

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

消息面平静 期债弱势震荡

主要结论：

央行本周净投放 0 亿元，资金面边际收紧。国债收益率曲线小幅下行。消息面影响因素不多，多空交投意愿都不强，目前市场缺乏明确方向。整体判断期债处于弱势震荡行情，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	3
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

本周期债弱势震荡，整体小幅上涨。本周股市大跌，避险情绪升温。债市消息淡静，多空交投意愿都不强，目前市场缺乏明确方向，短期内料难脱震荡。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	100.10	0.06%	0.11%	7,370	18,926	-16	659
TF2106	99.37	0.16%	0.13%	22,561	55,824	-678	-2,365
T2106	97.07	0.27%	0.18%	64,278	119,041	9	-251

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小幅下行。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.82%，较上日-2.8BP，较上周-6.1BP；中期：5 年期国债收益率 3.05%，较上日-1.5BP，较上周-4.6BP；长端：10 年期国债收益率 3.24%，较上日-2.3BP，较上周-2.5BP。欧美国债利率大幅上涨，全球通胀预期走强。国内经济稳健，货币政策收敛，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	2.04	-1.1	-1.5
1Y	2.64	-1.0	-0.1
2Y	2.82	-2.8	-6.1
3Y	2.92	-2.2	-3.8
5Y	3.05	-1.5	-4.6
7Y	3.21	-1.9	-2.4
10Y	3.24	-2.3	-2.5
30Y	3.73	-1.2	-3.3

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、央行行长易纲称，中国货币政策始终保持在正常区间，工具手段充足，利率水平适中，在提供流动性和合适的利率水平方面具有空间。货币政策既要关注总量，也要关注结构，加强对重点领域、薄弱环节的定向支持；需要在支持经济增长与防范风险之间平衡。

2、联合国粮农组织汇编的食品价格指数已经连续九个月上扬，在2月份达到116点，这是2014年7月份以来的最高水平。国际高粱价格同比上涨82.1%，国际玉米价格同比上涨45.5%，小麦价格同比上涨19.8%。

3、数据显示，41个城市首套房贷款平均利率5.28%。房价利率上涨背后，一方面是房地产贷款集中度管理新规，另一方面各地严管房地产炒作也是一个很重要的内容，都有可能带动房价上涨，商业银行在执行上采取比较保守的贷款政策。融360李万赋认为，随着楼市的调控力度加大，房贷利率有可能进一步上升。

4、美联储将基准利率维持在0%-0.25%区间不变，将超额准备金率（IOER）维持在0.1%不变，将贴现利率维持在0.25%不变，符合市场的普遍预期；美联储大幅上调今年的GDP预期，明后年的通胀和就业预期乐观；大部分委员表示不会在2023年之前加息，目前的政策立场是适当的；还不是开始讨论缩减债券购买力度的时机，若考虑缩减QE，将明显地提前给出通知；通胀预期牢牢地锚定在2%左右。

5、第一财经报道，3月初财政部已按程序提前下达各地部分新增专项债券额度17700亿元，并要求地方尽快将专项债券额度对应到具体项目。根据今年政

府工作报告，今年新增专项债额度总计 36500 亿元。已提前下达的新增专项债额度占总额比重约 49%。今年新增专项债额度相比去年减少 1000 亿元，这主要是已发行的专项债券规模较大，政策效应在今年仍会持续释放，适当减少新增专项债券规模也有利于防范地方政府法定债务风险。

6、央行公布 2 月金融市场运行情况，2 月债券市场共发行各类债券 3.4 万亿元；银行间债券市场现券成交 10.9 万亿元，日均成交 6403.8 亿元，同比上升 30.4%，环比下降 20.9%；沪市日均交易量为 4357.6 亿元，环比下降 10.02%，深市日均交易量为 5290.3 亿元，环比下降 13.17%。

7、中国证券网报道，外币货币市场中，市场参与者活跃度显著提升。外汇交易中心最新数据显示，3 月 18 日，银行间外币货币市场（包括外币拆借、外币回购、外币同业存款等）交易量突破 700 亿美元，2021 年 3 月（截至今日）日均交易量约 640 亿美元。

二、资金面分析

本周央行公开市场累计进行了 500 亿元逆回购操作，本周有 500 亿元逆回购到期，因此本周完全对冲到期量。本周资金面略紧、波动平稳。

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 2.20%，较上日+2BP，较上周+10BP；SHIBOR7 天报 2.20%，较上日+0.2BP，较上周+6.5BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 2.16%，较上日+0.1BP，较上周+12.6BP。资金利率上行资金面有所收紧。

图表 3：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.15	-8.0	35.0

FR007	2.20	2.0	10.0
FR014	2.60	0.0	43.0
Shibor O/N	2.14	-7.1	34.8
Shibor 1W	2.20	0.2	6.5
Shibor 2W	2.30	-1.6	14.6
R001	2.16	-9.1	33.4
R007	2.19	0.1	12.6

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 0 亿元，资金面均衡。国债收益率曲线小幅下行。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。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。

2 月经济数据表现尚可，生产端好于需求端。2021 年 1-2 月中国工业增加值同比增长 35.1%，比 2019 年同期增长 16.9%，两年平均增长 8.1%，好于 2020 年末的 7.3%，也是近年来同期较高水平。环比增长 0.69%，1、2 月份的环比数据明显强于往年同期。生产端持续强势，恢复情况已经超过疫情之前的水平。通胀方面，2 月份价格指数回升，消费品价格处于相对低位。CPI 同比下降 0.2%，回升 0.1 个百分点，环比上涨 0.6%；PPI 同比上涨 1.7%，回升 1.4 个百分点，环

比上涨 0.8%。消费品价格表现较弱，工业价格继续上扬，CPI-PPI 剪刀差继续下降。

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。本周资金面边际收紧，资金利率上行。市场消息淡静，多空交投意愿都不强，债市缺乏明确方向。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