国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2021.7.23

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

资金面转宽松 期债大幅上涨

宏观金融

许雯

电话：010-84555101

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 0 元，缴税过后资金面转宽松。期债上涨创收盘新高，国债收益率曲线整体下移，短端下降较多，曲线走陡。央行全面降准期债大涨之后消息面淡静，股市震荡、资金面充裕，债市做多情绪高涨。基本面上国内经济维持平稳，经济增速下行，价格指标暂时处于高位。近期债券利率下行速度很快，短期震荡难免，中期多头趋势不变。整体判断期债偏多震荡行情，建议逢低做多，TS2109 多单 100.695 止损，TF2109 多单 100.705 止损，T2109 多单 99.285 止损。

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：固定资产投资 5
图表 5：社会消费品零售总额 5
图表 6：中债国债到期收益率 6
图表 7：国债收益率差 6

一、周度行情回顾

（一）期货市场回顾

本周期债继续上涨。税期资金面平稳，缴税过后资金面转宽松，带动短端利率下行。本周股市、商品波动较大，债券市场情绪延续乐观，期债多方力量较强。由于货币政策发生方向性变化，叠加经济走弱预期，期债后市偏多震荡行情。

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
TS2109	100.87	0.07%	0.16%	4,838	32,349	60	1149
TF2109	101.02	0.15%	0.26%	18,663	68,220	225	952
T2109	99.74	0.19%	0.37%	62,448	150,037	2,184	944

数据来源：同花顺、国元期货

（二）现货市场回顾

本周国债上涨，收益率曲线整体下行，其中短端受资金利率带动下行幅度较大。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.47%，较上日-2.3BP，较上周-3.5BP；中期：5 年期国债收益率 2.74%，较上日-1.2BP，较上周-4.5BP；长端：10 年期国债收益率 2.91%，较上日-1.5BP，较上周-3BP。目前货币政策偏向稳增长，宽松预期的环境，有利于债券利率继续下行。另外风险资产调整，避险情绪升温也有助于债市情绪走强。

图表 2：中债国债收益率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	1.81	-2.4	-3.1
1Y	2.11	-4.3	-16.0
2Y	2.47	-2.3	-3.5
3Y	2.56	-3.1	-7.1
5Y	2.74	-1.2	-4.5
7Y	2.91	-1.5	-3.4

10Y	2.91	-1.5	-3.0
30Y	3.49	-1.7	-3.7

数据来源：中国债券信息网、国元期货

（三）行业要闻

1、三季度乃至未来几个月，专项债的发行规模将相应加快。根据目前各地区发布的发债计划，地方发行新增专项债的高峰将在三季度，其中，各省市在8月份计划发行的规模最多，计划新增专项债5696亿元。

2、外汇局：中国的外债规模稳步增加，主要是来源于境外投资者增持境内债券，相关投资资金已经连续30个月呈现净流入的态势；未来境外投资者还会继续投资境内债券，但不会高速增长；中国当前的外债不论是币种结构还是期限结构都在优化，总体的偿债能力比较强，外债风险可控。

3、证监会副主席李超：公募REITs取得良好开端，下一步要完善和形成系统性的基础制度和配套规则，推动出台专项税收支持政策，研究推出专项立法；REITs是标准化产品，必须依法由持牌机构经营，第三方非持牌机构可以提供咨询服务和专业支持，但不允许实质性把控相关业务，严禁持牌机构让渡管理责任。

4、外汇局：上半年，我国外汇市场运行总体稳健，人民币汇率双向波动，外汇收支交易更加活跃，外汇市场预期平稳有序；按美元计价，银行结汇12101亿美元，售汇10745亿美元，结售汇顺差1356亿美元；下半年人民币汇率还会存在双向波动，但会在合理区间上保持基本稳定；未来美联储政策调整对中国跨境资本流动的影响总体可控。

5、央行7月19日发布6月份金融市场运行情况称，6月份，债券市场共发

行各类债券 4.9 万亿元；截至 6 月末，债券市场托管余额为 123.6 万亿元；6 月份，银行间债券市场现券成交 18.5 万亿元，日均成交 8822.6 亿元，同比减少 21.1%，环比增加 6.7%。

6、7 月 LPR 报价出炉，LPR 连续 15 个月不变。7 月 1 年期 LPR 报 3.85%，上次为 3.85%；5 年期以上品种报 4.65%，上次为 4.65%。

7、财政部预算司副司长项中新表示，2021 年财政部继续完善政府债务管理机制，开好“前门”、严堵“后门”。一是指导地方做好项目储备和前期准备等工作，加强对地方申报专项债券项目的把关；二是实施专项债券项目穿透式监测；三是强化专项债券项目绩效管理；四是进一步推进地方政府债务信息公开。下一步将指导地方合理把握发行节奏，做好信息公开，发挥专项债券资金使用效益。

二、资金面分析

本周央行公开市场有 500 亿元逆回购到期，本周共进行了 500 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净投放 0 亿元。税期过后资金面转宽松。

本周资金面充裕平稳，主要回购利率小幅下降。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.20%，较上日+0BP，较上周-2BP；SHIBOR7 天报 2.20%，较上日+2.3BP，较上周-1.9BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 2.12%，较上日-0.8BP，较上周-11.5BP。隔夜资金利率下行。

图表 3：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.07	-5.7	-5.0
FR007	2.14	-6.0	-6.0
FR014	2.35	-5.0	15.0

Shibor O/N	2.06	-5.7	-5.8
Shibor 1W	2.14	-3.7	-5.8
Shibor 2W	2.31	-3.3	12.3
R001	2.07	-7.6	-4.9
R007	2.16	-7.6	-5.5

数据来源：中国货币网、国元期货

三、综合分析

央行本周公开市场净投放 0 亿元，缴税之后资金面转宽松。国债收益率曲线整体向下平移，在资金利率下降的带引下短端下降较多，曲线走陡。当前货币政策偏向稳增长，市场对下半年货币政策环境有宽松预期，债市做多情绪偏强。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。

基本面上，中国经济维持平稳。上半年国内生产总值 532167 亿元，同比增长 12.7%，比一季度回落 5.6 个百分点；两年平均增长 5.3%。其中，第二季度增长 7.9%，两年平均增长 5.5%。上半年全国居民人均可支配收入 17642 元，同比名义增长 12.6%，扣除价格因素同比实际增长 12%。从行业来看，建筑业、批发零售业以及农林牧渔业两年增速上行明显，分别上行 4.1%、3.3%与 2.9%；住宿餐饮同比下行 2%，降幅收窄 1.6%；房地产业增速回落明显，两年增速回落 1.2%至 5.6%。

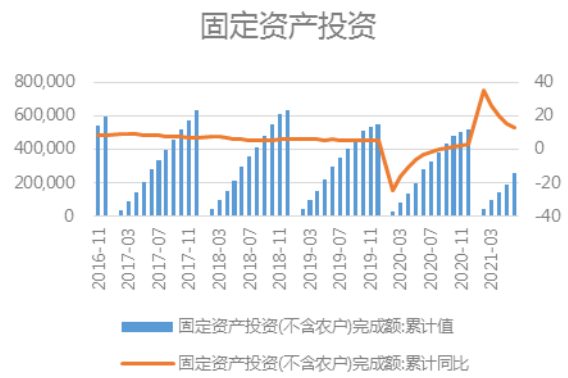
下半年，由于投资、消费不足，叠加地产信用收紧，市场对经济下行的预期较为强烈。

固定资产投资增速小幅上升，整体仍较低。投资的主要构成中地产投资增速高位回落，基建投资增速低位回升、制造业投资加快修复。1-6 月份中国固定

资产投资 25.6 万亿元，同比增长 12.6%，较 2019 年同期增长 9.1%，两年平均增速为 4.4%，较 1-5 月提高 0.2 个百分点。其中民间投资 14.8 万亿元，同比增长 15.4%，2019 年 1-6 月民间投资 18 万亿。制造业投资保持回升势头

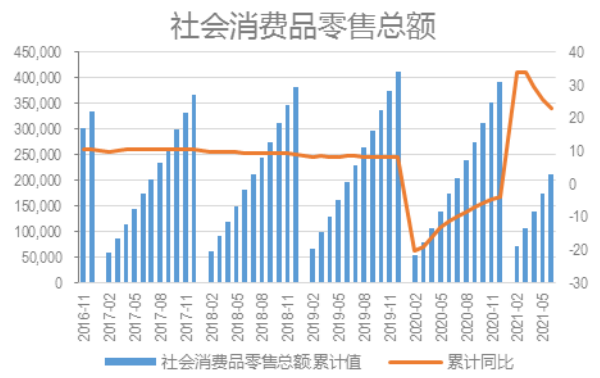
社会消费品零售总额增速小幅回升，消费弱于预期。6 月社零同比 12.1%，小幅下行 0.3%，两年增速 4.9%，回升 0.4%；商品零售两年增速 5.3%，上行 0.4%，餐饮收入两年增速 1%，下行 0.3%，其中限额以上餐饮两年增速 5.8%，下行 3.3%，限额以下两年增速-0.4%，降幅收窄 0.4%。消费距离疫情之前的水平尚有不小的缺口。

图表 4：固定资产投资



数据来源：同花顺、国元期货

图表 5：社会消费品零售总额



数据来源：同花顺、国元期货

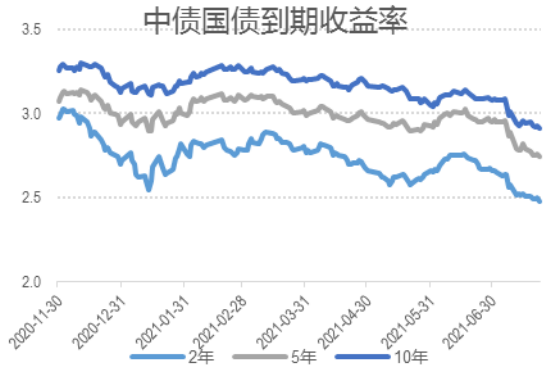
外部环境来看，全球主要国家在经济持续修复，经济数据较为强势，海外通胀指标出于高位，国际大宗商品价格高位震荡。在美联储考虑缩减购债规模之后，美股再创历史新高、国际商品市场波动剧烈。

四、技术分析及建议

上周期债上涨，3 个主力合约均创收盘新高。收益率曲线整体向下平移，十

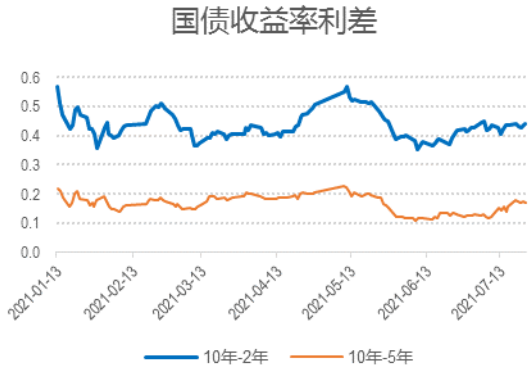
年期国债收益率接近 2.9%。央行全面降准期债大涨之后消息面淡静，股市震荡、资金面充裕，债市做多情绪高涨。近期债券利率下行速度很快，短期震荡难免，中期多头趋势不变。整体判断期债偏多震荡行情，建议逢低做多，TS2109 多单 100.695 止损，TF2109 多单 100.705 止损，T2109 多单 99.285 止损。

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