

月初资金面转宽松 期债震荡上行

策略观点

央行本周净回笼 400 亿元，但跨月之后资金面平稳充裕。国债收益率曲线整体下行，其中中期国债收益率下行较多。基本上国内经济增速下行，价格指标暂时处于高位。PMI 数据回落，叠加资金面宽松，对债市起到提振作用。但由于期债价格已经处于高位，没有新增利多的情况下，中期多头趋势虽未走完，继续上行的动力已略显不足。整体判断期债偏多震荡行情，建议轻仓做多，T2112 多单 99.725 止损、TF2112 多单 100.865 止损、TS2112 多单 100.685 止损。

一、行情回顾

（一）期货市场

本周期债高位震荡上行走势，周三在月初资金面大幅好转的带动下期债大涨，其他四个交易日震荡为主。目前期债价格处于高位，来自资金面、权益市场、降息预期等方面的扰动明显被放大，其实市场增量信息不多，期债震荡加剧、操作难度增大，我们从基本上判断目前期债偏多震荡行情。

表 1：期货行情走势

合约	收盘价	日涨跌	周涨跌	成交量	持仓量	日增仓	周增仓
TS2112	100.8	-0.03%	0.06%	7440	25046	4120	4,120.0
TF2112	101.2	-0.04%	0.22%	17135	58075	4647	4,647.0
T2112	100.3	-0.06%	0.40%	47436	152475	12623	12,623.0

数据来源：Wind、国元期货

（二）现券市场

本周国债现券多数小幅下行，中期下行幅度略大于中长端，凸度略降，目前国债现券收益率每日波动幅度极窄。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.48%，较上日-0.1BP，较上周-2.4BP；中期：5 年期国

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

债收益率 2.66%，较上日+0.6BP，较上周-5.1BP；长端：10 年期国债收益率 2.83%，较上日+0.3BP，较上周-3.7BP。当前经济数据下行，货币政策宽松预期再起，有利于利率债收益率处于低位。但央行宽信用的意图明确，叠加工业品价格处于高位，限制了利率债收益率下行的空间。

表 2：银行间国债到期收益率

期限	利率(%)	日涨跌 (bp)	周涨跌(bp)
3M	2.06	-2.5	-1.4
1Y	2.31	1.3	-1.1
2Y	2.48	-0.1	-2.4
3Y	2.51	-2.8	-5.8
5Y	2.66	0.6	-5.1
7Y	2.83	0.3	-4.5
10Y	2.83	0.3	-3.7
30Y	3.40	0.5	-2.0

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

1. 央行发布《中国金融稳定报告（2021）》，对 2020 年以来我国金融体系的稳健性状况进行了全面评估，继续深化改革开放，进一步推动利率汇率市场化改革，稳步推进资本市场改革，推动债券市场高质量发展。深化金融机构改革，促其回归本源、专注主业。在有效防范风险的前提下，继续扩大高水平金融开放。报告指出，保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，增强微观主体活力，大力支持普惠小微、乡村振兴、制造业、科技创新和绿色转型发展，加强对实体经济的金融服务，促进经济平稳健康运行。

2. 上海证券报报道，今年前 8 个月新增地方债发行完成全年额度近六成，其中 8 月份发行规模创年内新高。多位专家预计，9 月份地方专项债将迎来发行小高峰，对基建投资形成支撑。。

3. 经济参考报报道，融资全面收紧，房企降杠杆提速。业内人士表示，行业仍将维持严监管，金融长效机制的确立对房企的影响仍将持续，房企经营策略未来将发生变化，房地产行业也会迎来洗牌和变化。

4. 债券通公司最新发布债券市场运行报告显示，8 月债券通交投活跃，日交易量达 263 亿元，同比增长 35%，月度成交 5776 亿元。其中，国债和政策性金融债交易最为活跃，分别占月度交易量的 47%和 42%。

5. 全国银行间同业拆借中心发布《银行间市场证券公司短期融资券发行交易规程》，交易规程称，发行人每只短期融资券的计划发行量不得超过发行人当前可用额度，同时发行人应确保短期融资券与其他短期融资工具待偿还余额之和不超过净资本的 60%。

6. 上清所完善信用风险缓释工具规则流程，支持不持有标的债务的

参与者购买 CRMW，支持创设机构超额预配售 CRMW，简化参与者 CRMW 投资的流程，支持更加多元化的标的债务类型。

7. 美国 8 月份新增就业人数降至 23.5 万，远逊经济学家预期，并创下七个月来最低，这降低了美联储在 9 月政策会议上宣布缩减购债的可能性。

二、资金面分析

本周央行公开市场共有 1700 亿元逆回购到期，本周央行累计进行了 1300 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼 400 亿元。虽然央行净回笼，跨月之后资金面转宽松，隔夜利率回落至 2% 之下。

本周资金面平稳充裕，拆借利率下行符合市场预期。货币市场利率方面，周五 7 天回购定盘利率 2.07%，较上日-1.3BP，较上周-38.3BP；SHIBOR7 天报 2.06%，较上日-1.6BP，较上周-27BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 1.97%，较上日-15.4BP，较上周-12BP。资金利率整体下行。

表 3：主要货币市场利率

期限	利率(%)	日涨跌 (bp)	周涨跌 (bp)
FR001	1.95	-15.0	-15.0
FR007	2.07	-1.3	-38.3
FR014	2.25	15.0	-10.0
Shibor O/N	1.94	-13.9	-14.9
Shibor 1W	2.06	-1.6	-27.0
Shibor 2W	2.05	-0.5	-25.5
R001	1.97	-15.4	-12.0
R007	2.12	-2.8	-29.7

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周公开市场净回笼 400 亿元，资金面平稳充裕。国债收益率曲线整体下移，中期下行幅度略大于短期、长期，曲线凸度下降。市场对四季度经济下行压力增加、货币政策环境较上半年有所放松的预期较为一致。市场普遍认为当前货币政策偏向稳增长、看重跨周期调节，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，市场预期年内开始 Taper 概率较高。海外主要经济体通胀数据处于高位。

基本上，经济数据显示经济扩张活动放缓，供需两端均走弱。8 月制造业、非制造业 PMI 均回落，其中服务业受到较大冲击，主要是受到南

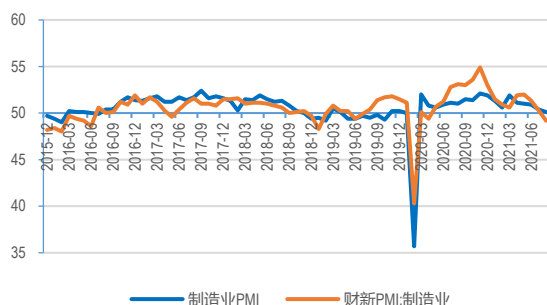
京机场疫情扩散的影响，叠加教培、游戏、互联网行业严格市场监管政策的影响。9月随着疫情形势好转，服务业景气度将有所恢复。而制造业受到的短期冲击影响较小，还处于中长期缓慢下行过程中，尚难以判断趋势拐点。

当前国内消费品、工业品价格走势分化，消费品价格表现偏弱，工业品价格表现较为强势，CPI\PPI 剪刀差扩大，处于历史高位。目前对于 PPI 趋势的判断是判断国内趋势的核心，但三季度以来有色金属、原油、黑色、煤炭、建材等大宗商品价格较上月有明显涨幅，PPI 上行趋势的拐点尚不明确。

图 1、PMI

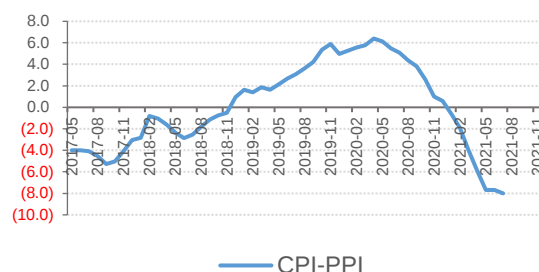
图 2、CPI-PPI

中国制造业采购经理指数 (PMI)



数据来源：Wind、国元期货

CPI-PPI



数据来源：Wind、国元期货

全球市场的风险偏好较高，海外主要权益市场指数处于历史高位。市场对于 2021 年全球经济复苏的预期仍较为乐观，预计今年下半年全球经济回到疫情之前的水平。由于海外主要国家 CPI、PPI 大幅走高，海外通胀预期较强，国际大宗商品高位震荡。

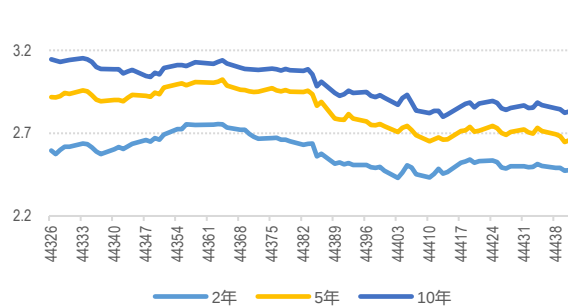
外部环境来看，全球主要国家在经济持续修复，但复苏进程受到疫情的反复干扰。海外通胀指标出于高位，国际大宗商品高位震荡，美债收益率上行。美联储货币政策是国际市场关注的焦点。

四、技术分析和建议

上周期债高位震荡上行，国债收益率曲线整体下行。理财估值监管新规的影响基本被市场消化，经济下行预期明确，叠加资金面宽松，对债市情绪起到提振作用。但由于期债价格已经处于高位，市场利多信息已经挖掘的比较充分，没有新增利多的情况下，继续上行的动力不足。短期震荡难免，中期多头趋势还未走完。整体判断期债偏多震荡行情，建议轻仓做多，T2112 多单 99.725 止损、TF2112 多单 100.865 止损、TS2112 多单 100.685 止损。

图 3、国债收益率

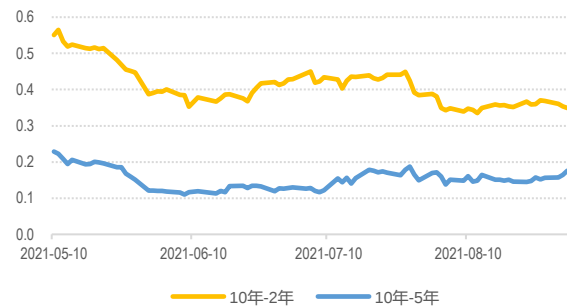
中债国债到期收益率



数据来源：Wind、国元期货

图 4、国债期限利差

国债收益率利差



数据来源：Wind、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