国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2021.8.14

国债期货策略周报

国元期货研究咨询部

供给担忧加剧 期债高位回落

主要结论：

央行本周净投放 0 亿元，资金面出现波动。国债收益率曲线整体上移。国内新冠疫情形势复杂支撑避险情绪。基本面上国内经济增速下行，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，等待 12 合约操作机会。

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

获利回吐动机增强 期债高位震荡 20210806

经济扩张放缓 宏观政策跨周期调节--宏观月报 20210731

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：工业增加值 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

本周期债高位震荡回落走势，其中周一期债大跌，周二至周五窄幅震荡未能收复周一的跌幅。一方面前期多方盈利较厚，在没有新增利多的时候多数选择止盈。更重要的是市场担忧下半年步入宽信用紧货币的阶段，利空利率债。我们判断目前期债偏多震荡行情。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	100.78	-0.01%	-0.13%	6,529	17,970	-1,053	-6556
TF2109	101.07	-0.02%	-0.25%	15,471	37,117	-2,522	-16208
T2109	99.90	-0.11%	-0.56%	60,383	73,432	-12,405	-48191
TS2112	100.57	-0.02%	-0.11%	2,541	11,712	1,454	5905
TF2112	100.70	-0.03%	-0.28%	6,655	32,295	2,718	13417
T2112	99.53	-0.10%	-0.53%	31,612	78,579	12,491	46186

数据来源：同花顺、国元期货

（二）现货市场回顾

本周国债现券小幅回调，收益率曲线整体上移，曲线较平。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.53%，较上日+0.9BP，较上周+6.4BP；中期：5 年期国债收益率 2.72%，较上日+0.7BP，较上周+5.2BP；长端：10 年期国债收益率 2.818%，较上日+2.3BP，较上周+6.5BP。目前货币政策偏向稳增长，宽松预期的环境，有利于债券利率处于低位。但基本面上工业品价格超预期，限制了国债继续做多的空间。

图表 2：中债国债收益率

期限	收益率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	1.91	-0.5	5.3
1Y	2.22	2.7	6.9
2Y	2.53	0.9	6.4

3Y	2.59	1.6	3.7
5Y	2.72	0.7	5.2
7Y	2.88	2.5	7.0
10Y	2.88	2.3	6.5
30Y	3.43	2.2	5.3

数据来源：中国债券信息网、国元期货

（三）行业要闻

1、中金所：自 8 月 16 日起至 12 月 31 日止，减半收取股指期货、国债期货交割手续费。

2、央行：**试点取消非金融企业债务融资工具发行环节信用评级的要求**；试点期间，非金融企业发行债务融资工具暂时停止适用《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》（中国人民银行令〔2008〕第 1 号）第九条的规定。

交易商协会：根据央行公告，**取消债务融资工具强制评级要求**，将进一步提升市场主体使用外部评级的自主性，推动信用评级行业市场化改革。

3、上交所和中证指数将于 9 月 3 日正式发布中证证券公司债指数系列、上证证券公司债指数系列、中证绿色资产支持证券指数和中证交易所绿色资产支持证券指数，为债券投资提供更丰富的标的选择。

4、交易商协会发布《关于进一步加强债务融资工具承销报价规范的通知》，明确建立债务融资工具承销费率报备机制，将对承销费率明显低于行业公允水平的进行执业质量督导检查，引导市场规范有序竞争。

5、上海证券报报道，从官方披露数据来看，8 月中下旬已列入各省区市发行计划但尚未安排发行的专项债尚有 6586 亿元额度。业内人士认为，8 月地方债大概率不会按照计划全额发行。以此推算，9 月或将成为地方债发行的一个高峰。

此外，从专项债发行进度政策指向的变化看，今年专项债发行很大可能与往年不同，将预留部分额度到四季度。

6、中国证券报报道，数据显示，目前本周地方债计划发行量不足 300 亿元。业内人士指出，供给压力有待释放，8 月、9 月地方债发行量增加是大概率事件。8 月中下旬地方债发行或发力，与 MLF 到期、本月税期等因素叠加，恐对流动性有一定影响，央行实施对冲操作可期。

7、中国证券报报道，债券通公司披露的数据显示，截至 7 月末，境外机构持有我国银行间市场债券 3.77 万亿元，刷新历史纪录；与上月末相比，持债规模上升 234 亿元，为连续第 4 个月上升。今年前 7 月，境外机构持有的境内债券累计增加 5123 亿元。分析人士指出，境外机构扩大对中国债券的投资是长期性、趋势性的行为，体现了国际投资者对中国经济长期向好的信心。

二、资金面分析

本周央行公开市场有 500 亿元逆回购到期，本周累计进行了 500 亿元逆回购操作，因此本周完全对冲到期量。资金面不稳。

本周资金面波动较大，周初逐渐转松之后又转向偏紧，主要回购利率上升。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.2%，较上日+10BP，较上周+21BP；SHIBOR7 天报 2.2%，较上日+4.7BP，较上周+20.3BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 2.2%，较上日+22.5BP，较上周+28.5 小 BP。隔夜资金利率上行。

图表 3：货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
FR001	2.20	25.0	30.0
FR007	2.20	10.0	21.0
FR014	2.25	10.0	18.0

Shibor O/N	2.18	23.6	31.7
Shibor 1W	2.20	4.7	20.3
Shibor 2W	2.16	-0.4	15.4
R001	2.20	22.5	28.5
R007	2.21	7.9	19.8

数据来源：中国货币网、国元期货

三、综合分析

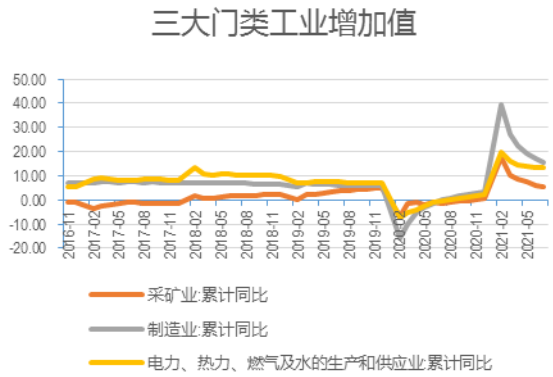
央行本周公开市场净投放 0 亿元，资金面周内波动较大。国债收益率曲线整体上移，曲线形态较平坦。当前货币政策偏向稳增长，市场对下半年经济下行货币政策环境宽松有普遍预期，债市做多情绪偏强。国外央行货币政策偏宽松，但美联储已经开始讨论缩减 QE，海外通胀预期依旧较强，大宗商品价格高位震荡。

基本面上，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 月规模以上工业增加值同比实际增长 6.4%，较上月下滑 1.9 个百分点，比 2019 年同期增长 11.5%，两年平均增长 5.6%。社会消费品零售总额 34925 亿元，同比增长 8.5%，较上月下滑 3.6 个百分点；比 2019 年 7 月份增长 7.2%，两年平均增速为 3.6%。7 月下旬爆发南京疫情的负面影响也将体现在 8 月经济数据中，航空、住宿、餐饮行业景气或将显著收缩。

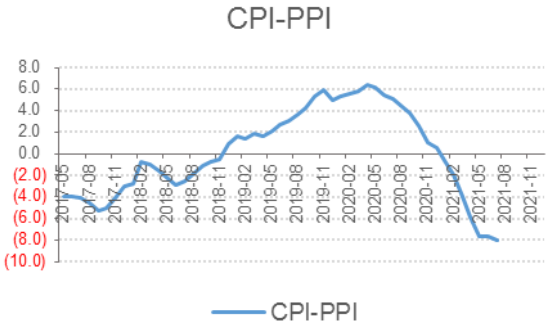
7 月 CPI 同比上涨 1%，小幅回落处于低位，PPI 同比上涨 9%处于历史高位，但涨势放缓。消费品价格表现偏弱，工业价格表现较为强势，CPI\PPI 剪刀差处于历史高位。

图表 4：工业增加值



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

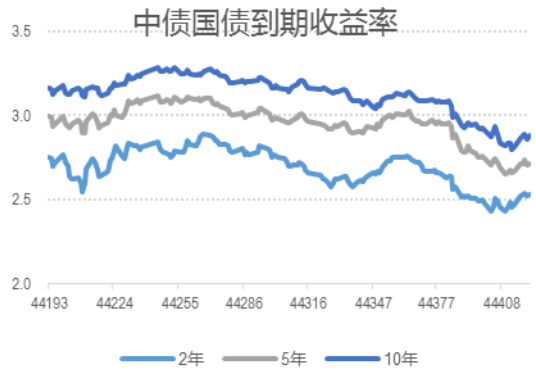
外部环境来看，全球主要国家在经济持续修复，但复苏进程受到疫情的反复干扰。海外通胀指标出于高位，国际大宗商品价格高位震荡。在美联储考虑缩减购债规模之后，美股再创历史新高、国际商品市场波动剧烈。

四、技术分析及建议

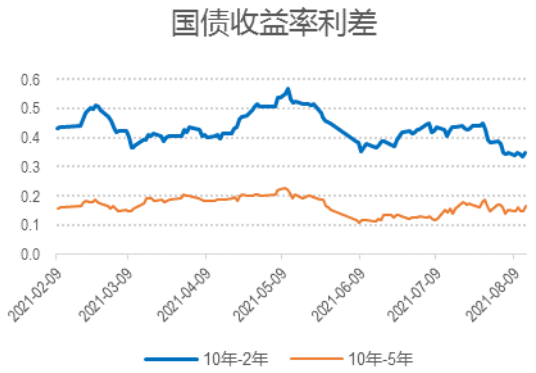
上周期债高位回落，部分多头移仓、部分获利了结。收益率曲线整体上行。国内新冠疫情形势复杂支撑避险情绪、经济下行预期明确叠加资金面充裕，对债市情绪起到提振作用。近期债券利率下行速度很快，短期震荡难免，中期多头趋势不变。整体判断期债偏多震荡行情，建议多头 09 合约止盈，换月之后等待时机。

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