

## 国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

### 股市调整避险情绪升温 期债震荡反弹

#### 主要结论：

央行本周净回笼 300 亿元，资金面转宽松。国债收益率曲线短升长将整体走陡。近期政策整体释放维稳信号，地方债规模亦未明显超预期，宽松资金面支撑下期债走强。整体判断行情处于弱势震荡格局，建议逢低做多，TS2106 多单 99.82 止损、TF2106 多单 98.835 止损、T2106 多单 96.325 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

本周期债震荡走强，小幅反弹。政策整体释放维稳信号，地方债规模亦未明显超预期，宽松资金面支撑下期现货齐步走强。经济数据较强限制了期债反弹空间，后市大概率低位震荡行情。

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   |
|--------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|-------|
| TS2106 | 100.09 | 0.08%  | 0.06%  | 8,339  | 15,782  | 772   | 4087  |
| TF2106 | 99.36  | 0.20%  | 0.20%  | 29,791 | 58,235  | 1,395 | 5,590 |
| T2106  | 97.05  | 0.35%  | 0.63%  | 71,503 | 120,754 | 5,488 | 7,090 |

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短端小幅上行、长端小幅下行，曲线走平。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.82%，较上日-2.5BP，较上周+3.7BP；中期：5 年期国债收益率 3.10%，较上日-1BP，较上周+1.7BP；长端：10 年期国债收益率 3.25%，较上日-2.0BP，较上周-3.4BP。欧美国债利率大幅上涨，全球通胀预期走强。国内局部疫情逐渐过去，经济受影响程度好于预期，央行节后净回笼的同时传递维稳信号，市场心态好转，短期债市波动趋于收敛、以振荡为主。

图表 2：中债国债收益率

| 期限  | 收益率(%) | 日涨跌(bp) | 周涨跌(bp) |
|-----|--------|---------|---------|
| 3M  | 2.06   | -1.0    | 7.1     |
| 1Y  | 2.64   | 0.2     | 3.5     |
| 2Y  | 2.82   | -2.5    | 3.7     |
| 3Y  | 2.92   | -1.7    | 1.7     |
| 5Y  | 3.10   | -1.0    | -0.8    |
| 7Y  | 3.22   | -2.2    | -4.2    |
| 10Y | 3.25   | -2.0    | -3.4    |
| 30Y | 3.76   | -2.0    | -4.8    |

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、政府工作报告提出，2021 年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 6% 以上；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5% 左右；今年要保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间。在区间调控基础上加强定向调控、相机调控、精准调控。宏观政策要继续为市场主体纾困，保持必要支持力度，不急转弯，根据形势变化适时调整完善，进一步巩固经济基本盘。

2、21 世纪经济报道记者从多位地方财政人士处获悉，日前财政部已向省级财政部门下达了 2021 年提前批专项债额度。此外，提前批一般债额度也一并下达。2021 年提前批额度下达时间相比往年略晚。“现在才下提前批额度，一个可能是去年的专项债资金有一部分闲置，今年不急着下额度。”一位分析人士指出。

3、政府工作报告指出，2021 年赤字率拟按 3.2% 左右安排，不再发行抗疫特别国债；扩大有效投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，优先支持在建工程，合理扩大使用范围；中央预算内投资安排 6100 亿元；继续支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系。

4、政府工作报告提出，2021 年赤字率拟按 3.2% 左右安排，不再发行抗疫特别国债；将 2.8 万亿元中央财政资金纳入直达机制；延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策；拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，中央预算内投资安排 6100 亿元，新开工改

造城镇老旧小区 5.3 万个。

5、3 月 5 日，沪深交易所国开债交易异常。截至收盘，深交所“国开 2009”收涨逾 208%，盘中一度涨逾 224%报 320 元，“国开 2008”涨逾 124%报 220 元，两只债盘中均被临停；上交所“国开 2005”涨 0.6%，盘中一度涨逾 21%两次临停。深交所通报称，今日个别投资者在交易“国开 2009”过程中存在盘中拉抬及自买自卖等异常交易行为，依法从严对相关投资者采取限制交易 6 个月的监管措施，并及时将涉嫌操纵市场的线索上报稽查部门。

6、中国人民银行对《证券公司短期融资券管理办法》进行了修订，现向社会公开征求意见。短期融资券实行余额管理，短期融资券与其他短期融资工具待偿还余额之和不超过净资本的 60%，最长期限不超过 1 年。

7、财政部部长刘昆表示，将保持政府部门宏观杠杆率基本稳定，保持对经济恢复的必要支持力度，又为今后应对风险挑战预留政策空间。坚决落实化解财政风险隐患，持之以恒抓实化解地方政府隐性债务风险。下一步，将着力完善减税降费政策，继续实施制度性减税降费政策，阶段性减税降费政策适时退出，进一步加大对小微企业和个体工商户税收减免力度，让企业有更多获得感。

## 二、资金面分析

本周央行公开市场有 800 亿元逆回购到期，央行累计进行 500 亿元逆回购操作，因此本周净回笼 300 亿元。央行净回笼的同时传递维稳信号，资金面宽松、波动平稳。

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 2.0%，较上日-14BP，较上周-25BP；SHIBOR7 天报 2.0%，较上日-16.2BP，较上周-21.5BP；

银行间隔夜质押式回购加权平均利率 1.61%，较上日-33.7BP，较上周-60.1BP。

资金利率下降资金面边际放松。

图表 3：货币市场利率

| 期限         | 利率(%) | 日涨跌(bp) | 周涨跌(bp) |
|------------|-------|---------|---------|
| FR001      | 1.59  | -35.0   | -53.0   |
| FR007      | 2.00  | -14.0   | -25.0   |
| FR014      | 2.10  | -3.0    | -23.0   |
| Shibor O/N | 1.57  | -36.1   | -52.7   |
| Shibor 1W  | 2.00  | -16.2   | -21.5   |
| Shibor 2W  | 2.08  | -3.0    | -24.7   |
| R001       | 1.61  | -33.7   | -60.1   |
| R007       | 2.00  | -9.7    | -37.0   |

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 300 亿元，资金面较为宽松。国债收益率曲线短端小幅上行长端小幅下行，曲线走平。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 月官方制造业 PMI 为 50.6%，较 1 月回落 0.7 个百分点，连续 12 个月处于临界点上方，制造业景气度回落。财新制造业 PMI 为 50.9%，较上月下降 0.6 个百分点，景气改善势头减弱，变化趋势与官方数据相同。制造业扩张速度明显放缓。2 月官方非制造业 PMI 为 51.4%，较 1 月下降 1 个百分点，非制造业扩展放缓。非制造业维持较高景气，但受局部疫情影响，非制造业的活力下降。

资金面来看，货币供应、社融、信贷增长依然处于高位，但增速回落，2020年10月应是此轮金融数据上行的高点。依据央行四季度货币政策执行报告的表述，货币政策稳字当头、不急转弯，金融数据继续高增长的空间有限，大概率在现有水平上持续小幅回落。

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，美国参议院通过了拜登的1.9万亿美元纾困法案。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。本周资金面出现明显改善，资金利率下跌。政策整体释放维稳信号，地方债规模亦未明显超预期，宽松资金面支撑下期现货齐步走强。整体判断期债行情弱势震荡，建议逢低做多，TS2106多单99.82止损、TF2106多单98.835止损、T2106多单96.325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

### 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