

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

获利回吐动机增强 期债高位震荡**主要结论：**

央行本周净回笼 400 亿元，资金面充裕平稳。期债上涨创收盘新高，国债收益率曲线走平，短端小幅上行长端下行。国内新冠疫情形势复杂支撑避险情绪，债市做多情绪高涨。基本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，建议多头止盈，TS2109 多单 100.7 止损，TF2109 多单 100.7 止损，T2109 多单 99.5 止损。

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

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：PMI	5
图表 5：CPI-PPI	5
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

本周期债高位震荡上行走势。国内新冠疫情形势复杂支撑避险情绪、资金面好转，对债市情绪起到提振作用。因为多方盈利较厚，获利回吐压力犹存。货币政策转宽松，叠加经济走弱预期，期债后市偏多震荡行情。注意换月。

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	100.91	-0.01%	0.00%	6,627	24,526	-1053	-3050
TF2109	101.32	-0.03%	0.09%	16,630	53,325	-2,403	-8,503
T2109	100.49	-0.03%	0.22%	46,889	121,623	-1036	-21441
TS2112	100.69	-0.01%	0.02%	1,030	5,807	673	2,359
TF2112	100.99	-0.02%	0.13%	3,855	18,878	1809	6489
T2112	100.09	-0.03%	0.25%	9,880	32,393	3362	16054

数据来源：同花顺、国元期货

(二) 现货市场回顾

本周国债现券多数上涨，收益率曲线短端上行、长短下行，整体走平。其中短端受资金利率影响窄幅波动，长端受到 7 月 PMI 数据不及预期和担忧国内疫情扩散等因素的影响而继续下行。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.47%，较上日-2.4BP，较上周+1.4BP；中期：5 年期国债收益率 2.66%，较上日+0.2BP，较上周-4.5BP；长端：10 年期国债收益率 2.81%，较上日+1.5BP，较上周-2.2BP。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	1.85	2.2	9.3
1Y	2.15	0.2	1.7
2Y	2.47	1.0	1.4

3Y	2.55	-0.3	1.8
5Y	2.66	0.2	-2.4
7Y	2.82	1.2	-0.8
10Y	2.81	1.5	-2.2
30Y	3.38	0.5	-6.3

数据来源：中国债券信息网、国元期货

（三）行业要闻

1、据 21 世纪经济报道，近期国家发改委下发相关通知，要求地方做好今年下半年和明年上半年专项债项目准备工作。通知提出，地方需在 10 月底前上报 2022 年首批专项债项目，这一工作较往年提前了近两个月的时间。

2、惠誉评级表示，新增专项债发行可能将于 2021 年第三季度提速，有望支撑中国基建固定资产投资于 2021 年保持低个位数增长。新增专项债券发行速度在第二季度有所恢复，并可能在下半年进一步提速。迄今为止，未使用额度占全年计划新发行规模的 70% 以上。

3、上证报报道，中央结算公司发布的 7 月债券托管量数据显示，当月，境外机构的人民币债券托管面额为 33751.87 亿元，较 6 月增加 753.52 亿元，这一增持规模为 5 个月以来最大。

4、证券日报报道，今年以来，公司债和企业债发行规模持续增长。数据显示，截至 8 月 3 日，年内公司债和企业债合计发行规模达 22821.45 亿元，同比增长 9.1%。注册制之后，公司债、企业债的发行效率明显提高，对于经营状况较好的企业而言，债券融资效率已有明显提升。

5、上海证券报报道，公开数据显示，今年前 7 个月全国发行新增地方政府债券 18833 亿元，不及全年额度的一半，其中专项债发行进度仅 37%。业内人士

表示，受到额度下发较晚以及专项债项目审批严格的影响，下半年地方债供给会增加，相应压力也会增大。预计8月和9月地方债发行规模将明显增加。

6、国家外汇局近日公布的最新官方外汇储备数据显示，截至7月末，我国外汇储备规模为32359亿美元，较6月末上升219亿美元，升幅为0.68%，外汇储备规模创2016年以来新高。

7、央行会同国家发改委、财政部、银保监会、证监会联合发布《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》，从加强评级方法体系建设、完善公司治理和内部控制机制、强化信息披露等方面对信用评级机构提出了明确要求，同时强调优化评级生态，严格对信用评级机构监督管理。

二、资金面分析

本周央行公开市场有900亿元逆回购到期，本周累计进行了500亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼400亿元。税期过后资金面转宽松。

本周资金面充裕平稳，主要回购利率下降。货币市场利率方面，周五7天回购定盘利率1.99%，较上日-1BP，较上周-41BP；SHIBOR7天报1.99%，较上日+2.4BP，较上周-29BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率1.92%，较上日+16.9BP，较上周-37.5小BP。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	1.90	18.0	-35.9
FR007	1.99	-1.0	-41.0
FR014	2.07	-3.0	-33.0
Shibor O/N	1.86	15.0	-31.9
Shibor 1W	1.99	2.4	-29.0
Shibor 2W	2.00	1.9	-33.8

R001	1.92	16.9	-37.5
R007	2.01	0.4	-40.4

数据来源：中国货币网、国元期货

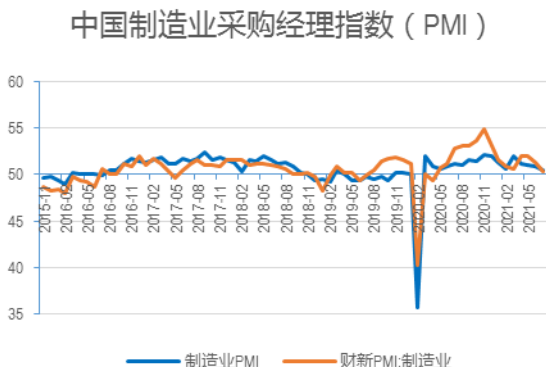
三、综合分析

央行本周公开市场净回笼 400 亿元，资金面整体充裕。国债收益率曲线短端上行长端下行，曲线走平。当前货币政策偏向稳增长，市场对下半年经济下行货币政策环境宽松有普遍预期，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。

基本上，经济扩张活动放缓。2021 年 7 月 PMI 数据回落，生产、需求同步回落。7 月官方制造业 PMI 为 50.4%，较 6 月下降 0.5 个百分点，连续 17 个月处于临界点上方，制造业维持扩张。7 月财新中国制造业 PMI 为 50.3，较上月下降 1 个百分点，为 2020 年 5 月以来最低。官方与财新指标同步印证受疫情反复和供应链受阻影响制造业增长势头减弱。7 月官方非制造业 PMI 为 53.3%，较 6 月下降 0.2 个百分点，非制造业整体尚处于较高景气度。其中建筑业 PMI 指数 57.5，下行 2.6 个百分点，建筑业景气下行。服务业 PMI 指数 52.5%，上行 0.2 个百分点，保持平稳。7 月下旬爆发南京疫情的负面影响或体现在 8 月服务业 PMI 数据中，航空、住宿、餐饮行业景气或将收缩。

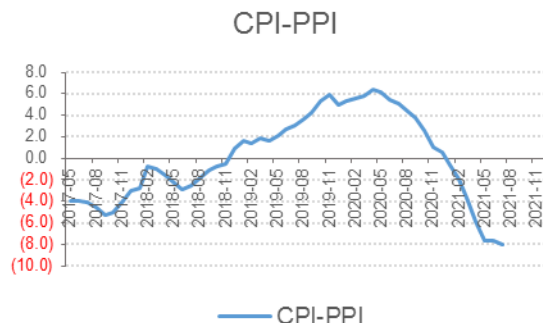
7 月 CPI 同比上涨 1%，小幅回落处于低位，PPI 同比上涨 9% 处于历史高位，但涨势放缓。消费品价格表现偏弱，工业价格表现较为强势，CPI\PPI 剪刀差处于历史高位。

图表 4: PMI



数据来源: 同花顺、国元期货

图表 5: CPI-PPI



数据来源: 同花顺、国元期货

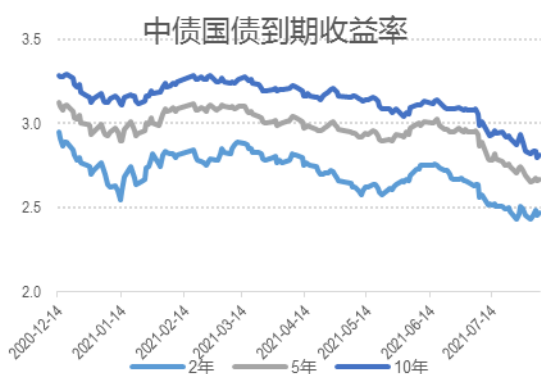
外部环境来看, 全球主要国家在经济持续修复, 但复苏进程受到疫情的反复干扰。海外通胀指标出于高位, 国际大宗商品价格高位震荡。在美联储考虑缩减购债规模之后, 美股再创历史新高、国际商品市场波动剧烈。

四、技术分析及建议

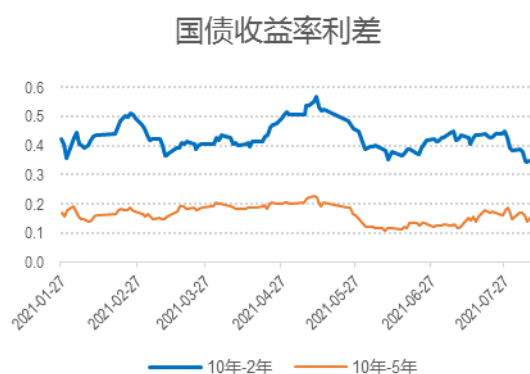
上周期债上涨, 冲高之后获利回吐。收益率曲线短端上行长端下行, 曲线走平。十年期国债收益率接近 2.8%。国内新冠疫情形势复杂支撑避险情绪、经济下行预期明确叠加资金面充裕, 对债市情绪起到提振作用。近期债券利率下行速度很快, 短期震荡难免, 中期多头趋势不变。整体判断期债偏多震荡行情, 建议多头止盈, TS2109 多单 100.7 止损, TF2109 多单 100.7 止损, T2109 多单 99.5 止损。注意开始换月。

图表 6: 中债国债到期收益率

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



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