

## 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：影响因素多样化 期债反弹能否持续

## 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29日至4月2日）央行共进行500亿元逆回购操作，同期有500亿元央行逆回购到期，完全对冲到期量。4月1日在国新办发布会上，央行官员称，货币政策要稳字当头，保持定力，珍惜正常的货币政策空间，以我为主开展国际宏观政策的协调，保持好宏观政策的领先态势，也乐见其它经济体寻求回到正常货币政策的努力。央行3月以来公开市场、连续逾一个月维持百亿元操作规模。央行操作表明短期稳健中性态度坚决，结合一季度货币政策例会最新措辞，预计未来货币政策中性取向为主，将关注结构平衡问题多于总量问题。资金面方面，隔夜Shibor下行2.80BP至1.734%，7天Shibor下行2.80BP至2.145%，14天Shibor下行21.80bp至2.179%。

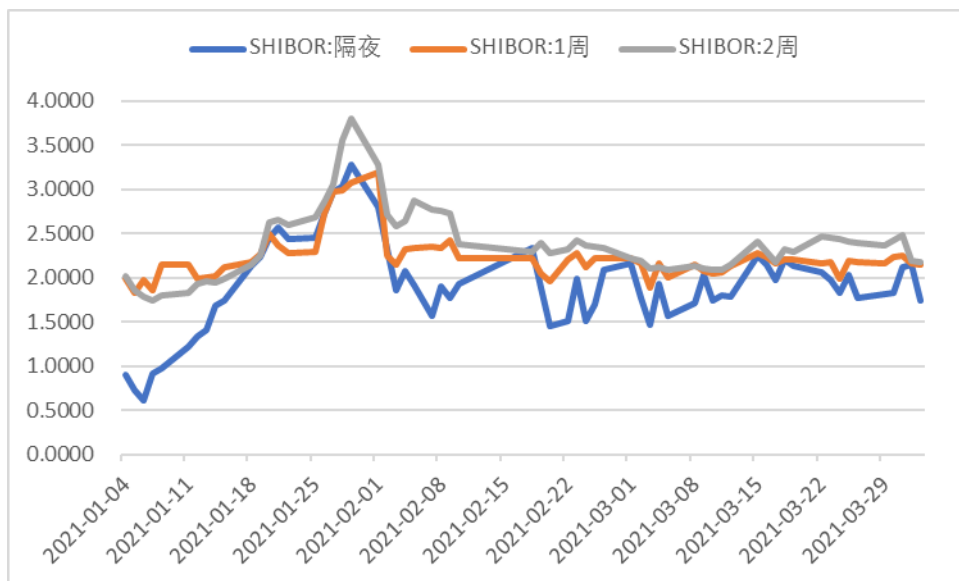
## 2. 供需两旺拉动PMI指数

3月份，中国官方制造业PMI 51.9%（前值50.6%）；官方非制造业PMI 56.3%（前值51.4%）；综合PMI产出指数55.3%（前值51.6%）。

PMI指数总体继续上行，非制造业PMI大幅上行拉动PMI产出指数大幅上行。制造业PMI环比上升1.3pct，处于荣枯线以上，呈现上行状态。非制造业PMI仍处荣枯线以上，环比上行幅度较大，上升4.9pct。非制造业PMI大幅上行拉动PMI产出指数大幅上行。季节性走势来看，制造业PMI高于历史同期，特别是高于2016-2020年平均走势，制造业走势不容乐观；非制造业PMI走势也高于2016-2020年平均走势，好于2019年同期表现。

生产指数、新订单指数及原材料库存指数上行，而产成品库存指数下行，企业处于被动去库存时期，处于被动去库存向主动加库存的过度阶段。另一方面，PMI生产经营活动预期指数为58.5%（前值59.2%），小幅回落但仍处于较高位置。结合两者表现，预计制造周期即将迎来上涨。

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

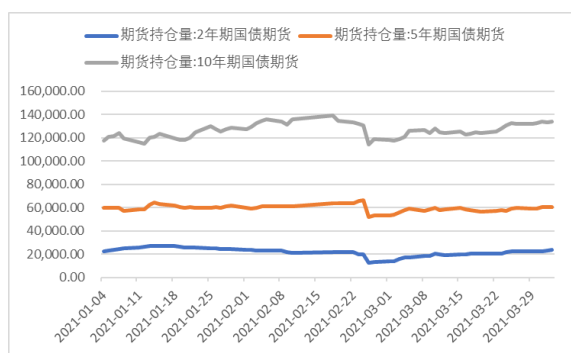
3月底新增地方债发行正式拉开帷幕，前期利多因素基本上消化完毕，基本面向好，风险偏好回升，国债期货价格振荡上扬。周一国债期货收跌，10年期主力合约跌0.03%，5年期主力合约跌0.04%，2年期主力合约跌0.01%；周二国债期货收盘全线收跌，10年期主力合约跌0.1%，5年期主力合约跌0.07%，2年期主力合约跌0.01%；周三国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.07%，5年期主力合约涨0.06%，2年期主力合约涨0.04%；周四国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.08%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.02%；周五国债期货冲高回落小幅收涨，10年期主力合约涨0.04%，5年期主力合约涨0.01%，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

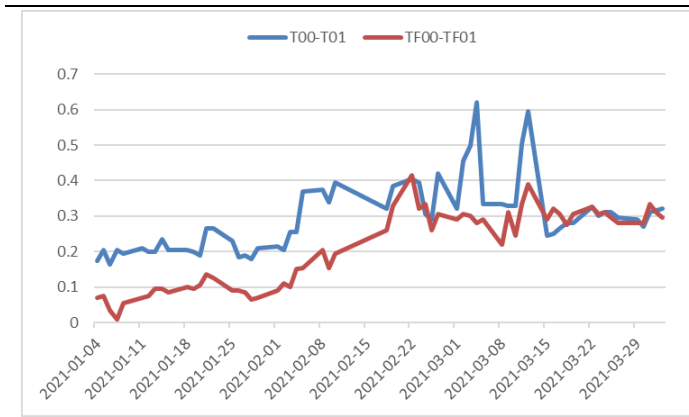
投资有风险理财请匹配

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 975 手至 23534 手，成交量上行 1985 手至 8838 手；五年期国债期货合约总持仓 60698 手，较上周增加 1113 手，成交量增加 3262 手至 19180 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 1449 手至 133556 手，成交量增加 4581 手至 57264 手。

### 三、现券方面

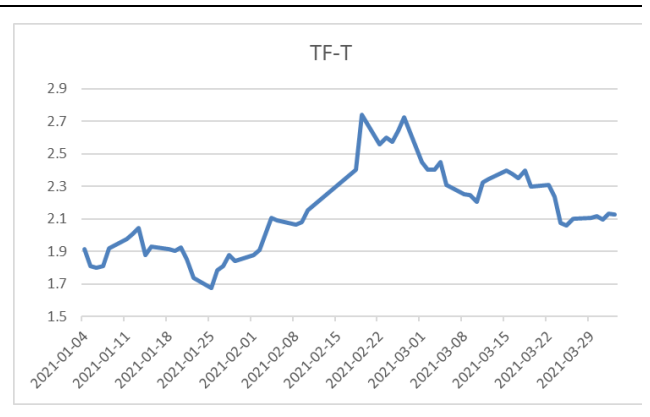
一级市场方面，本周共发行 2 国债，10 只地方债及 29 只金融债。今年一季度地方债发行量远少于前两年同期水平，且再融资债券占绝大多数。二季度地方债发行将提速，4 月发行量或超 5000 亿元。

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 0.01, TF2103-TF2106 较上周持平。跨品种价差 TF-T 上行 0.025。

2 年期活跃 CTD 券为 200018. IB, 5 年期活跃 CTD 券为 200013. IB, 10 年期活跃 CTD 券为 200017. 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
TS2106. CFE	200018	0.9989	0.2392	0.3628	1.7441	0.1736
TF2106. CFE	200013	1.0007	0.3692	0.2513	1.2070	0.2856
T2106. CFE	200017	1.0162	1.5781	-0.9041	-4.3281	1.4428

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：经济大概率延续强势，1—2 月主要国民经济数据悉数公布，中国经济整体呈现继续恢复态势。生产和外需恢复相对更强，房地产投资维持韧性，基建和制造业投资有所放缓，线下活动和消费继续缓慢恢复。在这种情况下货币数据或继续保持相对强劲的态势，降低了流动性进一步宽松的可能。今年年初以来，央行投放量偏少。面临缴税大月和地方债供给，央行可能增加投放，但可能也是部分对冲税期、地方债缴款带来的资金缺口，资金面继续收敛的概率较高。预计短期流动性将继续保持合理充裕，对债市形成支撑。

短期展望（周度周期）：制造业景气回升，制造业 PMI 已经连续 13 个月位于荣枯线以上，这表明中国经济总体延续扩张态势。近期央行公开市场操作以完全对冲到期量为主，季末财政存款的投放和资金面整体充裕的状态，跨季资金面大幅波动风险有限，市场面临的风险相对较为有限，避险情绪升温对期债有一定的支撑。总体来看海外经济展望改善、美债收益率大幅上行，国内经济总体恢复、工业品价格快速回升和政府债券将大量发行。

### 操作建议

预计国债期货价格反弹空间有限，仍以下行为主。

## 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