

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

一级市场表现不佳 期债承压下行

主要结论:

央行本周净投放 4600 亿元，资金面紧平衡。国债收益率整体上行，曲线走平。本周一二级市场表现不佳，打压债市情绪。基本上二季度中国经济受疫情短期冲击之后快速恢复，工业品价格从底部攀升。经济数据偏强，限制了期债的反弹空间。政策面上总量宽松政策不变，但更加灵活适度。建议逢低做多，TS2012 多单 100.275 止损、TF2012 多单 99.885 止损、T2012 多单 98.11 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、基本面分析 | 3 |
| (一) 市场发行 | 3 |
| (二) 资金面 | 4 |
| 三、综合分析 | 5 |
| 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 | 4 |
| 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

期债本周（8月17日至21日）震荡下行，周一至四连跌，周五小幅反弹。由于一级市场表现不佳，期债反弹受阻回落，维持震荡格局。尽管央行超额续作MLF资金面还是偏紧，市场情绪较弱。期债低位震荡整理，后市行情还是以央行货币政策走向为主导。

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 |
|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| TS2012 | 100.360 | 0.03% | -0.11% | 4,236 | 11,261 | 555 | 1,800 |
| TF2012 | 100.045 | 0.10% | -0.23% | 18,046 | 31,016 | 1,016 | 9,131 |
| T2012 | 98.380 | 0.18% | -0.42% | 46,839 | 71,589 | 13,707 | 26,189 |

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整体上移走平，长端上行幅度不及短端。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.66%，较上日-0.5BP，较上周+4.9BP；中期：5 年期国债收益率 2.88%，较上日-3.6BP，较上周+5.5BP；长端：10 年期国债收益率 2.98%，较上日-1.5BP，较上周+4.5BP。由于市场预期名义 GDP 上行阶段尚未结束，债市后市应以弱势振荡为主，反弹空间有限。

图表 2：中债国债收益率

| 期限 | 收益率(%) | 日涨跌(bp) | 周涨跌(bp) |
|-----|--------|---------|---------|
| 3M | 2.20 | 1.3 | 6.4 |
| 1Y | 2.43 | 1.0 | 15.9 |
| 2Y | 2.66 | -0.5 | 4.9 |
| 3Y | 2.75 | -1.6 | 7.7 |
| 5Y | 2.88 | -3.6 | 5.5 |
| 7Y | 3.03 | -3.0 | 3.5 |
| 10Y | 2.98 | -1.5 | 4.5 |
| 30Y | 3.71 | -3.4 | 0.9 |

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、央行召开直达实体经济货币政策工具落实情况座谈会。会议提出，服务实体经济是金融的天职，要创新金融服务与产品，进一步加大对市场主体的支持力度，要加强金融科技创新研发投入，充分运用大数据等科技手段，推动线上线下金融服务有机融合、同步发力。

2、住房城乡建设部、央行召开重点房地产企业座谈会，两部委会同相关部门在前期广泛征求意见的基础上，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。会议提出，市场化、规则化、透明化的融资规则，有利于房地产企业形成稳定的金融政策预期，合理安排经营活动和融资行为，增强自身抗风险能力，也有利于推动房地产行业长期稳健运行，防范化解房地产金融风险，促进房地产市场持续平稳健康发展。

3、中国财政科学研究院院长刘尚希表示，财政货币争议的焦点，主要在于货币投放机制中能否更多使用国债。他建议，国债品种在结构上可以进一步调整完善，以更好便利央行在公开市场操作中使用。

4、SWIFT：7月份人民币全球支付占比由6月的1.76%升至1.86%，继续保持全球第五大活跃货币的位置；美元、欧元和英镑分别以38.77%、34.46%和7%的占比位居前三位。

5、央行金融市场司副司长高飞：两项直达实体经济的货币政策工具运行效果初步显现，由于这两项工具是阶段性政策，央行会根据市场的实际变化情况进行微调和完善，总体看目前没有进一步扩大的计划。

6、中证协发布报告指出，证券行业数字化转型势在必行，鼓励证券公司在人工智能、区块链、云计算、大数据等领域加大投入，促进信息技术与证券业务深度融合；支持符合条件的证券公司成立或收购金融科技子公司。

7、外管局：7月银行结汇1722亿美元，售汇1747亿美元，结售汇逆差25亿美元；当月主要渠道跨境资金流入稳中有增，外资净增持境内上市股票和债券规模同比增加1.4倍，外国来华直接投资和我国对外直接投资相关资金流动保持总体稳定。

二、基本面分析

（一）市场发行

本周一级市场表现不佳，机构搏边缘的心态较浓。

- 周一（8月10日），农发行3年、5年、10年（剩余期限7.1年）期固息增发债中标收益率分别为3.0728%、3.2965%、3.3656%，全场倍数分别为4.37、4.04、6.86，边际倍数分别为13.36、3.12、1.8。
- 周二（8月18日），财政部国债做市支持操作随卖3年、10年期国债中标收益率分别为2.6116%、3.0398%，投标倍数分别为3.58、1.19。农发行2年、7年期上清所托管固息增发债中标收益率分别为2.8409%、3.3999%，投标倍数分别为6.36、4.14。国开行3年、5年、7年、20年期固息增发债中标收益率分别为3.0084%、3.2046%、3.3643%、3.9036%，投标倍数分别为4.18、7.22、8.45、8.70。
- 周三（8月19日），财政部1年、10年期续发国债中标收益率分别为2.3741%、2.9509%，边际中标收益率分别为2.4459%、2.9785%，投标倍数

分别为 3.40、3.69。农发行 1 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.6038%、3.69%，全场倍数分别为 4.07、5.37，边际倍数分别为 6.88、1.79。

■ 周四（8 月 20 日），国开行 1 年、5 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 2.5430%、3.3352%、3.4815%，投标倍数分别为 5.41、7.95、4.23。进出口行 3 个月期贴现金融债中标收益率 2.2784%，投标倍数 3.34；进出口行 3 年、5 年、10 年期固息增发债中标收益率分别为 3.1402%、3.4088%、3.7304%，投标倍数分别为 3.37、3.78、4.41。

■ 周五（8 月 21 日），财政部 91 天、182 天期贴现国债中标收益率分别为 2.1497%、2.4381%，边际中标收益率分别为 2.1939%、2.4975%，全场倍数分别为 3.74、3.56，边际倍数分别为 1.27、2.17。进出口行 1 年、2 年期固息增发债中标收益率分别为 2.7213%、3.0467%，投标倍数分别为 2.71、2.75。

（二）资金面

本周央行公开市场净投放 4600 亿元。下周央行公开市场有 6100 亿元逆回购到期，无正回购和央票到期。市场预期央行大概率继续净投放，资金面继续维持紧平衡。

资金利率上行，流动性紧平衡。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.47%，较上日+14BP，较上周+12BP；SHIBOR7 天报 2.28%，较上日+3.1BP，较上周+5.8BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 2.35%，较上日+7.5BP，较上周+12.5BP。资金利率波动较大。

图表 3：货币市场利率

| 期限 | 收益率(%) | 日涨跌(bp) | 周涨跌(bp) |
|-------|--------|---------|---------|
| FR001 | 2.30 | 8.0 | 9.0 |

| | | | |
|------------|------|------|------|
| FR007 | 2.47 | 14.0 | 12.0 |
| FR014 | 2.65 | 20.0 | 25.0 |
| Shibor O/N | 2.26 | 8.6 | 8.3 |
| Shibor 1W | 2.28 | 3.1 | 5.8 |
| Shibor 2W | 2.42 | 8.1 | 11.5 |
| R001(日加权) | 2.35 | 7.5 | 12.5 |

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 4600 亿元，资金面紧平衡。国债收益率整体上行，曲线走平。在疫情受控，经济运行逐渐平稳之后，央行的总量宽松政策有可能边际上灵活调整，更加注重货币政策的效率与有效性。

基本面来看，二季度中国经济受疫情短期冲击之后快速恢复，全年经济增长压力虽大，但市场对于国内经济增长的预期保持乐观；价格指数连续回落之后在二季度末期企稳，工业品价格下半年有望从底部攀升。外部环境来看，全球经济进入衰退的概率增加，国外央行货币政策宽松。

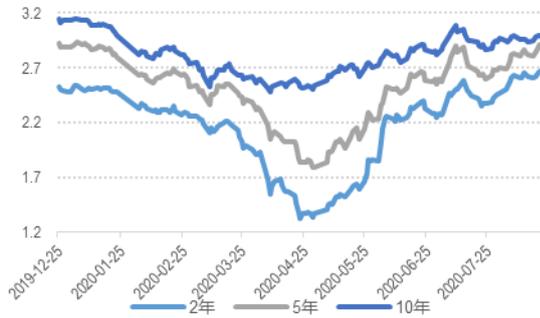
四、技术分析和建议

期债仍处于低位震荡过程之中。市场对国内经济加速回升预期乐观，通胀预期走弱，名义 GDP 增速抬升，基本面利空债市，资金面回归中性。近期市场对经济的乐观预期有所钝化，同时股债联动效应明显减弱，交易情绪明显升温，配置盘增配力度有所加大。但经济数据仍较强，限制了期债的反弹空间。建议逢低做多，TS2012 多单 100.275 止损、TF2012 多单 99.885 止损、T2012 多单 98.11 止损。

图表 4：中债国债到期收益率

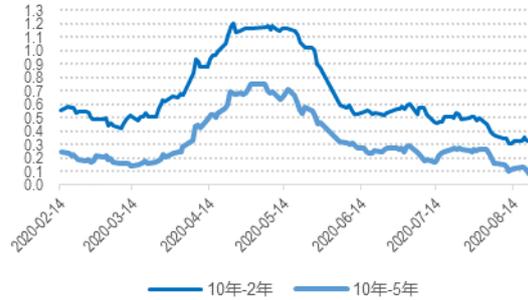
图表 5：国债收益率差

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

国债收益率利差



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

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室
电话：0917-3859933

电话：021-68400292

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