

## 国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

### 开年资金充裕 期债震荡筑底

#### 主要结论：

央行本周净回笼 5050 亿元，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。一方面资金充裕支撑配置热情，另一方面经济正常化节奏加快利空债市。央行最新货币政策表态强调合理适度，机构对未来具体调控态度仍在观望。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。

#### 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 .....     | 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 ..... | 4 |
| 图表 5：国债收益率差 .....    | 4 |

## 一、周度行情回顾

### (一) 期货市场回顾

本周期债震荡，开年首周资金充裕，短券表现较好，经济数据公布在即，长债承压，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 | 100.48 | -0.01% | 0.09%  | 10,033 | 24,099  | 781    | 2059   |
| TF2103 | 99.86  | -0.10% | 0.05%  | 23,494 | 55,876  | -2,503 | -3,648 |
| T2103  | 97.94  | -0.20% | -0.06% | 57,755 | 113,832 | -5,002 | 243    |

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。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.62%，较上日-1.5BP，较上周-10.3BP；中期：5 年期国债收益率 2.95%，较上日+2.2BP，较上周-0.4BP；长端：10 年期国债收益率 3.15%，较上日+2.0BP，较上周+0.3BP。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。

图表 2：中债国债收益率

| 期限  | 收益率(%) | 日涨跌(bp) | 周涨跌(bp) |
|-----|--------|---------|---------|
| 3M  | 1.90   | -9.1    | -38.5   |
| 1Y  | 2.36   | 0.0     | -11.7   |
| 2Y  | 2.62   | -1.5    | -10.3   |
| 3Y  | 2.78   | 0.9     | -4.1    |
| 5Y  | 2.95   | 2.2     | -0.4    |
| 7Y  | 3.15   | 2.3     | -1.7    |
| 10Y | 3.15   | 2.0     | 0.3     |
| 30Y | 3.74   | 1.7     | 1.0     |

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、央行行长易纲谈 2021 年金融热点问题：货币政策要“稳”字当头，持续激发市场主体活力；下一步，人民银行将加大货币政策创新力度，提高金融支持针对性和精准度；人民银行将继续遵循市场化、法治化、国际化原则，积极稳妥推进金融业对内对外自主开放。

2、国务院常务会议强调，近期国内多点出现散发新冠肺炎病例甚至局部聚集性疫情，要继续按照党中央、国务院部署抓好防控工作。

3、央行、银保监会 2020 年末划出两条房地产贷款占比红线，通过研究发现，有 4 家一线银行房地产贷款占比超越上限，与这些银行合作的主流房地产上市公司有 22 家，踩线银行未来将收紧房地产贷款，地产公司融资将进一步承压。

4、央行、外汇局发布通知，决定将企业跨境融资宏观审慎调节参数由 1.25 下调至 1。通知自发布之日起实施。企业因此次参数调整导致跨境融资风险加权余额超出上限的，通知发布之前的跨境融资合约可持有到期。

5、央行上海总部：截至 2020 年 12 月末，境外机构持有银行间市场债券 3.25 万亿元，约占银行间债券市场总托管量的 3.2%；12 月新增 13 家境外机构主体进入银行间债券市场，12 月境外机构在银行间债券市场的现券交易量约为 7841 亿元，日均交易量约为 341 亿元。

6、外汇交易中心：截至 2020 年 12 月底，以法人为统计口径，468 家境外机构投资者通过结算代理模式入市，当月新增 2 家；625 家境外机构投资者通过债券通模式入市，当月新增 13 家；境外机构投资者买入债券 4800 亿元，卖出债券 3049 亿元，净买入 1751 亿元。

7、中央结算公司数据显示，境外机构投资者的债券托管量大幅增长，2020年12月境外机构债券托管面额为28848.44203亿元，同比上涨53.7%。由此，境外机构投资者2020年12月增持1185.08亿元人民币债券，这也是境外机构投资者连续第25个月增持中国债券。

## 二、资金面分析

本周央行公开市场有5600亿元逆回购到期，本周央行累计进行了550亿元逆回购操作，因此本周净回笼5050亿元。央行公开市场地量操作令市场在流动性预期方面有所分歧。资金面有边际收紧迹象。

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2.08%，较上日+23BP，较上周-52BP；SHIBOR7天报2.14%，较上日+28.6BP，较上周-24BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率1.02%，较上日+2.4BP，较上周-43.8BP。资金利率处于低位。

图表3：货币市场利率

| 期限         | 利率(%) | 日涨跌(bp) | 周涨跌(bp) |
|------------|-------|---------|---------|
| FR001      | 1.00  | 5.0     | -50.0   |
| FR007      | 2.08  | 23.0    | -52.0   |
| FR014      | 1.85  | 5.0     | -120.0  |
| Shibor O/N | 0.97  | 4.4     | -12.8   |
| Shibor 1W  | 2.14  | 28.6    | -24.0   |
| Shibor 2W  | 1.79  | 5.1     | -123.2  |
| R001       | 1.02  | 2.4     | -43.8   |
| R007       | 1.96  | 1.8     | -63.6   |

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5050亿元，资金面仍较为充裕。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。

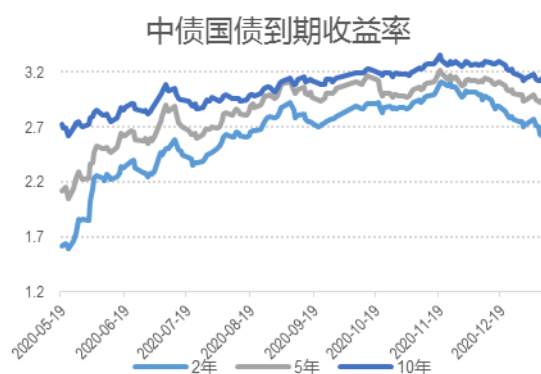
外部环境来看，新冠疫情导致全球经济活动出现前所未有的下滑。秋冬季海外疫情有二次爆发的迹象，中国依然有复苏节奏上的领先优势。由于疫苗问世，市场预期2021年全球经济复苏。

#### 四、技术分析和建议

期债仍处于震荡筑底的过程之中。一方面资金充裕支撑配置热情，另一方面经济正常化节奏加快基本面利空债市。央行最新货币政策表态强调合理适度，机构对未来具体调控态度仍在继续观望。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。

图表4：中债国债到期收益率

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



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