术分析及建议	4

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

本周期债窄幅震荡，整体大体收平。本周股市、商品价格出现反弹，官方 PMI 数据炒预期，压制债市情绪。债市整体处于震荡走势，多空意愿都不强，市场缺乏明确方向，短期内料难脱震荡。

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	100.21	0.02%	0.03%	8,306	21,286	247	536
TF2106	99.55	0.01%	0.01%	18,747	59,192	375	638
T2106	97.43	0.04%	-0.02%	55,190	126,338	111	-48

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小幅波动。短端: 国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.77%, 较上日-1.2BP, 较上周-3.2BP; 中期: 5 年期国债收益率 3%, 较上日+0.5BP, 较上周-1.1BP; 长端: 10 年期国债收益率 3.2%, 较上日+0.5BP, 较上周+0.3BP。欧美国债利率大幅上涨, 全球通胀预期走强。国内经济稳健, 经济数据较强限制了期债反弹空间, 后市大概率震荡行情。

图表 2: 中债国债收益率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	1.97	-0.5	-3.2
1Y	2.58	-0.1	-2.7
2Y	2.77	-1.2	-3.2
3Y	2.87	0.0	-1.8
5Y	3.00	0.5	-1.1
7Y	3.19	0.3	0.5
10Y	3.20	0.5	0.3
30Y	3.72	0.0	0.0

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、系统重要性银行附加监管规定征求意见稿出炉，拟建立附加资本、附加杠杆率、流动性、大额风险暴露等附加监管指标体系。文件对系统重要性银行分五组提出附加资本要求，分别为 0.25%、0.5%、0.75%、1%和 1.5%。另外，“生前遗嘱”将成为系统重要性银行附加监管的一项重要工具。

2、央行等五部门发布通知，决定进一步延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策，实施期限至 2021 年底。

3、清明假期出游需求集中爆发, 2021 年清明节假期全国国内旅游出游 1.02 亿人次，按可比口径同比增长 144.6%，恢复至疫前同期的 94.5%。实现国内旅游收入 271.68 亿元，同比增长 228.9%，恢复至疫前同期的 56.7%。

4、央行进一步优化债券交易流通机制安排：一是明确基础设施机构之间通过建立系统直连的方式，落实电子化传输的要求；二是不再要求发行人或主承销商向同业拆借中心提供初始持有人名单及持有量；三是强化基础设施机构的中介服务职能。

5、中国结算稳妥推出受信用保护债券质押式回购业务，支持中小企业、民营企业及地方国企等发行人信用债券的发行和回购交易，重点支持主体 AA+级债券，通过搭配信用保护凭证入库开展质押式回购，旨在实现风险管理与支持实体经济二者间的较好平衡。

6、外汇局进一步提升个人经常项目外汇业务便利化水平，一是提高《个人购汇申请书》填报效率，二是优化个人部分经常项目业务办理流程，三是提升银行处理复杂个人经常项目业务能力。

7、今年以来，债项评级被调低和列入评级观察的债券数量同比飙升 276% 和 179%。多年来评级行业符号虚高问题饱受质疑，今年以来强监管组合拳来袭，评级从业者压力倍增。

二、资金面分析

本周央行公开市场累计进行了 500 亿元逆回购操作，本周有 500 亿元逆回购到期，因此本周完全对冲到期量。央行连续 4 周 0 投放，资金面平稳、宽松。

本周资金利率下行。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.13%，较上日-2.1BP，较上周-32BP；SHIBOR7 天报 2.15%，较上日-1BP，较上周-2.8BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 1.75%，较上日-44.5BP，较上周-5.5BP。资金利率下行资金面宽松。

图表 3：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.75	-44.0	-3.0
FR007	2.13	-2.1	-32.0
FR014	2.18	3.0	-32.0
Shibor O/N	1.73	-40.9	-2.8
Shibor 1W	2.15	-1.0	-2.8
Shibor 2W	2.18	-1.3	-21.8
R001	1.75	-44.5	-5.5
R007	2.08	-15.3	-39.2

数据来源：中国货币网、国元期货

三、综合分析

央行本周净投放 0 亿元，资金面均衡。国债收益率曲线小幅波动。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。相对于其他国家央行来说，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，欧美国债收益率普升。

基本面来看，年初以来经济景气有所回落。2月经济数据表现尚可，生产端好于需求端。2021年1-2月中国工业增加值同比增长35.1%，比2019年同期增长16.9%，两年平均增长8.1%，好于2020年末的7.3%，也是近年来同期较高水平。环比增长0.69%，1、2月份的环比数据明显强于往年同期。生产端持续强势，恢复情况已经超过疫情之前的水平。通胀方面，2月份价格指数回升，消费品价格处于相对低位。CPI同比下降0.2%，回升0.1个百分点，环比上涨0.6%；PPI同比上涨1.7%，回升1.4个百分点，环比上涨0.8%。消费品价格表现较弱，工业价格继续上扬，CPI-PPI剪刀差继续下降。

2021年3月PMI数据全面回升，略超市场预期。3月官方制造业PMI为51.9%，较2月上升1.3个百分点，连续13个月处于临界点上方，进入旺季制造业景气回升。3月官方非制造业PMI为56.3%，较2月大幅回升4.9个百分点，非制造业保持较高景气度，扩张步伐加快。3月景气回升，经济韧性持续、增速稳步提升。

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。全球经济数据回升，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

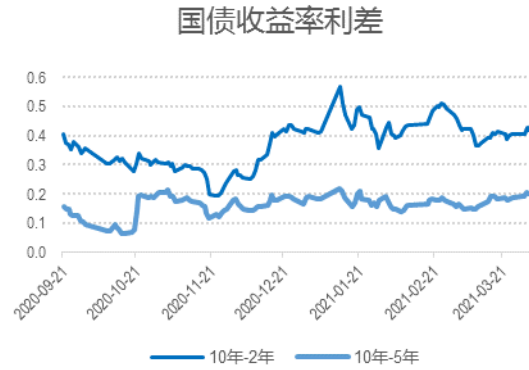
期债仍处于震荡筑底的过程之中。本周资金面宽松，资金利率下行。股市反弹、PMI指标偏强，债市承压。期债多空双方意愿都不强，债市缺乏明确方向。整体判断期债行情弱勢震荡，建议暂时观望。

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