国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2021.7.5

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

资金面转宽松 期债震荡小涨

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

主要结论：

央行本周净投放200亿元，资金面转宽松。上周期债震荡上涨，短端表现好于长端，收益率曲线变陡。股市调整、债市回暖。基本面数据多空交织。现货收益率继续下行的空间有限，整体判断期债震荡行情，建议逢高做空，TF2109空单100.415止损，T2109空单98.695止损。TS2109暂时观望。

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：PMI 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

本周期债止跌反弹，全周小幅震荡走势，没有明显的趋势。盘面上多空胶着，T 持仓量居高不下，多空均不认输。本周跨季之后流动性逐步放松，主要回购利率普遍回落。本周公布的 PMI 数据走弱，但债市反映平淡。在 10 债收益率下行至 3.1%之后，再继续下行突破 3%的政策面依仗不足。

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
TS2109	100.40	0.02%	0.02%	6,938	31,346	-178	-196
TF2109	100.08	0.03%	0.01%	14,434	69,598	923	4,260
T2109	98.37	0.05%	0.07%	57,659	155,065	4,279	7,981

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下行长端小幅上行。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.65%，较上日-0.8BP，较上周-1.4BP；中期：5 年期国债收益率 2.95%，较上日-1BP，较上周+0BP；长端：10 年期国债收益率+3.08%，较上日-0.8BP，较上周-0.2BP。资金面好转符合市场预期，下半年价格指数较高，货币政策继续收敛等因素限制了国债价格的上行空间。

图表 2：中债国债收益率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	1.86	-0.9	-5.1
1Y	2.40	-1.9	-4.4
2Y	2.65	-0.8	-1.4
3Y	2.77	-0.7	1.1
5Y	2.95	-1.0	0.0
7Y	3.09	-0.5	1.6
10Y	3.08	-0.8	-0.2
30Y	3.67	0.0	1.5

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、中国证券报报道，回顾6月下旬，央行以“小成本”实现了流动性平稳跨季，公开市场操作的精准性和有效性进一步展现。展望7月，专家表示，在货币政策稳字当头、不急转弯的情况下，流动性不会出现明显收紧，大概率将延续平稳态势。

2、中国证券报报道，银行同业存单发行近期呈量价齐升态势。专家预计，随着存款市场监管趋严，银行揽储难度有所加大，叠加7月同业存单大量到期，未来银行同业存单利率易升难降。

3、本周地方政府债券计划发行额为724.99亿元，较上周减少500亿元以上，并创近8周最低。自6月14日当周以来，地方债发行规模呈现连续下降态势，上周实际发行1285.5亿元，较前一周缩水一半以上。

4、22个重点城市首轮土拍结束，供地总成交金额为10668.96亿元，突破万亿大关。其中，杭州以57宗地共1178.53亿元的价格位列榜首；第二个揽金千亿的城市是北京，30宗地块总成交金额达1109.71亿元；南京超越广州和上海，以992亿元的总成交金额位列“收金榜”第3位。

5、6月债券通交投活跃，日均交易量为历史新高，达到305亿元，月度成交6411亿元。国债和政策性金融债交投最为活跃，分别占月度交易量50%和35%。

6、发改委近日召开企业债券本息兑付风险排查和存续期监管工作视频会议，要求持续贯彻落实好早识别、早预警、早发现、早应对、早处置的“五早”风险防控机制，充分压实各方责任，统筹做好防风险和促发展工作。

7、央行召开二季度货币政策例会强调，要加强国际宏观经济政策协调，防范外部冲击，搞好跨周期政策设计。要维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性；优化存款利率监管，调整存款利率自律上限确定方式，继续释放贷款市场报价利率改革潜力，推动实际贷款利率进一步降低。灵活精准实施货币政策，推动经济在恢复中达到更高水平均衡。

二、资金面分析

本周央行公开市场累计有 900 亿元逆回购到期，央行累计进行 1100 亿元逆回购，全口径净投放 200 亿元。资金面转宽松。

本周下半周银行间资金非常宽松，主要回购加权利率延续下行。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2%，较上日-18BP，较上周-65BP；SHIBOR7 天报 1.95%，较上日-24.1BP，较上周-25.1BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 1.65%，较上日-14.6BP，较上周+7.9BP。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	1.62	-14.0	6.0
FR007	2.00	-18.0	-65.0
FR014	2.10	-10.0	-55.0
Shibor O/N	1.61	-12.0	6.4
Shibor 1W	1.95	-24.1	-25.1
Shibor 2W	2.04	-15.8	-67.8
R001	1.65	-14.6	7.9
R007	2.01	-18.8	-71.7

数据来源：中国货币网、国元期货

三、综合分析

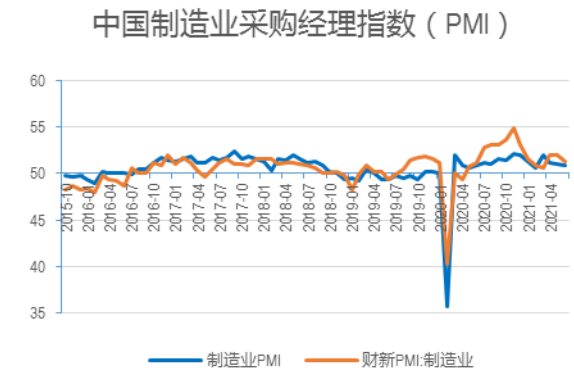
央行本周净投放 200 亿元，资金面转宽松。国债收益率曲线短端下行长端平稳，整体走陡。市场预期下半年货币政策总量保持收敛。相对于其他国家央

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，但美联储已经开始讨论缩减 QE，海外通胀预期依旧较强，大宗商品价格高位震荡。

基本面来看，5 月经济数据显示国内经济继续平稳增长，由于 5 月份是历史季节性的旺季，数据略低于市场预期。工业生产维持强势，增速小幅回落。领先指标来看，经济扩张活动放缓，6 月制造业、非制造业 PMI 均回落。6 月制造业 PMI 回落主要受生产端走弱的影响，原材料价格高且波动大影响生产成本限制当期产量，另外随着欧美自身供应链逐渐恢复，进出口景气度由一定的走弱。受个别地区局部疫情影响，服务业 PMI 下降。建材价格回落缓解成本压力，建筑业景气指标与上月持平。

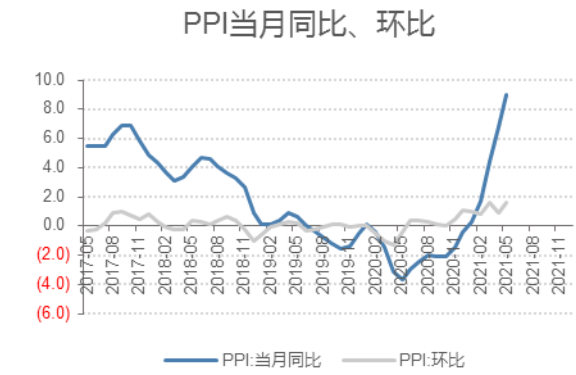
5 月份价格指标继续上升，CPI 温和上涨，PPI 再超预期。CPI 同比上涨 1.3%，上升 0.4 个百分点，环比下降 0.2%；PPI 同比上涨 9.0%，上升 2.2 个百分点，环比上涨 1.6%。消费品价格表现偏弱，工业价格继续强势上涨，CPI\PPI 剪刀差持续扩大。国内消费品价格尚属温和，不存在大规模通胀的基础。

图表 4：PMI



数据来源：财政部网站、中国债券信息网、国元期货

图表 5：PPI



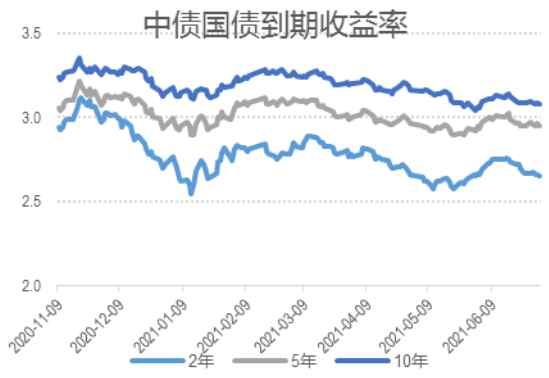
数据来源：财政部网站、中国债券信息网、国元期货

外部环境来看，全球主要国家在宏观政策的刺激下经济持续修复，不断走强，外通胀预期较强，国际大宗商品价格处于高位。在美联储考虑缩减购债规模之后，全球商品市场剧烈波动。

四、技术分析及建议

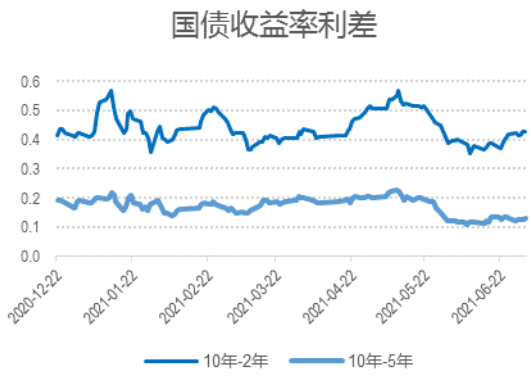
上周期债震荡上涨，短端表现好于长端，收益率曲线变陡。主要是上周股市调整，加上最新公布的经济数据显示经济增速回落，市场预期下半年经济走弱，债市回暖。但 10 年期国债现货收益率跌破 3.1%关键点位之后继续下行的空间受限。整体判断期债震荡行情，建议逢高做空，TF2109 空单 100.415 止损，T2109 空单 98.695 止损。TS2109 暂时观望。

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：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 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