

## 品种研究



## 葛妍

## 国债期货分析师（见习）

从业资格：T339455

TEL: 0516-83831165

E-MAIL: geyan@neweraqh.com.cn

## 程伟

## 宏观分析师

执业资格号：F3012252

投资咨询证：Z0012892

电话：0516-83831160

Email: chengwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学资产评估硕士，新纪元期货宏观分析师，主要从事宏观经济、股指、黄金期货研究。

## 国债期货：经济复苏明显 国债期货上行乏力

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

## 1. 央行加大公开市场操作

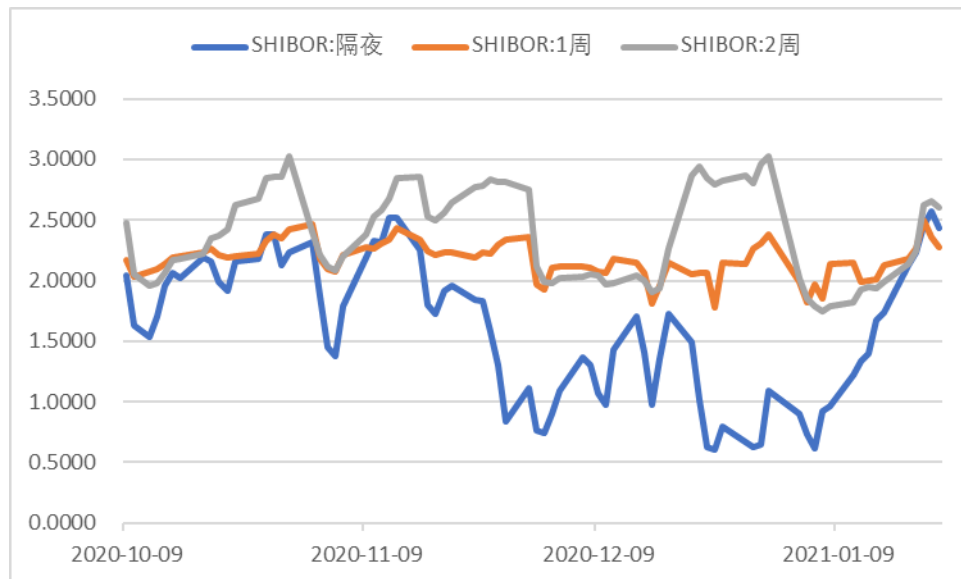
本周（01月18日至22日）央行公开市场进行了6140亿元逆回购操作，本周有160亿元逆回购到期，因此本周净投放5980亿元。近期，为维护年末流动性平稳，央行加大逆回购操作投放量。LPR连续9个月不变。2021年1月1年期LPR报3.85%，上次为3.85%；5年期以上品种报4.65%，上次为4.65%。分析人士表示，LPR的不变体现了宏观政策与保持经济平稳运行的实际需要相匹配，下阶段LPR大概率继续保持平稳。资金面方面，受到税期影响，银行间市场资金面仍然偏紧，且主要期限利率继续走高。税期银行走款导致融出相对减少，不过央行资金净投放力度的加大稳定了市场情绪，预计税期结束后流动性将回归平稳局面。资金面方面，隔夜Shibor上行69.80BP至2.436%，7天Shibor上行14.70BP至2.271%，14天Shibor上行61.10bp至2.601%。

## 2. 经济指标回归常态

统计局公布的数据显示，2020年全年国内生产总值1015986亿元，首次突破100万亿元，按可比价格计算，比上年增长2.3%。其中四季度同比增长6.5%，比2019年同期高0.7个百分点，季度经济增长指标已经恢复至常态水平。

从构成GDP的三大需求来看，2020年固定资产投资稳步回升，比2019年增长2.9%。其中房地产开发投资仍保持较快增速，比2019年增长7.0%，增速比1—11月提高0.2个百分点。预计在基数效应和此前投资延续的惯性下，房地产投资仍将保持一定力度。2020年12月社会消费品零售总额40566亿元，同比增长4.6%，增速比11月回落0.4个百分点，部分地区出现零星反复的情况下，人流、物流仍未回到正常水平，消费短期仍将面临一定压力。不过随着国内零星疫情进一步得到控制，疫苗接种范围扩大，消费信心将不断修复，看好下一阶段消费复苏的形势。

图 1.SHIBOR 保持平稳



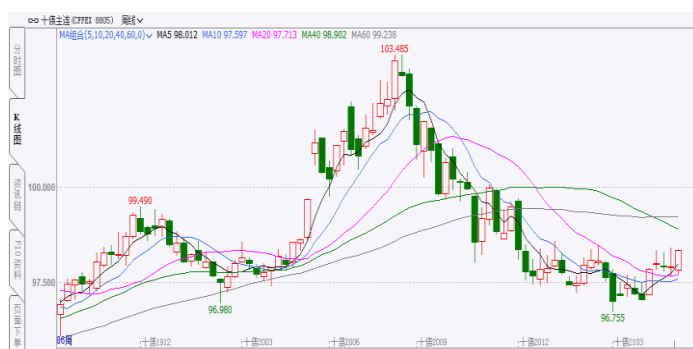
资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 二、一周市场综述

### 一、国债期货方面

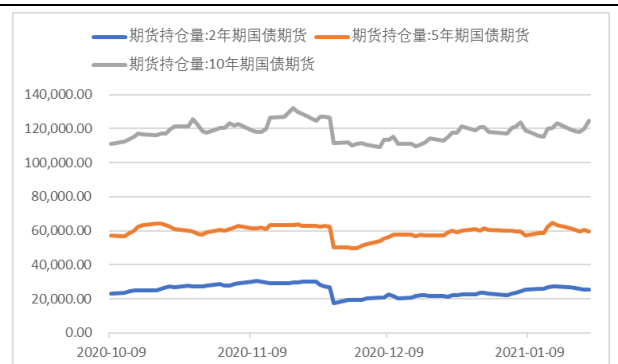
近期，为维护年末流动性平稳，央行连续开展逆回购操作，不过临近春节，市场资金面有所收敛。2020 年四季度经济增速已经恢复至常态水平，近期国债期货反弹乏力。全周来看，10 年期主力合约涨 0.42%，5 年期主力合约涨 0.22%，2 年期主力合约涨 0.04%。周一国债期货全线收跌，10 年期主力合约跌 0.12%，5 年期主力合约跌 0.13%，2 年期主力合约跌 0.07%；周二国债期货窄幅震荡小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.01%，5 年期主力合约涨 0.01%，2 年期主力合约涨 0.01%；周三国债期货窄幅震荡小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.05%，5 年期主力合约涨 0.11%，2 年期主力合约涨 0.05%；周四国债期货尾盘拉升明显收涨，10 年期主力合约涨 0.24%，5 年期主力合约涨 0.17%，2 年期主力合约涨 0.08%；周五国债期货尾盘拉升多数收涨，10 年期主力合约涨 0.22%，5 年期主力合约涨 0.08%，2 年期主力合约接近持平。

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 3.三大期债持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 二、仓量分析

投资有风险理财请匹配

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 1768 手至 25369 手，成交量下行 4502 手至 7035 手；五年期国债期货合约总持仓 59636 手，较上周减少 3664 手，成交量减少 8213 手至 27458 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 1317 手至 124725 手，成交量减少 1162 手至 63670 手。

### 三、现券方面

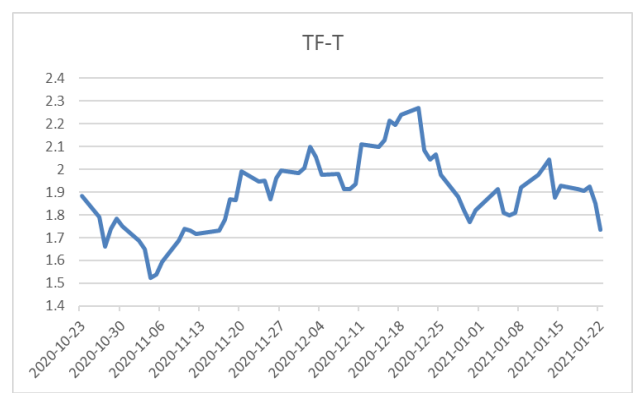
一级市场方面，本周共发行 3 只国债，12 只地方债及 44 只金融债。财政部 14 日发布通知，部署进一步做好通过全国银行间债券市场柜台发行地方政府债券工作。

图 4.跨期价差



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 5.跨品种价差



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 四、价差及基差

跨期价差 T2103-T2106 较上周上行 0.04, TF2103-TF2106 较上周上行 0.06。跨品种价差 TF-T 下行 0.195。

2 年期活跃 CTD 券为 200011. IB, 5 年期活跃 CTD 券为 200005. IB, 10 年期活跃 CTD 券为 200008. IB, 资金成本为 DR007。

合约	现券代码	转换因子	基差	期现价差	IRR	净基差
TS2103. CFE	200011	0.9987	0.1665	0.2589	1.7674	0.1185
TF2103. CFE	200013	1.0007	0.3181	0.1204	0.8190	0.2584
T2103. CFE	200017	1.0168	0.9973	-0.5211	-3.5377	0.9007

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：公布的经济数据均超出市场预期，经济复苏势头良好，已经恢复至常态水平。国内工业生产将保持强劲，消费或将加速恢复，投资保持温和托底，出口结构需求仍在，经济复苏加速明显。社融拐点确认，紧信用加速对经济拖累预期增强，政策不急转弯将继续呵护资金面，专项债提前发行暂无消息导致年初利率债供给压力偏小。参考往年春节前央行操作，央行全面降准的必要性和可能性均降低。

短期展望（周度周期）：本周公布的经济数据均超出市场预期，经济复苏势头良好。央行缩量续作 MLF, LPR 已经连续 9

个月不变，近几日的资金紧张，主要是受缴税等季节性资金需求影响扰动，央行增加公开市场投放实际是向市场释放了稳定资金的意愿，短期来看利率大幅上行的可能性较低。总体上，当前海外主要国家开始接种疫苗，国内部分地区疫情反复，基本面或跟随反复。

### 操作建议

市场预期将落空，综合预计国债期货价格仍以振荡走低为主，关注疫情变化情况。

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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和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并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 管理总部

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

### 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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 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（电梯编号16楼1604室）

### 上海分公司

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

### 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

### 杭州营业部

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

### 重庆营业部

电话：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

### 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

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号