

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

宏观金融

社融数据回落 期债震荡反弹

主要结论：

央行本周净投放 1300 亿元，市场对资金面的担忧有所缓解。国债收益率曲线下行，债市情绪转暖。通胀指标偏强，中国一季度 GDP 稍逊预期，其他数据多空交织。机构交投情绪偏谨慎，期债多空双方意愿都不强。整体判断期债行情弱勢震荡，近期反弹基本到位，做空略博弈占优，建议逢高试空。

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	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: 社会消费品零售总额	4
图表 5: PPI	4
图表 6: 中债国债到期收益率	5
图表 7: 国债收益率差	5

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

本周期债震荡上涨，整体延续反弹走势。本周资金面平稳，央行官员表态为税期及地方债发行提供流动性支持，市场对资金面的担忧有所缓解。一季度GDP数据也略微不及预期，不过债券市场对此反应均较为平淡，现阶段市场缺乏明确方向，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	100.28	0.01%	0.14%	6,933	23,338	103	807
TF2106	99.79	0.02%	0.39%	17,603	66,041	-50	6,419
T2106	97.79	0.09%	0.60%	48,831	123,227	802	2,471

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下行。短端: 国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.75%，较上日-1.0BP，较上周-6.2BP；中期: 5 年期国债收益率 2.98%，较上日-0.8BP，较上周-5.1BP；长端: 10 年期国债收益率 3.16%，较上日-1.0BP，较上周-4.9BP。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	2.07	-1.9	10.9
1Y	2.53	-0.8	-6.2
2Y	2.75	-1.0	-6.2
3Y	2.83	-0.2	-4.0
5Y	2.98	-0.8	-5.1
7Y	3.13	-1.2	-5.5
10Y	3.16	-1.0	-4.9
30Y	3.66	-1.5	-6.1

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、国资委数据显示，一季度中央企业累计实现净利润 4152.9 亿元，同比增长 2.2 倍，较 2019 年同期增长 31.1%，两年平均增长 14.5%；累计实现营业收入 7.8 万亿元，同比增长 30.1%，较 2019 年同期增长 14.7%，两年平均增长 7.1%。3 月末中央企业平均资产负债率为 64.7%，同比下降 0.8 个百分点。

2、中证网报道，国资委表示，将继续加强中央企业债务、资金、金融等重点领域的风险管控，着力提升风险识别、预警和应对能力，提前介入处置，将风险消灭在“萌芽”状态；督促中央企业组织开展债务风险的专项排查，确保负债率总体稳定，在确保稳定的前提下，坚决防止发生债券违约。

3、交易商协会修订了《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》及配套的《信用违约互换业务指引》《信用联结票据业务指引》等自律规则，现正式发布实施。优化 CRM 自律规则及管理体系，进一步激发市场活力，促进金融衍生品更好服务实体经济。

4、上海证券报报道，纽约梅隆银行日前宣布，其第三方担保抵押资产服务平台，将接受国际投资者通过债券通购买的中国债券，作为三方回购协议的合格抵押品，成第一家接受此类协议的美国银行。市场人士认为，此举有望进一步清除大型投资机构进入中国债券市场的阻碍。

5、新华社报道，国务院副总理韩正出席省部级干部建立现代财税金融体制专题研讨班座谈会时表示，要坚决遏制地方政府隐性债务增量，稳妥化解债务存量，防范化解地方政府债务风险，要用好地方政府专项债券。加强房地产市场调控，不断完善政策工具箱，促进房地产市场平稳健康发展；要加大政策支

持力度，切实增加保障性租赁住房供给，解决好大城市住房突出问题。

6、央行4月15日开展1500亿元1年期MLF操作（含对4月15日1000亿元MLF到期和4月25日561亿元TMLF到期的续做）和100亿元7天期逆回购操作，中标利率分别为2.95%、2.20%，均持平上次。

二、资金面分析

本周央行公开市场累计有400亿元逆回购和1000亿元MLF到期，本周央行公开市场共进行了500亿元逆回购操作、1500亿元MLF和700亿元国库现金定存操作，因此本周全口径央行公开市场净投放1300亿元。资金面平稳、宽松。

本周资金利率上行。货币市场利率方面，周五7天回购定盘利率2.19%，较上日+14.30BP，较上周+24.3BP；SHIBOR7天报2.20%，较上日+14.1BP，较上周+14.5BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率1.97%，较上日+12.1BP，较上周+15.4BP。资金利率上行资金面平稳。

图表3：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.95	13.0	15.3
FR007	2.19	14.3	24.3
FR014	2.25	15.0	15.0
Shibor O/N	1.95	13.6	16.2
Shibor 1W	2.20	14.1	14.5
Shibor 2W	2.12	4.9	3.9
R001	1.97	12.1	15.4
R007	2.17	12.0	24.1

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1300亿元，资金面平稳。国债收益率曲线小幅下行，央行官员表态为税期及地方债发行提供流动性支持，市场对资金面的担忧有所缓解。

货币政策更加注重结构调整，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。

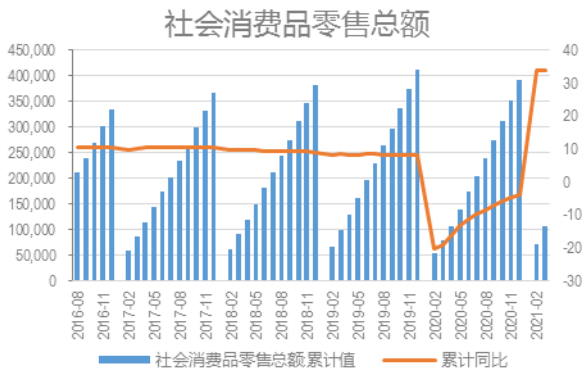
基本面来看，年初以来经济景气有所回落，3月份开始回升。领先指标来看，2021年3月PMI数据全面回升，略超市场预期。3月官方制造业PMI为51.9%，较2月上升1.3个百分点，连续13个月处于临界点上方，进入旺季制造业景气回升。3月官方非制造业PMI为56.3%，较2月大幅回升4.9个百分点，非制造业保持较高景气度，扩张步伐加快。

中国一季度GDP同比增18.3%，预期增18.4%，比2020年四季度环比增长0.6%；比2019年一季度增长10.3%，两年平均增长5.0%，表明我国经济稳定恢复。中国3月社会消费品零售总额同比增34.2%；中国3月规模以上工业增加值同比增14.1%；中国1-3月固定资产投资（不含农户）同比增长25.6%；中国1-3月房地产开发投资同比增长25.6%；3月全国城镇调查失业率为5.3%；一季度全国居民人均可支配收入9730元，比上年同期名义增长13.7%。

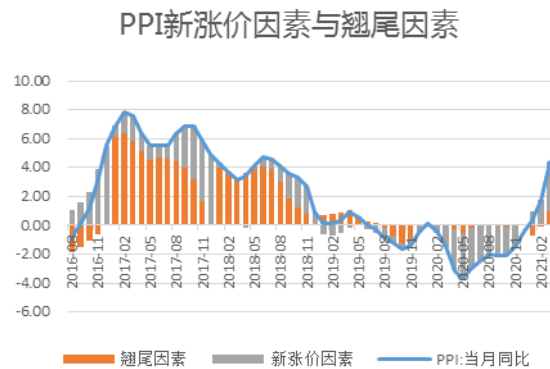
3月份价格指数继续回升，CPI处于低位，PPI涨幅超预期。CPI同比上涨0.4%，回升0.5个百分点，环比下降0.5%；PPI同比上涨4.4%，上升2.7个百分点，环比上涨1.8%。

图表4：社会消费品零售总额

图表5：PPI



数据来源：财政部网站、中国债券信息网、国元期货



数据来源：财政部网站、中国债券信息网、国元期货

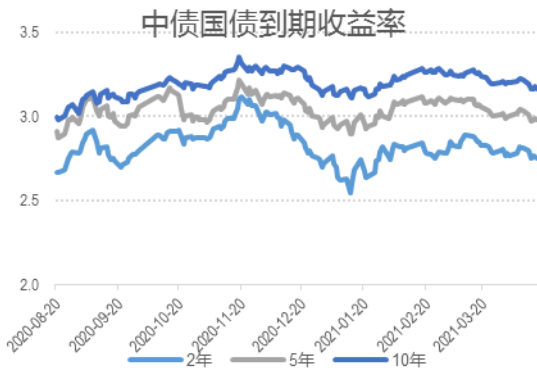
外部环境来看，拜登政府通过财政政策扩张来刺激美国经济的政策意图比较明确。全球经济数据回升，海外风险资产走强，通胀预期提高带动欧美国债收益率上行。由于疫苗问世，市场预期 2021 年全球经济复苏，中国依然有复苏节奏上的领先优势。

四、技术分析和建议

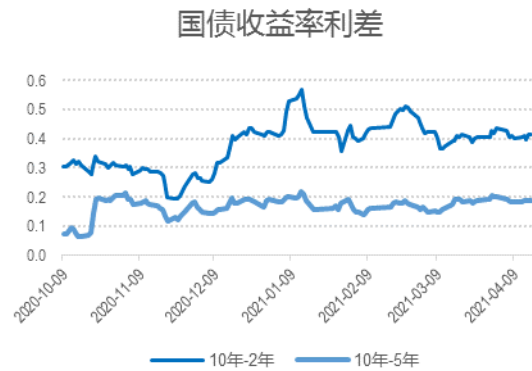
期债仍处于震荡筑底的过程之中。本周资金面平稳，市场对资金面的担忧有所缓解。通胀指标偏强，中国一季度 GDP 稍逊预期，其他数据多空交织。4 月地方债供给料迎来小高峰，机构交投情绪偏谨慎，期债多空双方意愿都不强。整体判断期债行情弱勢震荡，近期反弹基本到位，做空略博弈占优，建议逢高试空。

图表 6：中债国债到期收益率

图表 7：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



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