

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：一级市场发行提速 国债期货重回震荡

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 公开市场操作有所缩减

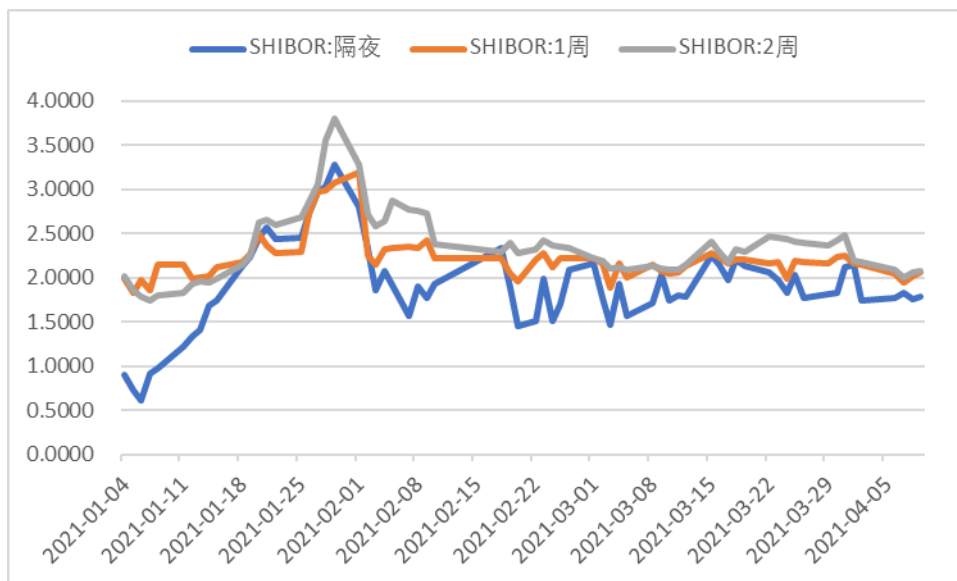
本周（04月05日至09日）央行公开市场累计有500亿元逆回购到期，本周央行共进行了400亿元逆回购操作，因此本周净回笼100亿元。近一个月来央行连续实行等投放操作，流动性维持平稳。季初资金面处于宽松局面，总体延续前一日状态，需求一般，供给充足。银行间短期隔夜与7天利率小幅走低，中长期14天与一个月资金利率涨跌不一，但总体变化不大。央行操作表明短期稳健中性态度坚决，结合一季度货币政策例会最新措辞，预计未来货币政策中性取向为主，在缴税期到来之前，央行将继续双零操作，流动性将维持平衡宽松局面。资金面方面，隔夜Shibor上行5.00BP至1.784%，7天Shibor下行9.00BP至2.054%，14天Shibor下行10.00bp至2.08%。

2. 地方债加速

今年一般债净供给总额8200亿元，专项债净供给总额3.65万亿元，合计地方债净供给将达到4.47万亿元，而一季度地方债净供给总额仅为5400亿元左右，意味着二、三、四季度的地方债净供给合计将达到3.93万亿元。由于地方债发行通常都会在9月底或10月底前结束，因此3.93万亿元的地方债净供给中绝大部分都将在二、三季度发行完毕。

因一季度地方债的发行量非常有限，4月份地方债的发行量有望逐步提升，地方债发行将迎来小高峰。本周（4月5日—4月9日）共有1500亿元国债、1643亿元地方政府债以及1200亿元证金债发行，利率债总供给量4343亿元，较上周出现发行量的跃升，对期债施压。

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

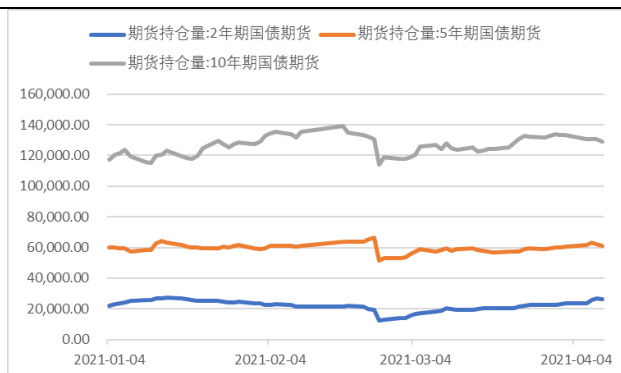
因清明假期，本周共 4 个交易日。本周 10 年期主力合约跌 0.23%，5 年期主力合约跌 0.17%，2 年期主力合约跌 0.06%。周二国债期货全线收跌，10 年期主力合约跌 0.08%，5 年期主力合约跌 0.07%，2 年期主力合约跌 0.02%；周三国债期货全线收跌，10 年期主力合约跌 0.14%，5 年期主力合约跌 0.13%，2 年期主力合约跌 0.07%；周四国债期货全线收跌，10 年期主力合约跌 0.1%，5 年期主力合约跌 0.04%，2 年期主力合约跌 0.02%；周五国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.05%，5 年期主力合约涨 0.03%，2 年期主力合约涨 0.03%。

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

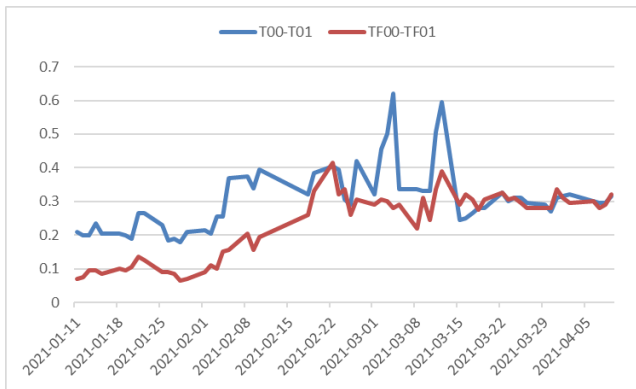
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 3024 手至 26558 手，成交量下行 1073 手至 7765 手；五年期国债期货合约总持仓 7765 手，较上周增加 662 手，成交量减少 1976 手至 17204 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 4454 手至 129102 手，成交量减少 5806 手至 51458 手。

三、现券方面

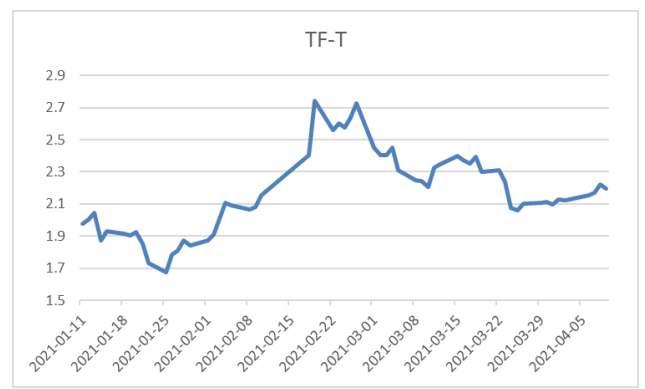
一级市场方面，本周共发行 4 国债，22 只地方债及 48 只金融债。

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 较上周下行 0.005, TF2103-TF2106 较上周上行 0.025。跨品种价差 TF-T 上行 0.07。

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	0.2424	0.2934	1.5556	0.1929
TF2106. CFE	200013	1.0007	0.4460	0.1166	0.6178	-0.1166
T2106. CFE	200017	1.0162	1.7998	-1.1887	-6.2728	1.6773

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，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姿态，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，目前的国内经济无论是生产端

还是需求端都维持了扩张的势头。对债市而言，前期影响较大的经济基本面、通胀预期和货币政策可能的转向均在价格中有了充分的反映，短期缺乏增量利空和利多的刺激。4月资金扰动因素有4月缴税大月、利率债供给高峰、央行资金到期等，整体而言，资金面可能会较3月有所收紧。一季度地方债的发行量非常有限，4月份地方债的发行量有望逐步提升，地方债发行将迎来小高峰。可能会对债市形成扰动。近期信用债市场再度提示二季度拐点现象，并对近期绿债的一级市场进行跟踪。

操作建议

交易情绪有望延续，短期或有所反弹。需重点关注国际政局、资金面的边际变化以及风险资产的表现，但整体上债市震荡局面将会延续。

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