

期市博览 国债

2021年3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：“量价”双稳

3月以来，央行在公开市场已连续25日将逆回购操作规模锁定在100亿元，仅在第一周受跨月影响小幅净回笼200亿后，其余三周完全对冲到期。从价上讲，逆回购利率持平显示央行在向市场释放政策利率稳定的信号，量的方面，连续小幅操作则表明央行认为当前短期市场利率应处于合意水平。全月央行公开市场逆回购共操作2500亿元，相应到期2700亿元，另外中期资金MLF同样完全等量续作1000亿，实现零投放。4月是缴税大月，加上地方债发行提速等原因，流动性压力增加是大概率事件，需求增加有望打破央行“常规”操作模式，转为灵活调整。

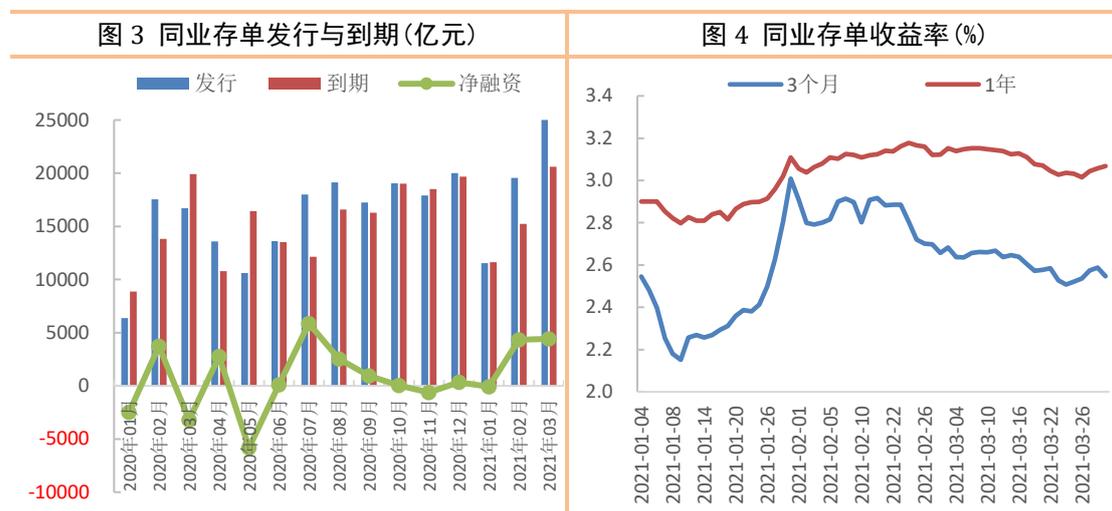


资料来源：Wind 数据库，广州期货研究所

银行间资金利率水平与上月相差不大，不过波动幅度有所收窄。隔夜 Shibor 在[1.45%, 2.25%]区间波动，月均值 1.9151%，3 个月 Shibor 稳步下行 9.3BP，月均值 2.7154%。R001 月波动区间[1.50%, 2.40%]，均值小幅上行 1.6BP，R007 均值 2.2039%，回落近 23BP，企稳在 OMO 政策利率附近，关键指标 DR007 均值略低于在政策利率，至月末回落至 2.10%附近。

同业存单方面，3 月同业存单净融资规模为 4416 亿元，与上月相差不大；发行规模达

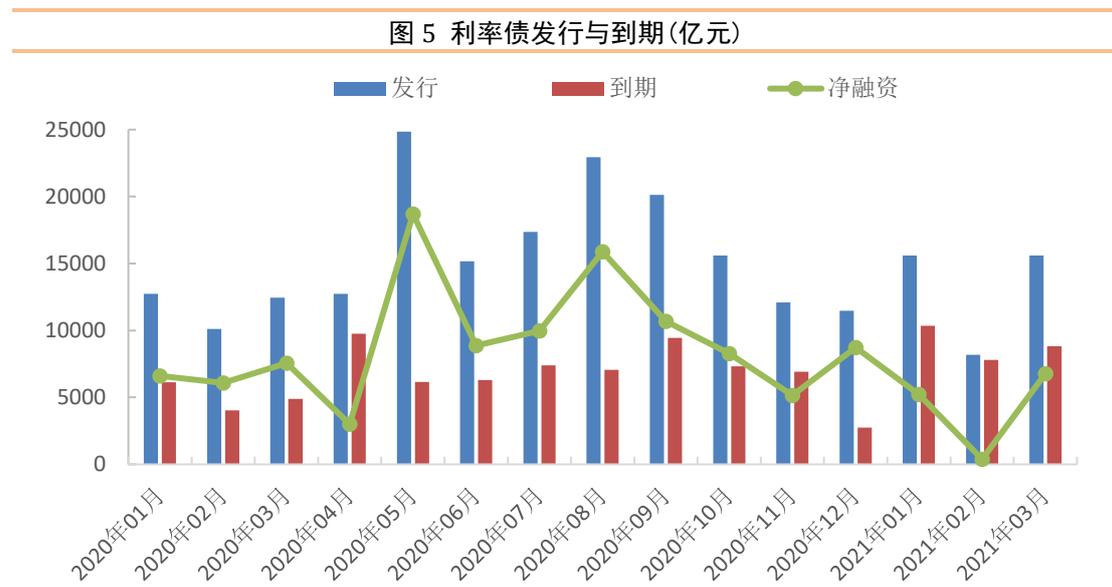
25008.7 亿元,平均发行利率为 2.9969%,到期量为 20592.7 亿元。未来三月,将分别有 16923.5 亿、14867.3 亿元、14948.3 亿元的同业存单到期。同业存单利率整体回落,短端下行幅度显著,1 个月期收益率下行近 20BP,3 个月甚至跌幅甚至超 23BP,1 年期收益率终于转跌,略回落 2BP 左右。



资料来源: Wind 数据库, 广州期货研究所

一级市场: 利率债发行大幅缩量

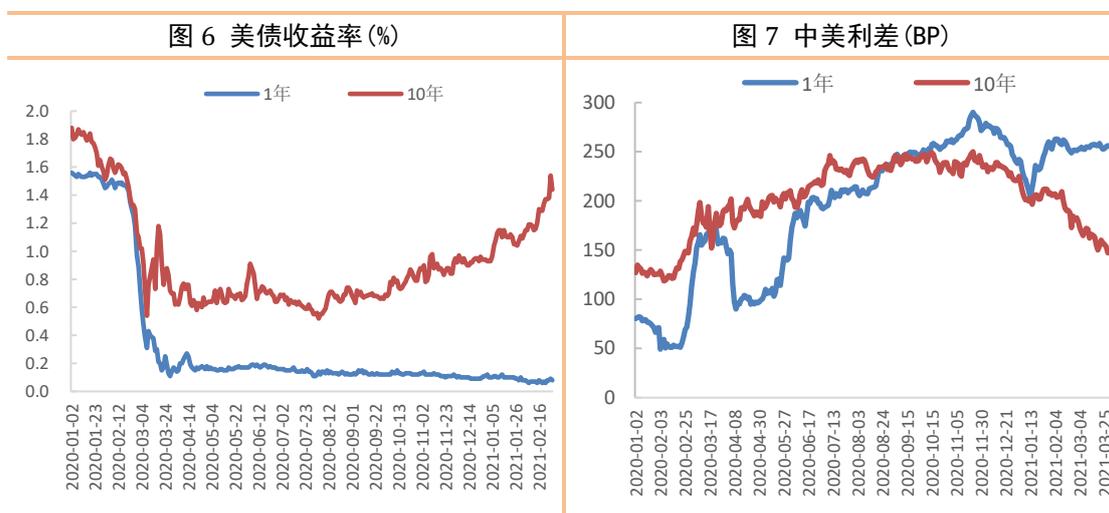
3 月利率债发行量回归常态, 国债、地方政府债以及政策性银行债共计发行 15603.4 亿元, 环比几近翻番, 到期 8813.4892 亿元, 小幅高于上月 1000 亿, 净融资 6781.3 亿。其中, 国债发行 15 只共 4940 亿元, 地方政府债发行规模大幅增加至 59 只, 共 4770.5 亿, 国开行发行 36 只共 2742 亿元, 进出口行发行 28 只共 1380.6 亿元, 农发行发行 31 只共 1730.3 亿元。



资料来源: Wind 数据库, 广州期货研究所

二级市场：通胀预期推升长端收益率

随着疫苗接种不断加速阶段，大规模财政刺激政策落地预期显著加强，国际油价大幅上涨推升通胀预期，进而推动美债收益率快速上行。10年期美债收益率突破1.75%关口。2月以来全球疫情传播放缓、美国疫苗接种快速推进，市场风险偏好进一步回升，美国新一轮财政刺激措施顺利落地，市场预期经济将快速修复，国际油价大幅上涨并回到疫情前水平，大宗商品价格飙涨，通胀预期迅速强化走高，带动10年期美债收益率快速上行突破1.5%，甚至一度快速升破1.75%，进一步向1.8%逼近。中美利差快速回落，尤其是关键期限10年期利差缩窄了近80个基点，3月利差近1年来首次缩窄至150BP以内，继续对国内债市形成扰动。



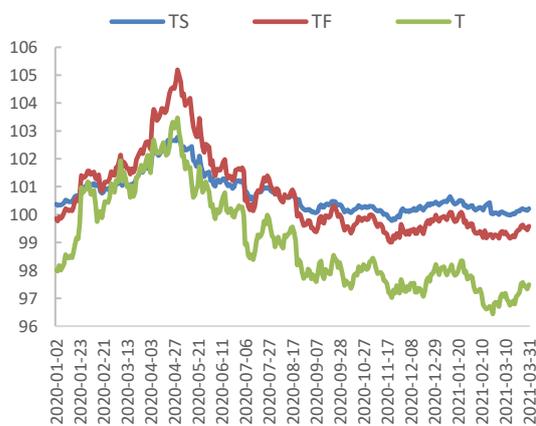
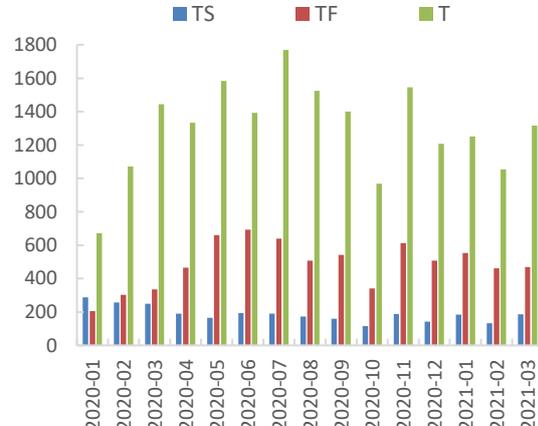
资料来源：Wind 数据库，广州期货研究所

3月流动性偏宽以及避险情绪共同对国内利率债短端带来支撑，尤其其中长端利率同步回落，短、中、长资金利率共振下行，带动利率债走出反弹行情。全月1年期国债收益率运行在2.58%~2.65%之间窄幅波动，10年期国债收益率缓慢下行，全月下行近5BP，月末稳定在3.20%附近。国开债收益率呈现略有分化，1年期收益率上行约5个基点至2.75%，10年期收益率下行超10个基点，月末跌破3.60%整数关口。

国债期货市场方面，3月进入交割月，全品种活跃度大幅减少，持仓量逐日增加近几个月水平。二年期品种全合约TS全月成交186958手，日均成交仅8129手，较上月减少720手；五年期品种全合约TF全月成交469785手，日均成交较上月大幅减少近1/3，仅20425手；十年期品种全合约T全月成交1315781手，日均成交较上月大幅减少13054手，不足6万手水平。

图 8 国债主要期限收益率 (%)

图 9 国开债主要期限收益率 (%)

图 10 国债期货价格走势 (元)

图 11 国债期货成交量 (千手)


资料来源：Wind 数据库，广州期货研究所

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



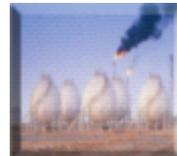
农产品研究

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。