

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析师

国债期货：主线仍围绕基本面 期债短期偏强震荡

一、基本面分析

(一) 宏观分析

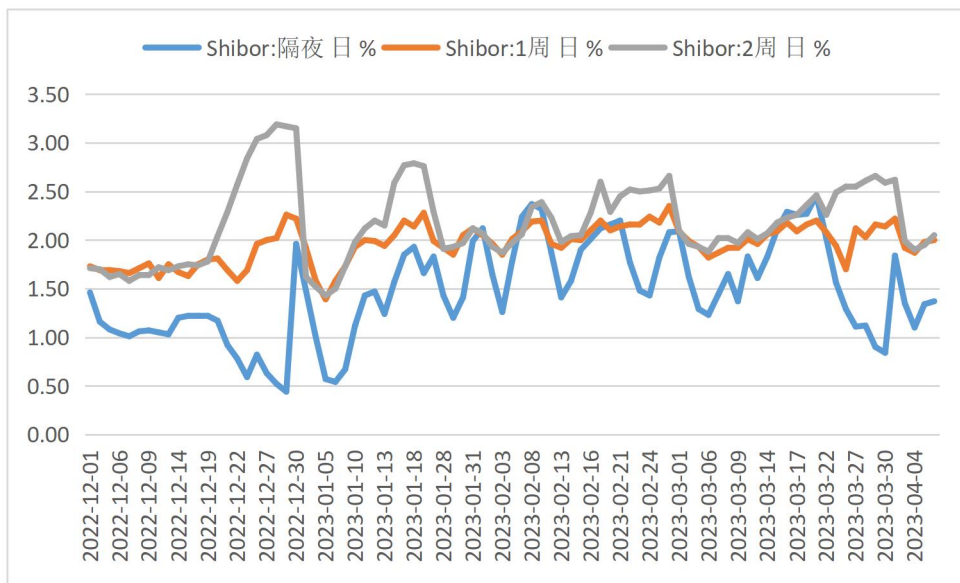
1. 公开市场操作平稳

本周央行公开市场共有 11610 亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了 290 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼 11320 亿元。本周央行公开市场逆回购到期逾万亿，央行连日净回笼，清明假期过后银行间市场主要回购利率多数上行。关于 4 月流动性展望，经测算 4 月流动性缺口仍存，但是较往年平均水平变化不大（不考虑 MLF 和逆回购到期），除了税期和月末特殊时点，预计月内其他时点资金面将保持中性态势平稳运行。资金面方面，隔夜 Shibor 下行 47.00BP 至 1.37%，7 天 Shibor 下行 22.00BP 至 2%，14 天 Shibor 下行 57.00bp 至 2.05%。

2 制造业扩张放缓

3 月制造业扩张斜率有所放缓，非制造业继续强劲扩张。一方面，制造业 PMI 环比回落 0.7 个百分点，但仍位于较高景气水平，其中生产 PMI 环比下滑 2.1 个百分点，构成主要拖累，或与前期积累生产订单逐步消化有关；另一方面，非制造业中的服务业、建筑业活动扩张继续加快，均创下近 10 年以来新高，反映内需正在持续发力，基建投资、服务消费均保持较强动能。总体看，虽然 3 月经济修复斜率有所回落，但新一轮稳增长组合拳已在落地，积极信号也逐步增多。一方面，坚持两个毫不动摇，政策聚焦稳定民营经济、外商投资信心；另一方面，各地消费政策密集出台，产业政策持续落地，稳投资与促消费并重，持续激发经济增长内生动能。

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

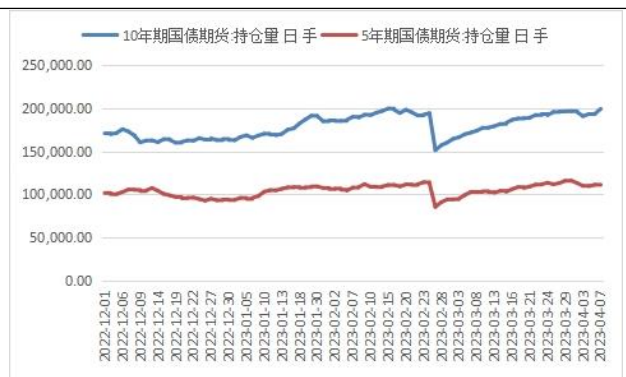
清明假期，本周共 4 个交易日。随着经济数据公布完毕以及海外风险事件暂缓，国债期货整体呈现震荡盘整态势。周一国债期货全线收跌，10 年期主力合约跌 0.15%，5 年期主力合约跌 0.11%，2 年期主力合约跌 0.04%；周二国债期货多数收涨，10 年期主力合约涨 0.06%，5 年期主力合约涨 0.03%，2 年期主力合约收平；周三休市；周四周四国债期货窄幅震荡收盘涨跌不一，10 年期主力合约涨 0.02%，5 年期主力合约接近收平，2 年期主力合约跌 0.01；周五国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.20%，5 年期主力合约涨 0.14%，2 年期主力合约涨 0.04%。

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

一级市场方面，本周共发行 1 只国债，19 只地方债及 37 只金融债。截至 3 月 31 日，2023 年地方政府债共发行 508 只，总

规模 2.11 万亿元。3 月地方债发行和净融资规模总体较去年同期上升，发行类型以新增专项债为主。共计发行地方债 8900 亿元，净融资额为 5822 亿元。3 月共有 27 个省份和 4 个计划单列市发行地方债，其中福建、江苏、云南发行规模位列前三。3 月地方债发行结构以新增专项债为主，占当月地方债发行总量的 59.5%。3 月新增专项债主要投向市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程，占比分别为 42%、22%、17%。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：2023 年 3 月制造业景气度维持扩张态势，但扩张步伐有所放缓。从分项数据来看，产需两端扩张节奏均有放缓，生产端回落幅度较大。3 月大、中、小型制造业企业出现不同程度回落，型企业回落幅度最小回落符合预期，后续景气度的维持需关注“扩内需”政策的力度和海外需求的回落情况。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 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。降准之后无降息，3 月 MLF 利率维持不变。LPR 报价继续“按兵不动”，自 2022 年 8 月 LPR 非对称性下调以来，LPR 已经连续 7 个月持稳。

短期展望（周度周期）：流动性方面，4 月流动性缺口仍存，但是较往年平均水平变化不大（不考虑 MLF 和逆回购到期），除了税期和月末特殊时点，预计月内其他时点资金面将保持中性态势平稳运行。中国央行本周公开市场净回笼超万亿资金，银行间市场资金面先紧后松，主要回购加权利率小幅上涨。短期股债跷跷板效应有望延续。近期基本面数据发布完毕，季末资金压力结束后，债市主线仍将围绕基本面，海外金融市场不确定性暂缓，风险偏好回升。国内经济复苏方向确认，国内随着政策的落地，经济条件进一步好转，宽信用预期再度升温。经历了前期的上涨之后，债市对利多钝化，期债短期方向不明朗，操作以观望为主，还需密切关注海外风险事件后续进展。

操作建议

期债操作以观望为主，

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