

## 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：两会释放信号 国债期货等待指引

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

## 1. 公开市场操作有所缩减

本周（03月01日至05日）央行公开市场有800亿元逆回购到期，本周央行累计进行了500亿元逆回购操作，因此本周净回笼300亿元。3月缴税属小月，缴税对资金面的影响预计明显小于1月。由此推断，3月央行资金净投放可能继续维持较低水平。此前央行转发金融时报文章称，当前已不应过度关注央行操作数量，否则可能对货币政策取向产生误解，重点关注的应当是央行公开市场操作利率、MLF利率等政策利率指标，以及市场基准利率在一段时间内的运行情况。资金面方面，隔夜Shibor下行52.30BP至1.565%，7天Shibor下行21.350BP至1.999%，14天Shibor下行24.70bp至2.081%。

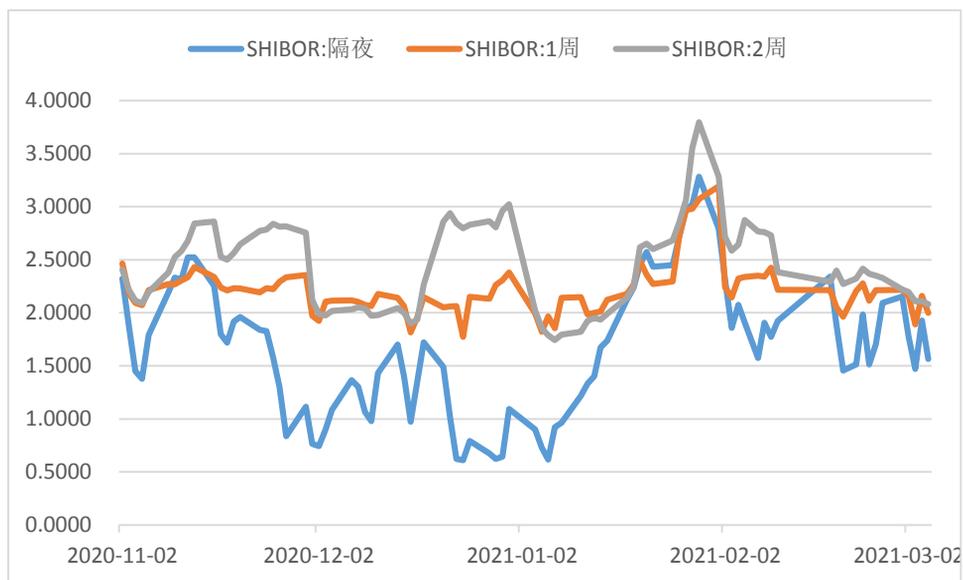
## 2. PMI季节性回落

2月中国制造业采购经理人指数为50.6%，较上月下降0.7个百分点，非制造业商务活动指数为51.4%，较上月回落1.0个百分点，连续12个月高于荣枯线。尽管经济扩张步伐进一步放缓，但预期大幅向好。

经营预期向好制造业产需两端景气度均回落，但仍在扩张区间，且企业经营预期向好。2月生产指数回落1.6个百分点至51.9%，新订单指数回落0.8个百分点至51.5%。受春节假期影响，制造业活跃度有所下降，导致产需扩张力度均减弱。出口下滑至收缩区间，进口维持小幅收缩。2月新出口订单指数下降1.4个百分点至48.8%，主要由于欧美疫苗接种加速、疫情边际缓解以及春节期间企业外贸业务减少。受国际大宗商品价格持续上行的推动，工业品价格继续高位运行。2月原材料购进价格指数略下降0.4个百分点至66.7%，但仍连续4个月保持在60%以上。

受疫情反弹和春节假期的影响，2月非制造业扩张步伐放缓。但随着疫情好转和假期结束，企业对非制造业前景恢复乐观。新订单指数比上月回升0.2个百分点至48.9%，业务活动预期指数比上月上涨8.9个百分点至64%。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

受春节假期影响，2月PMI呈现季节性回落，但仍处于扩张区间。经济的淡季回调并没有改变经济长期稳定向好复苏趋势，企业对经济前景保持乐观。前瞻地看，随着春节假期结束和疫情有效防控，企业生产经营将恢复常态，交通住宿等相关服务业将加快恢复，PMI有望维持在扩张区间。

### 3. 美债收益率大幅上行

近期美债收益率大幅上行，引发市场重点关注。2月份以来，美国新增确诊病例数持续回落至相对较为平稳态势，而美国也在加快疫苗接种速度。美国就业和经济数据普遍向好，经济恢复预期加强。美债收益率上行导致的中美利差收窄，当前中美利差水平运行至1.8%附近，仍处于可承受范围之内，因此，美债收益率上行引发中美利差快速收窄对于国内债市的影响或相对中性。

## 二、一周市场综述

### 一、国债期货方面

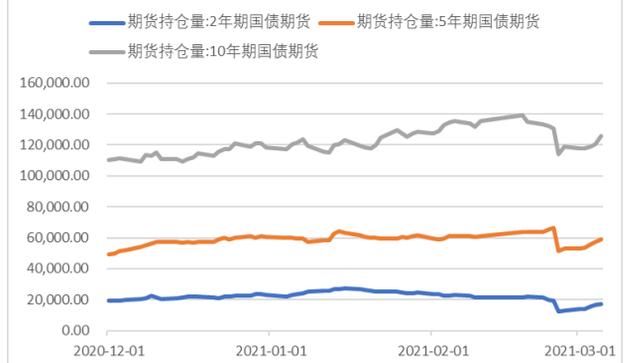
节后债市维持低位窄幅振荡，通胀和全球经济复苏预期等中期层面的利空因素仍在，同时资金流动性改善，债券供给预期下降。周一国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.33%，5年期主力合约涨0.08%，2年期主力合约涨0.04%；周二国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.09%，5年期主力合约涨0.02%，2年期主力合约涨0.02%；周三国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.07%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.02%；周四国债期货全线收跌，股指连续震荡下滑，10年期主力合约跌0.1%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.04%；周五国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.35%，创2020年12月22日以来最大涨幅；5年期主力合约涨0.20%，2年期主力合约涨0.08%。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图

图 3.三大期债持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 二、仓量分析

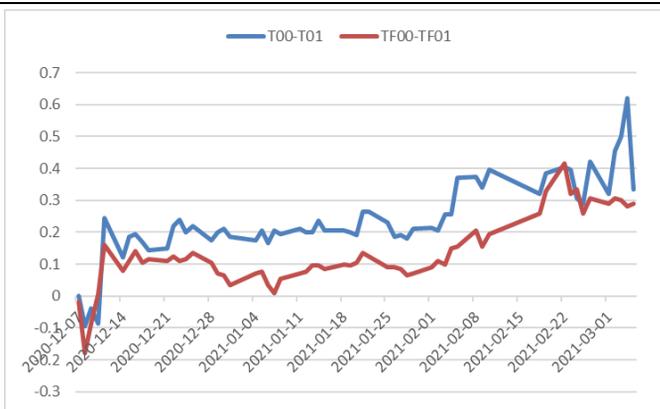
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 4335 手至 17414 手，成交量上行 3191 手至 9046 手；五年期国债期货合约总持仓报 58867 手，较上周增加 5677 手，成交量增加 10820 手至 30058 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 7266 手至 126052 手，成交量增加 21018 手至 73369 手。

## 三、现券方面

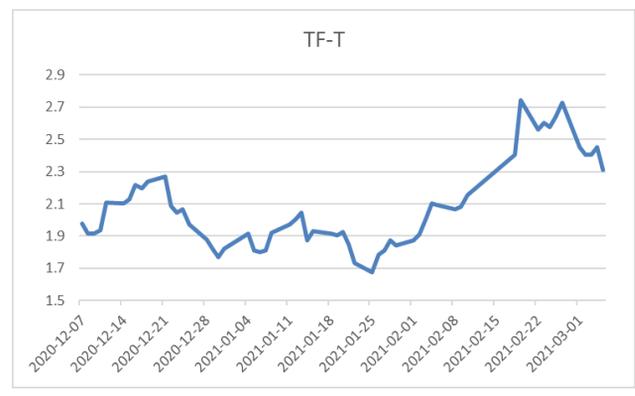
一级市场方面，本周共发行 4 国债，4 只地方债及 39 融债。2021 年专项债拟新增 3.65 万亿。专项债额度从去年的 3.75 万亿减少至 3.65 万亿，预计今年投向基建的专项债难以持续增长，

图 4.跨期价差

图 5.跨品种价差



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 四、价差及基差

跨期价差 T2103-T2106 较上周下行 0.085, TF2103-TF2106 较上周下行 0.015。跨品种价差 TF-T 下行 0.415。

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	-0.0004	0.0887	2.6746	-0.0152
TF2103. CFE	200013	1.0007	0.1256	-0.0346	-1.1380	0.1190
T2103. CFE	200017	1.0168	1.3720	-1.2751	-41.7577	1.3516

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：目前宏观经济仍处于复苏通道中，春节后生产或快速恢复，消费信心将不断修复，看好春节后消费复苏的形势。央行表示稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，当前应重点关注政策利率指标，而非公开市场操作数量。春节后市场货币再次趋于宽松，尽管市场对通胀忧虑加深，但货币政策并无改变，货币政策在现有中性基调下出现大幅宽松或大幅收紧的概率均较低。当前海外新冠疫苗接种有序进行，新增确诊病例持续下滑，2021 年全球大概率复苏。

短期展望（周度周期）：近期美债收益率大幅上行，引发市场重点关注。央行已经明确货币政策维持中性，不会贸然收紧，短期一定程度缓和和市场悲观情绪。一季度处于数据真空期，资金面趋于平稳，对短期限产品下方有一定支撑，两会明确 2021 年专项债拟新增 3.65 万亿。专项债额度从去年的 3.75 万亿减少至 3.65 万亿，预计今年投向基建的专项债难以持续增长，两会期间长债利率走势具有较大不确定性。

#### 操作建议

近期股债跷跷板效应也对债市有支撑，短期期债仍将维持弱势振荡行情。

## 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