

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

年末资金充裕 期债震荡走强

主要结论：

央行本周净投放 1300 亿元，年末资金充裕。国债收益率曲线整体下行，短端下行幅度较大，曲线走陡。基本上中国经济数据偏强，限制了期债的反弹空间。近期资金充裕支撑配置热情，现券期货延续暖势。整体判断期债近期行情以震荡筑底为主，建议轻仓做空，T2103 空单 98.35 止损，TF2103 空单 100.085 止损、TS2103 空单 100.51 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	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

本周期债震荡，周一至三年末资金充裕推动期债震荡上行，周四股市大涨 PMI 数据较强期债下跌，目前期债还处于低位震荡行情中。经济数据较强限制了期债上行空间，后市大概率低位震荡筑底行情。

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
TS2103	100.39	-0.06%	-0.01%	4,866	22,040	-532	486
TF2103	99.82	-0.13%	-0.02%	21,984	59,524	-1,104	308
T2103	98.00	-0.18%	0.14%	60,514	113,589	-2,731	-3,345

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下行，其中短端下行幅度较大、曲线走陡，本周做陡收益率曲线收益丰厚。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.72%，较上日+2.3BP，较上周-7.3BP；中期：5 年期国债收益率 2.95%，较上日+2BP，较上周-9.3BP；长端：10 年期国债收益率 3.14%，较上日+2.3BP，较上周-8.7BP。由于经济增长稳健限制了债市的反弹空间，债市后市应以弱势振荡为主。同时应密切关注信用债市场情况。

图表 2：中债国债收益率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	2.28	-6.8	-19.8
1Y	2.47	-3.0	-17.6
2Y	2.72	2.3	-7.3
3Y	2.82	2.3	-9.2
5Y	2.95	2.0	-9.3
7Y	3.17	2.5	-6.5
10Y	3.14	2.3	-8.7
30Y	3.73	1.0	-7.5

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、央行行长易纲发表新年致辞称，目前银行已累计完成对6万多亿元贷款延期还本付息，累计发放3万多亿元普惠小微信用贷款，支持3000余万户经营主体，实现1.5万亿元金融系统向实体经济让利目标。2021年要以推动高质量发展为主题，以深化金融供给侧结构性改革为主线，建设现代中央银行制度。

2、国务院办公厅发布《进一步完善失信约束制度构建诚信建设长效机制的指导意见》，要求准确界定信用信息和严重失信主体名单认定范围，合理把握失信惩戒措施，坚决防止不当使用甚至滥用。

3、证监会发布《可转换公司债券管理办法》，涵盖交易转让、信息披露、转股、赎回、回售、受托管理、监管处罚等内容。证监会称，下一步将继续支持可转债市场规范发展，丰富企业直接融资工具，依法严厉打击扰乱可转债市场秩序的行为，为资本市场高质量发展提供保障。

4、央行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，明确对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5档机构分类分档设置房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限。其中，第一档为工农中建交、国开行和邮储，房地产贷款占比上限为40%，个人住房贷款占比上限为32.5%。

5、央行、发改委、证监会发布《公司信用类债券信息披露管理办法》，推动公司信用类债券信息披露规则统一，完善公司信用类债券信息披露制度。《办法》明确22项可能影响企业偿债能力或投资者权益重大事项，保障投资者知情

权；同时设立“投资者保护机制”专章，要求披露与投资者权益密切相关内容。办法将自 2021 年 5 月 1 日起施行。

6、人社部调整年金基金投资范围，新增优先股、资产支持证券、同业存单、永续债、**国债期货**等金融产品和工具，并调整明确相关投资品种的投资要求和估值方式等；提高了权益类资产投资比例上限，明确年金基金财产投资权益类资产的比例，合计不得高于投资组合委托投资资产净值的 40%，投资比例上限提高 10 个百分点；首次明确要求嵌套穿透管理，进一步要求年金基金财产投资比例在计划层面和组合层面实行“双限”，防范年金基金合规风险。

7、央行货币政策委员会召开 2020 年第四季度例会。会议要求，着力打通货币传导的多种堵点，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，围绕创新链和产业链打造资金链，形成金融、科技和产业良性循环和三角互动，引导金融机构增加制造业中长期贷款，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。

二、资金面分析

本周央行公开市场有 400 亿元逆回购到期，央行累计进行了 1700 亿元逆回购操作，因此全口径本周净投放 1300 亿元。在央行呵护下年末资金充裕，平稳过渡，转年维持平衡的概率大。

本周资金利率处于偏低水平。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.6%，较上日-40BP，较上周+95BP；SHIBOR7 天报 2.38%，较上日+7.3BP，较

上周+60.7BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 1.45%，较上日+68.4BP，较上周+76.1BP。资金利率最后一个交易日上升，符合年末惯例。

图表 3：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.50	83.0	85.0
FR007	2.60	-40.0	95.0
FR014	3.05	2.0	5.0
Shibor O/N	1.09	44.9	48.4
Shibor 1W	2.38	7.3	60.7
Shibor 2W	3.03	6.1	22.7
R001	1.45	68.4	76.1
R007	2.59	-76.6	82.1

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，资金面较为充裕。国债收益率曲线整体下行，短端下行幅度大于长端，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。国外央行货币政策宽松，短期内货币政策难以退出。

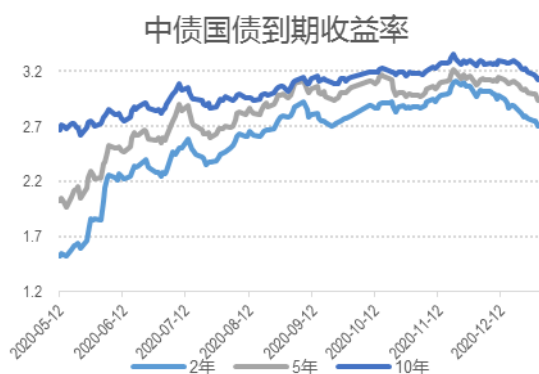
基本面来看，经济正常化节奏加快。12 月份经济领先指标来看，中国经济向好势头继续巩固，2020 年 12 月官方制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 51.9、55.7 和 55.1，虽低于 11 月 0.2、0.7 和 0.6 个百分点，但均继续位于年内较高运行水平，连续 10 个月保持在荣枯线以上。制造业方面，12 月大、中型企业 PMI 均为 52.7，继续运行在 52 及以上景气区间；小型企业 PMI 为 48.8，降至荣枯线以下。市场对于 2021 年国内经济增长的保持乐观，期债向上反弹幅度或许有限。

外部环境来看，新冠疫情导致全球经济活动出现前所未有的下滑。秋冬季海外疫情有二次爆发的迹象，中国依然有复苏节奏上的领先优势。由于疫苗问世，市场预期 2021 年全球经济复苏。

四、技术分析及建议

期债仍处于震荡筑底的过程之中。经济正常化节奏加快，基本面利空债市，限制了期债的反弹空间。年底资金充裕支撑配置热情，现券期货延续暖势。整体判断期债近期行情以震荡筑底为主，建议轻仓做空，T2103 空单 98.35 止损，TF2103 空单 100.085 止损、TS2103 空单 100.51 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