

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

价格指标上涨 期债弱势震荡

主要结论：

央行本周净投放 100 亿元，资金面宽松。国债收益率曲线小幅上行，行情胶着。价格指标上涨债市反映有待，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，建议暂时观望。

宏观金融

许雯

电话：010-59544994

邮箱：xuwen@guoyuanqh.com

期货从业资格号 F3023704

投资咨询资格号 Z0012103

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	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：CPI	4
图表 5：PPI	4
图表 6：中债国债到期收益率	5
图表 7：国债收益率差	5

一、周度行情回顾

（一）期货市场回顾

本周期债震荡下跌，整体走势较为平淡。本周资金面宽松、通胀数据较强，多空意愿都不强。现阶段市场缺乏明确方向，短期内料难脱震荡。市场关注焦点在金融和投资等数据以及地方债发行带来的资金扰动。

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	100.14	0.03%	-0.07%	7,259	22,531	-19	1245
TF2106	99.40	0.03%	-0.15%	17,001	59,622	-894	430
T2106	97.21	0.05%	-0.23%	50,321	120,756	-1,650	-5,582

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上行。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.81%，较上日-0.5BP，较上周+4.4BP；中期：5 年期国债收益率 3.03%，较上日-1.0BP，较上周+3.0BP；长端：10 年期国债收益率 3.21%，较上日-1.0BP，较上周+1.1BP。国内经济稳健，经济数据较强限制了期债反弹空间，后市大概率震荡行情。

图表 2：中债国债收益率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	1.96	5.0	-0.9
1Y	2.59	-1.9	1.1
2Y	2.81	-0.5	4.4
3Y	2.87	-1.0	0.1
5Y	3.03	-1.0	3.0
7Y	3.19	-1.5	0.3
10Y	3.21	-1.0	1.1
30Y	3.72	-0.9	0.5

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：中国经济今年以来继续稳定复苏，中国稳健的货币政策有力支持了疫情应对，并始终保持在正常区间；为支持小微企业，中国近期宣布延长两项直达实体经济的货币政策工具；未来，宏观经济政策将保持稳定性、连续性；推进绿色金融是人民银行的工作重点，赞同基金组织将气候变化纳入全球政策议程，并就数字货币的影响等问题开展研究。

2、随着2月以来美债利率迅速上行，中美利差进一步收窄，外资买入中国债券热情略有下降。根据中债登和上清所最新数据，3月境外机构合计减持中国债券90亿元，为2018年11月以来首降。

3、全国银行间同业拆借中心与上海清算所推出信用违约互换指数交易、清算业务，旨在进一步发展信用衍生品市场，更好发挥信用衍生品风险管理作用。CFETS-SHCH-GTJA高等级CDS指数于4月8日起上市交易，CFETS-SHCH-GTJA高等级CDS指数信用曲线于即日起将交易数据纳入计算。

4、据21世纪经济报道，今年3月以来已经有超过1100只债券上调了票面利率，数量大幅超过向下调整票面利率的债券，有三只债券甚至一次性上调400BP以上，而上次类似的情形是出现在两年以前。有分析认为，出现这种情况的主要原因在于融资环境开始整体趋紧。

5、央行上海总部：截至2021年3月末，境外机构持有银行间市场债券3.56万亿元，约占银行间债券市场总托管量的3.4%，境外机构的主要托管券种是国债，托管量为2.04万亿元，占比57.4%；其次是政策性金融债，托管量为1万亿元，占比28.2%。

6、据 21 世纪经济报道，国资委下发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》后，又下发了《关于报送地方国有企业债务风险管控情况的通知》，研究制定了地方国有企业债务风险和债券风险监测报表，要求权益类永续债占净资产比例不得超 40%。

二、资金面分析

本周央行公开市场累计有 500 亿元逆回购到期，本周央行共进行了 400 亿元逆回购操作，因此本周净回笼 100 亿元。资金面平稳、宽松。

本周资金利率下行为主。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 1.95%，较上日+0BP，较上周-18BP；SHIBOR7 天报 2.05%，较上日+4BP，较上周-9.1BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 1.81%，较上日+2.5BP，较上周+6.2BP。资金利率下行资金面宽松。

图表 3：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	1.80	2.7	4.7
FR007	1.95	0.0	-18.0
FR014	2.10	0.0	-8.0
Shibor O/N	1.78	2.4	5.0
Shibor 1W	2.05	4.0	-9.1
Shibor 2W	2.08	2.3	-9.9
R001	1.81	2.5	6.2
R007	1.93	-3.6	-15.5

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 100 亿元，资金面均衡。国债收益率曲线小幅上行。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

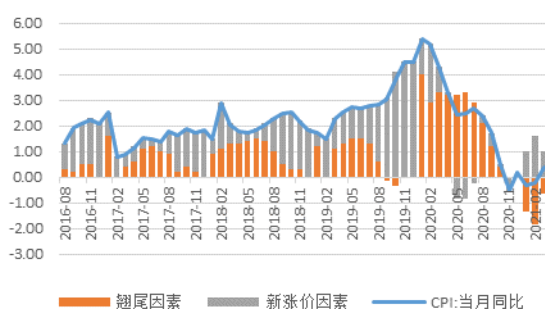
说，中国央行的货币政策相对较紧。国外央行货币政策偏宽松，海外通胀预期走强，欧美国债收益率普升。

基本面来看，年初以来经济景气有所回落，3月份开始回升。领先指标来看，2021年3月PMI数据全面回升，略超市场预期。3月官方制造业PMI为51.9%，较2月上升1.3个百分点，连续13个月处于临界点上方，进入旺季制造业景气回升。3月官方非制造业PMI为56.3%，较2月大幅回升4.9个百分点，非制造业保持较高景气度，扩张步伐加快。3月景气回升，经济韧性持续、增速稳步提升。

3月份价格指数继续回升，CPI处于低位，PPI涨幅超预期。CPI同比上涨0.4%，回升0.5个百分点，环比下降0.5%；PPI同比上涨4.4%，上升2.7个百分点，环比上涨1.8%。消费品价格表现较弱，工业价格继续上扬，CPI\PPI剪刀差持续扩大。

图表 4: CPI

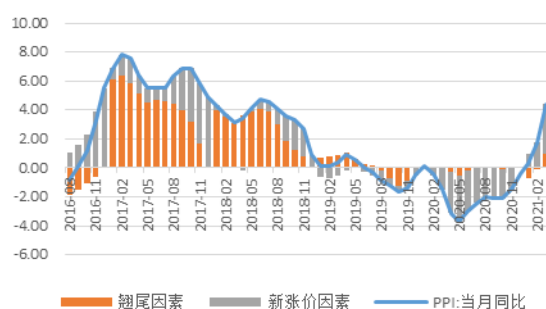
CPI新涨价因素与翘尾因素



数据来源：财政部网站、中国债券信息网、国元期货

图表 5: PPI

PPI新涨价因素与翘尾因素



数据来源：财政部网站、中国债券信息网、国元期货

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

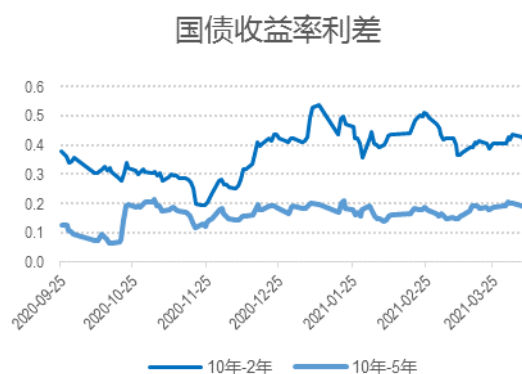
期债仍处于震荡筑底的过程之中。本周资金面宽松，资金利率下行。通胀指标偏强，债市交易平淡。期债多空双方意愿都不强，债市缺乏明确方向。整体判断期债行情弱势震荡，建议暂时观望。

图表 6：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 7：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