

品种研究



葛妍

国债期货分析师

从业资格证：F3052060

投资咨询证：Z0017892

TEL：0516-83831165

E-MAIL：geyan@neweraqh.com.cn

英国萨塞克斯大学管理与金融专业
理学硕士，FRM 持证人，中级经济
师

新纪元期货投资咨询部分分析师

国债期货：避险情绪支撑 债市修复上行

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周央行公开市场共有 320 亿元逆回购和 2000 亿元 MLF 到期，本周央行公开市场累计进行了 4630 亿元逆回购和 4810 亿元 MLF 操作，因此本周央行公开市场全口径净投放 7120 亿元。资金面方面，虽然央行公开市场连日净投放，资金面一度延续紧势。央行平价续做 3 月到期 MLF。3 月 15 日开展 4810 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作和 1040 亿元 7 天期公开市场逆回购操作当日 40 亿元逆回购和 2000 亿元 MLF 到期，因此单日净投放 3810 亿元。资金面方面，隔夜 Shibor 上行 43.00BP 至 2.26%，7 天 Shibor 上行 8.00BP 至 2.09%，14 天 Shibor 上行 18.00bp 至 2.26%。

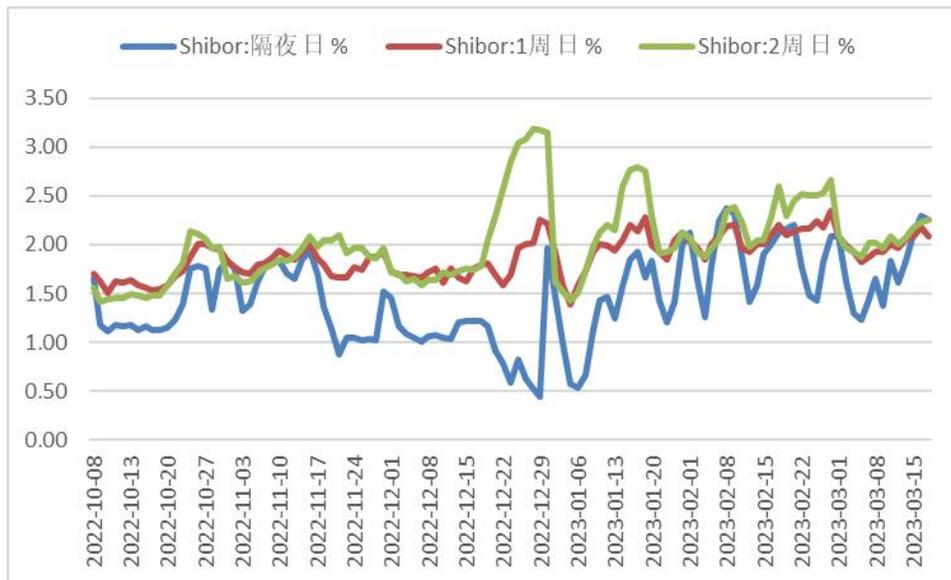
2 金融数据超预期

中国 2 月信贷延续“开门红”，M2、新增贷款及社融均超预期。央行发布的最新金融数据显示，中国 2 月 M2 同比增长 12.9%，预期 12.3%，前值 12.6%；新增人民币贷款 18100 亿元，预期 14346 亿元，前值 49000 亿元。中国 2 月社会融资规模增量为 31600 亿元，预期 20766 亿元，前值 59840 亿元。分析认为，短期降息迫切性不高，但年内降准可能性仍在。

3. 经济呈企稳回升态势

中国 1-2 月工业增加值同比增长 2.4%，预期增 2.6%，前值增 1.3%。1-2 月份，城镇固定资产投资同比增长 5.5%，预期增 4.4%，前值增 5.1%。1-2 月社会消费品零售总额同比增长 3.5%，预期增 3.5%，前值降 1.8%。2 月的经济数据证实经济逐步复苏，房地产投资下行有所收敛，推动整体投资增速改善。房地产行业的其他指标也有好转。线下消费的复苏推动社会零售销售回暖。但受农历新年的影响，工业生产增速不及预期。随着经济正常化，该行预计数据将进一步改善。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、一周市场综述

一、国债期货方面

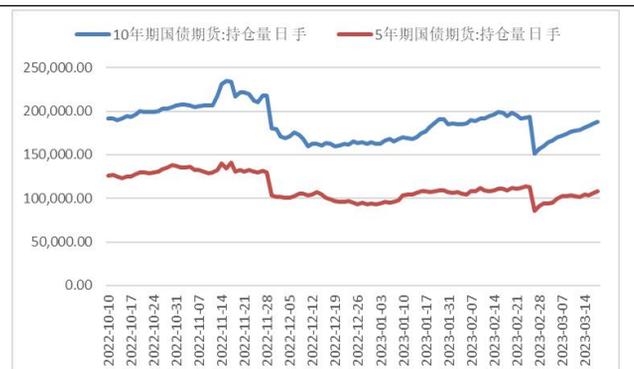
本周，国债期货重心上移。欧美银行危机由美国蔓延至欧洲，全球避险情绪升温。另外，MLF 超额平价续作，降准预期落空，国内金融数据和经济数据企稳回升对债市带来的利空影响较弱。全周来看，10 年期主力合约涨 0.17%，5 年期主力合约涨 0.13%，2 年期主力合约涨 0.08%。周一国债期货多数小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.05%，5 年期主力合约跌 0.02%，2 年期主力合约收平；周二国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.14%，5 年期主力合约涨 0.08%，2 年期主力合约涨 0.02%；周三国债期货小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.07%，5 年期主力合约跌 0.06%，2 年期主力合约跌 0.01%；周四国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.22%，5 年期主力合约涨 0.14%，2 年期主力合约涨 0.05%；周五国债期货窄幅震荡收盘涨跌不一，10 年期主力合约跌 0.01%，5 年期主力合约涨 0.01%，2 年期主力合约接近收平。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 3 两大期债持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、现券方面

投资有风险理财请匹配

一级市场方面，本周共发行 3 只国债，22 只地方债及 41 只金融债。3 月地方债发行计划已披露 7432 亿元，22 个省、计划单列市披露了发行计划，总计 7432 亿元，其中新增一般债、新增专项债、再融资一般债、再融资专项债占比分别为 7%（520 亿元）、70%（5224 亿元）、13%（1000 亿元）、10%（688 亿元）。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：1—2 月经济数据企稳回升，房地产投资下行有所收敛，推动整体投资增速改善。房地产行业的其他指标也有好转。线下消费的复苏推动社会零售销售回暖。但受农历新年的影响，工业生产增速不及预期。随着经济正常化，预计数据将进一步改善。结合近期公布的 2 月超预期增加的信贷社融数据，宽信用稳增长得到初步验证。由于前期市场较大幅度定价了经济复苏预期，因此，债券市场对 1—2 月经济数据反应并不明显。

短期展望（周度周期）：3 月 15 日的 MLF 大幅超额续作，一方面表达了央行当下呵护流动性市场合理宽松的态度，一方面也意味着短期降准概率下降，而总量政策工具延续稳健的基调下预计利多相对有限。税期资金面收敛，7 天期 DR007 回购利率上行至 2.0% 上方，央行在公开市场 7 天期逆回购单日净投放 1000 亿元，有助于短期流动性的平衡。海外避险情绪再起，对债市有所支撑。

操作建议

短中期债追涨需谨慎。

免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。我们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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8