

# 期市博览 国债

2021年1月

投资咨询业务资格

证监许可【2012】1497号

广州期货研究所 宏观及金融衍生品组

李彬联

从业资格号：F3039476

投资咨询号：Z0014986



## 月度流动性监测：MLF 缩量续作，短端利率飙升

1月，央行公开市场逆回购操作时隔5年后首次“地量”操作，月内MLF续作结束此前连续5个月的超量供给，央行公告1月开展MLF操作5000亿元，是对月内到期MLF以及TMLF的一次续作，属于小幅缩量405亿元，全月资金以净回笼为主。同时受1月传统缴税额度较大影响，资金利率大幅攀升，关键利率指标DR001一度涨破SLF利率。隔夜Shibor从月初0.8%走高至月末的3%，上行幅度达到220BP，R001月末均值亦较月初攀升近350BP，短端利率水平攀升至近6年来高位，不过中长端利率升幅较为温和。

图1 各周公开市场操作情况

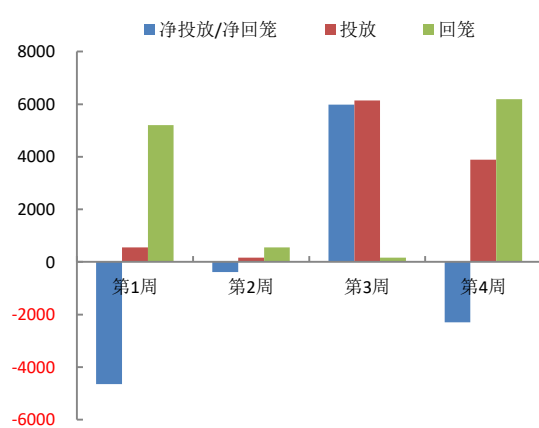


图2 MLF+TMLF 投放与到期

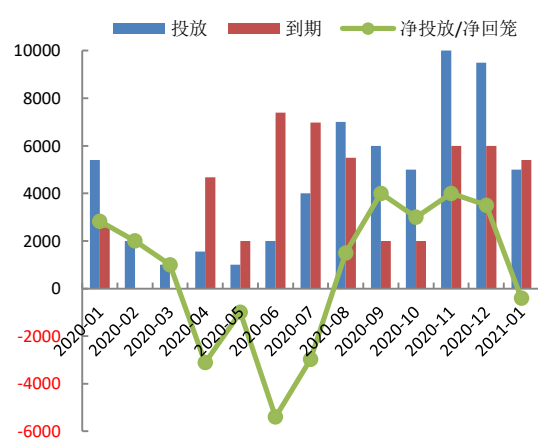


图3 Shibor 利率

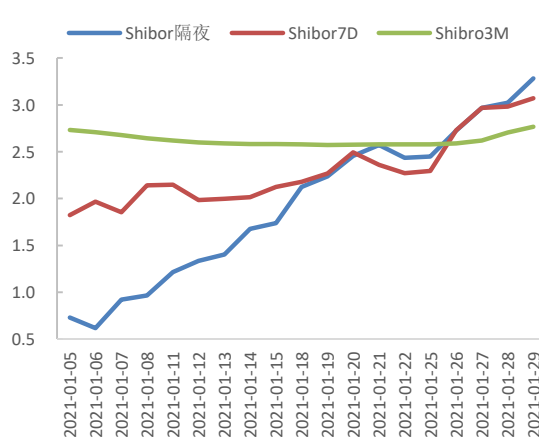
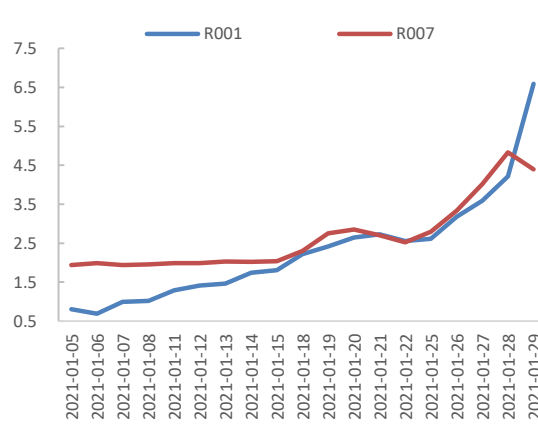


图4 银行间市场利率



资料来源：Wind 数据库，广州期货研究所

同业存单方面，1月到到期量11634.4亿，到期压力不大，发行规模11978.9亿，小幅净融资344.5亿，其中股份行仍是发行的绝对主力，规模达到5801.5亿，国有大行以及农商行发行规模相当，分别为1616.5亿以及1247.7亿。发行利率亦显著上行，1年期国股行有月初的紧贴MLF利率的2.90%快速上行至3.0455%，3个月期发行利率甚至接近3%。

图3 同业存单发行与到期

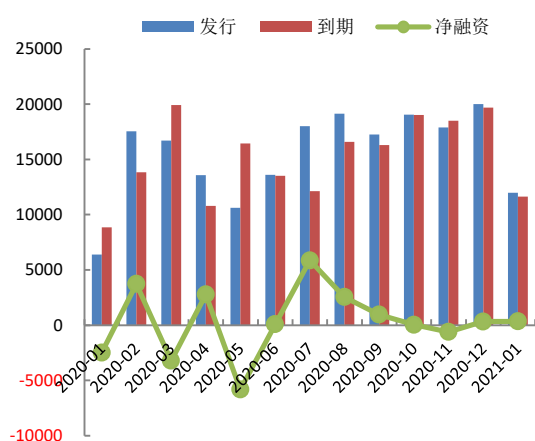
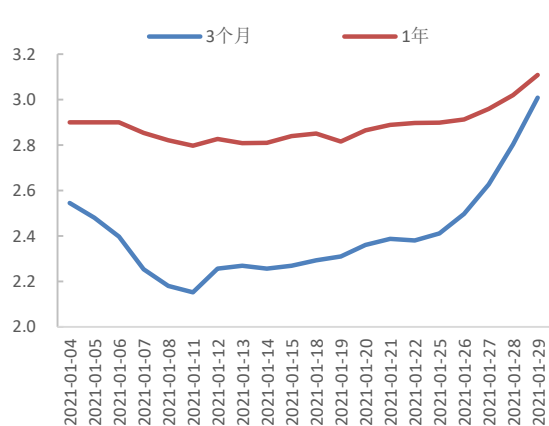


图4 同业存单收益率

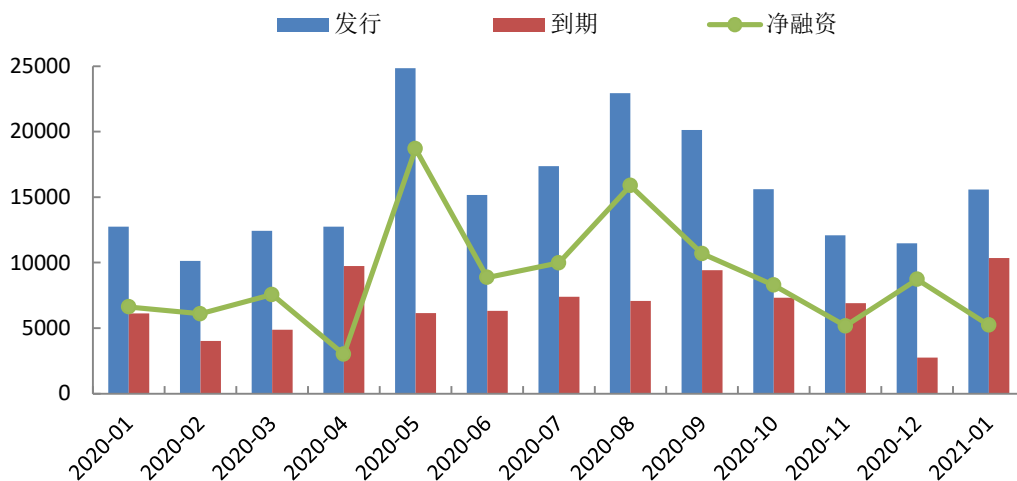


资料来源：Wind 数据库，广州期货研究所

### 一级市场：地方债供给大幅减少

本月利率债共发行 11978.90 亿元，到期 10362.55 亿元，环比及同比均明显增加。其中，国债发行 12 只共 5750 亿元，地方政府债发行 41 只共 3623.36 亿，国开行发行 26 只共 2329 亿元，进出口行发行 29 只共 1440.9 亿元，农发行发行 31 只共 2260.4 亿元。2021 年地方政府债券尚未提前发行，1 月发行量同比大幅缩量。

图5 利率债发行与到期



资料来源：Wind 数据库，广州期货研究所

### 二级市场：收益率短端快速上行

受资金利率突入收紧影响，本月主要利率债收益率全线上行，进入中旬短端拐头向上，呈现“V”反转，1 年期国债收益率从月内低点 2.16% 反弹至 2.70% 高位，10 年国债收益率甚至逼近 3.20% 关键点位，1 年、10 年国开收益率分别上行 41BP 和 8.5BP，短端调整明显。

国债期货市场方面，价格先扬后抑，成交量环比小幅增加。二年期活跃合约 TS2103 月内最高至 100.650 元，最低价 100.255 元，全品种 TS 总成交 184623 手；五年期活跃合约 TS2103

月内最高至 100.085 元，最低价 99.555 元，全品种 TF 总成交 553056 手；10 年期活跃合约 T2103 最高价、最低价分别报 98.335 元、97.745 元，全品种 T 总成交 1251736 手。

图 6 国债主要期限收益率

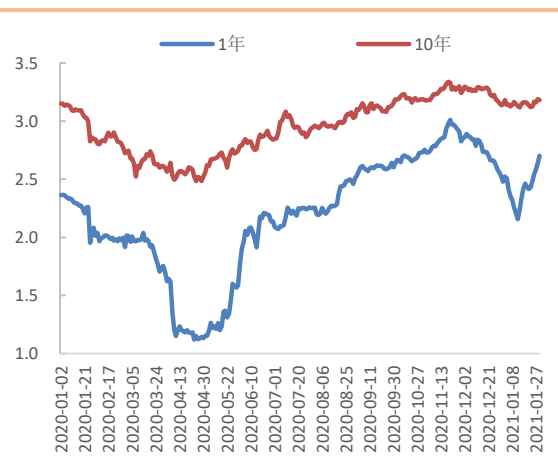


图 7 国开债主要期限收益率

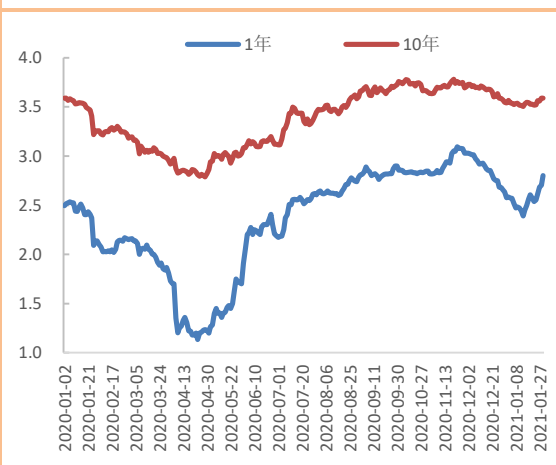


图 6 国债期货价格走势

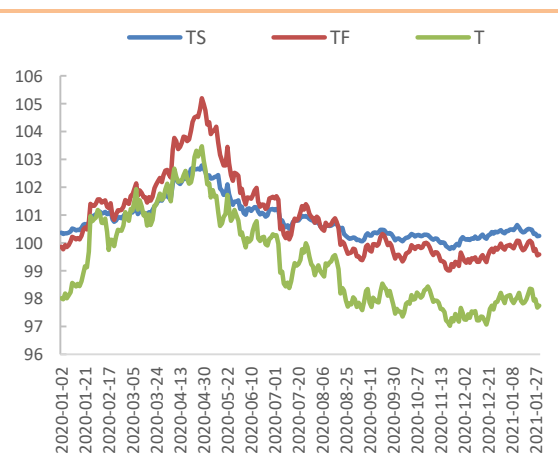
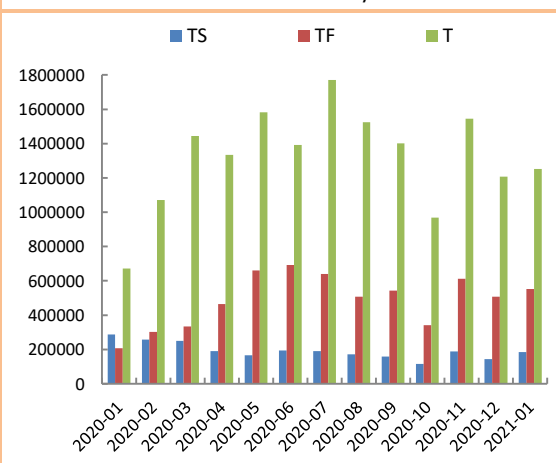


图 7 国债期货成交量/持仓量



资料来源：Wind 数据库，广州期货研究所

## 1 月经济要闻：

1 月 18 日，国家统计局公布 2020 年四季度 GDP 突破 101 万亿元人民币，同比增速 6.5% 全年经济同比增长 2.3%，显著高于市场预期。

1 月 19 日，国家发展改革委举行 2021 年首场新闻发布会，尽管外部环境充满不确定性，国内疫情又多点散发，中国发改委仍认为 2021 年有能力、有条件巩固经济稳定恢复态势，而且今年宏观政策肯定会与保持经济平稳运行的实际需要相匹配，不会出现“急转弯”，不会出现“政策悬崖”。

1 月 20 日，财政部长刘昆最新就今年财政工作做出详细阐述，称 2021 年积极的财政政策“更可持续”主要从支出规模和政策力度着眼，兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间，要高度警惕防范涉及财政领域的重大风险。

1月22日，央行公布数据显示，商业银行2020年12月末结构性存款余额进一步降至约6.44万亿元人民币，环比上月减少1.02万亿元，较2019年末则大降3.16万亿元，基本实现此前监管要求的全年压降三分之二的目标。

1月31日，1月制造业采购经理指数（PMI）为51.3%，比上月回落0.6个百分点，连续11个月位于临界点以上，表明制造业继续保持扩张，但步伐有所放缓。

## 研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

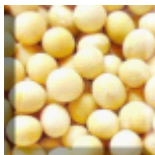
核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803A

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。