

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：央行跨年投放未超预期 国债期货节前趋谨

一、基本面分析

（一）宏观分析

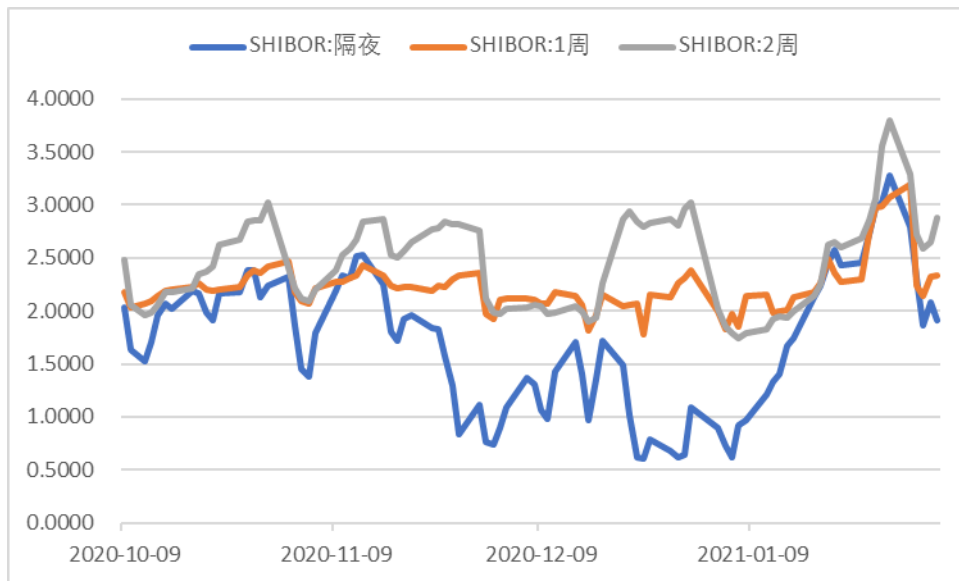
1. 央行加大公开市场操作

本周（02月01日至05日）央行公开市场累计进行了4800亿逆回购操作，本周共有3840亿元逆回购到期，因此本周净投放960亿元。人民银行货币政策司司长孙国峰日前在《中国金融》杂志撰文称，做好2021年货币政策工作，重点是要深入理解稳健货币政策要灵活精准、合理适度的取向。其中提到量价合适，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持利率在合适水平，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系。当前资金压力维持至央行开启跨年操作，春节前或将逐步回落，大概率紧平衡跨年，但不会出现钱荒。资金面方面，隔夜Shibor下行137.30BP至1.909%，7天Shibor下行73.30BP至2.338%，14天Shibor下行92.10bp至2.877%。

2. PMI数据小幅回落

1月官方制造业PMI为51.3%，较上月下降0.6个百分点，高于去年同期1.3个百分点，已连续7个月保持在51%以上。小型企业供给回暖，农副食品加工等行业景气度高供给方面，1月生产PMI为53.5%，较上月下降0.7个百分点，高于去年同期2.2个百分点。分企业类型看，大型企业和中型企业生产景气度保持平稳，而小型企业景气度有所回升。其中小型企业生产指数较上月上升2.2个百分点至51.4%，再次回到荣枯线以上，而大型企业和中型企业均有所下降，生产指数分别下降1.2和0.2个百分点至54.6%和53.1%。需求方面，新订单PMI较上月下降1.3个百分点至52.3%，连续六个月位于52%以上。分企业类型看，大型企业和中型企业新订单景气回落较多，小型企业虽有所回升但仍位于荣枯线以下。其中大型企业新订单PMI下降1.2个百分点至53.8%，中型企业下降2.9个百分点至51.7%，而小型企业上升0.9个百分点至49.4%。

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

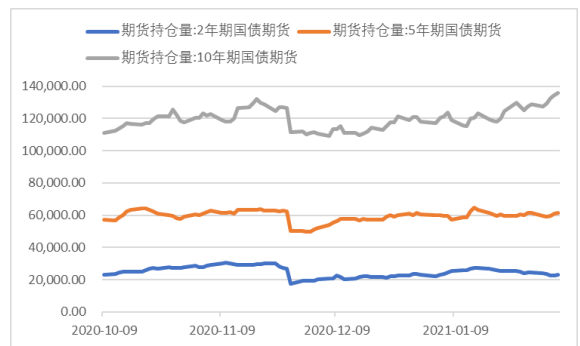
进入本周，央行公开市场操作先是由净投放转为净回笼，随后不断推迟跨年资金投放，再次在投放量上维持紧平衡，引发市场对流动性收紧的担忧。周一国债期货收盘全线上涨，10年期主力合约涨0.13%，5年期主力合约涨0.14%，2年期主力合约涨0.08%；周二国债期货窄幅震荡多数小幅收跌，10年期主力合约跌0.08%，5年期主力合约跌0.03%，2年期主力合约涨0.01%；周三国债期货全线明显收跌，10年期主力合约跌0.33%，创去年12月21日以来新低；5年期主力合约跌0.25%，2年期主力合约跌0.11%；周四国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.17%，5年期主力合约跌0.09%，2年期主力合约跌0.08%；周五国债期货全线上涨。10年期主力合约涨0.04%；5年期主力合约涨0.02%；2年期主力合约涨0.02%。

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 3.三大期货持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究

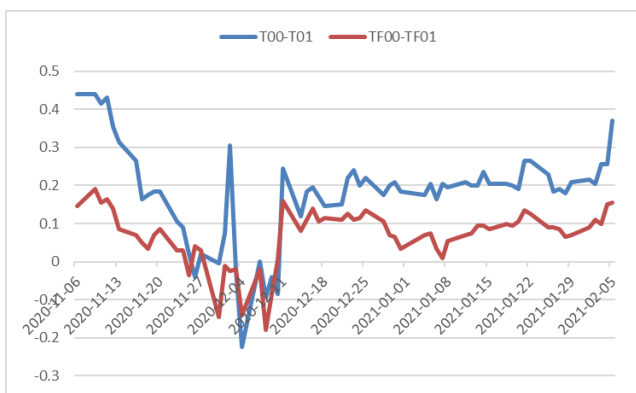
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 1378 手至 23222 手，成交量下行 6982 手至 7509 手；五年期国债期货合约总持仓报 61234 手，较上周减少 249 手，成交量减少 13750 手至 37521 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 7019 手至 135730 手，成交量减少 19943 手至 88002 手。

三、现券方面

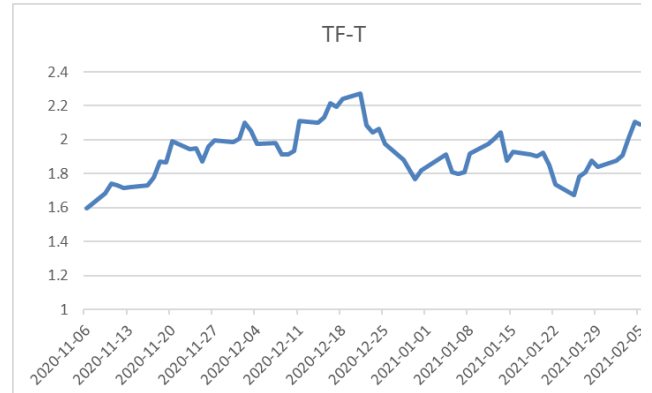
一级市场方面，本周共发行 5 只国债，4 只地方债及 44 只金融债。今年以来地方债发行逾 3600 亿元，基本为再融资债。截至 2 月 2 日，共有 19 个省份（或计划单列市）发行地方债，其中四川、江苏和福建等省份发行规模靠前。此外，1 月地方债发行期限以 10 年期为主，发行利率较去年 12 月有所回落。

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 0.16, TF2103-TF2106 较上周上行 0.086。跨品种价差 TF-T 上行 0.25。

2 年期活跃 CTD 券为 200018. 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	200018	0.9987	0.1431	0.1699	1.5795	0.1071
TF2103. CFE	200013	1.0007	0.4664	-0.1436	-1.3345	0.4209
T2103. CFE	200017	1.0168	1.5773	-1.2268	-11.3652	1.5048

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：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）：央行货币政策司长孙国峰指出，2021年国内外形势依旧十分复杂，货币政策面临的挑战并不少。货币政策要坚持稳健的总体取向，坚持“稳字当头”，保持战略定力，不左不右。近期银行间流动性依然不松，央行投放跨年资金也并未超预期，资金波动率高位回落。疫情方面，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。节前市场情绪趋于谨慎，关注央行春节前的操作，流动性安排将是短期主导因素。

操作建议

节前市场或将保持谨慎，期债低位震荡。操作上建议谨慎操作。

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