

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。

【新纪元期货·策略周报】

国债期货：经济修复趋近正常水平 配置需求回升

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12日至16日）央行公开市场累计有400亿元逆回购和1000亿元MLF到期，本周央行公开市场共进行了500亿元逆回购操作、1500亿元MLF和700亿元国库现金定存操作，因此本周全口径央行公开市场净投放1300亿元。从规模上看，MLF本次续做可以说是“小幅缩量”，这体现了货币政策的“稳字当头”。本周因到期量大于发行量，政府债缴款对资金面的影响有限。但临近20日的缴税截止日，对流动性有一定的扰动。资金面方面，隔夜Shibor上行16.20BP至1.946%，7天Shibor上行14.50BP至2.199%，14天Shibor上行3.90bp至2.119%。

2. 经济修复正在接近正常水平。

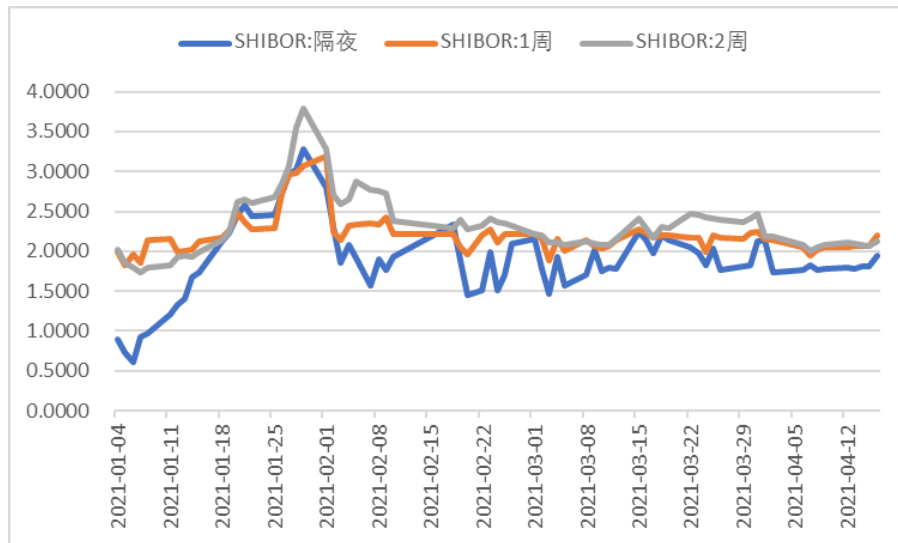
一季度国内生产总值249310亿元，按可比价格计算，同比增长18.3%，比2020年四季度环比增长0.6%；比2019年一季度增长10.3%，两年平均增长5.0%。

工业生产延续回升，制造业维持较高增速。在去年同期低基数的影响下，3月国内规模以上工业增加值同比增长14.1%，在需求的带动下，国内工业生产积极修复。从环比数据看，3月全国规模以上工业增加值环比增速为0.60%，与上月基本持平，工业生产持续修复，且强于季节性。

3月份固定资产投资（不含农户）比上月环比增长1.51%。分领域看，一季度基础设施投资同比增长29.7%，两年平均增长2.3%；制造业投资同比增长29.8%，两年平均下降2.0%；房地产开发投资同比增长25.6%，两年平均增长7.6%。

一季度社会消费品零售总额105,221亿元，同比增长33.9%，环比增长1.86%；两年平均增长4.2%。3月份社会消费品零售总额同比增长34.2%，比1-2月份加快0.4个百分点，两年平均增长6.3%，环比增长1.75%。一季度消费对经济增长的贡献显著增强。显著高于去年四季度3.2%的增长水平，增速加快30.7个百分点，而今年一季度GDP增速与去年四季度相比仅加快11.8个百分点。

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

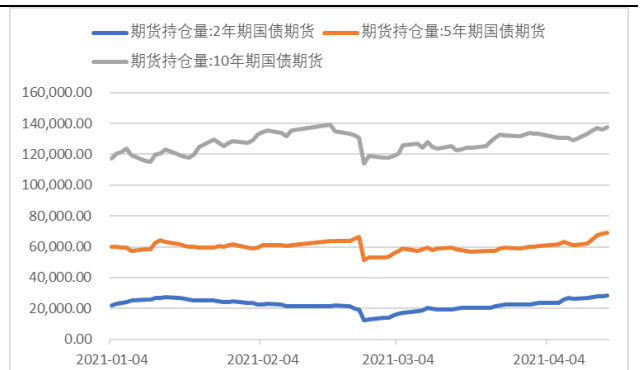
自春节之后国债期货 T2106 上行已超 1 元，10 年期国债现券收益率下行约 9BP。全周来看，10 年期主力合约涨 0.60%，5 年期主力合约涨 0.39%，2 年期主力合约涨 0.15%，均创去年 12 月 25 日以来最大周涨幅。本周 10 年期主力合约跌 0.23%，5 年期主力合约跌 0.17%，2 年期主力合约跌 0.06%。周一国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.26%，5 年期主力合约涨 0.16%，2 年期主力合约涨 0.06%；周二国债期货全线明显收涨，10 年期主力合约涨 0.35%报 97.805 元，创 2 月 2 日以来新高；5 年期主力合约涨 0.28%报 99.825 元；周三国债期货窄幅震荡收盘涨跌不一，10 年期主力合约涨 0.04%，5 年期主力合约涨 0.04%，2 年期主力合约跌 0.01%；周四国债期货震荡走弱小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.09%，5 年期主力合约跌 0.05%，2 年期主力合约跌 0.02%；周五国债期货小幅收涨，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 0.01%。

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

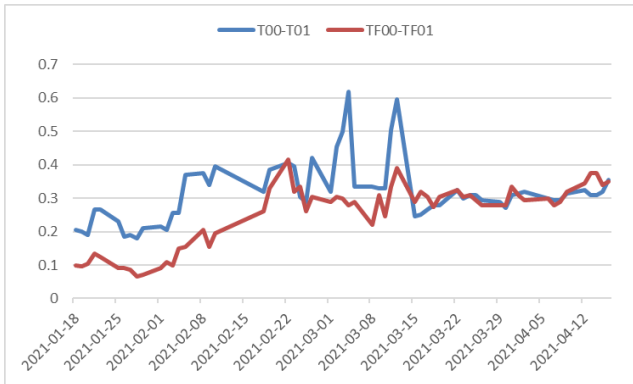
投资有风险理财请匹配

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 1860 手至 28418 手，成交量上行 16 手至 7781 手；五年期国债期货合约总持仓报 68893 手，较上周增加 7533 手，成交量增加 1378 手至 18582 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 8439 手至 137541 手，成交量增加 186 手至 51644 手。

三、现券方面

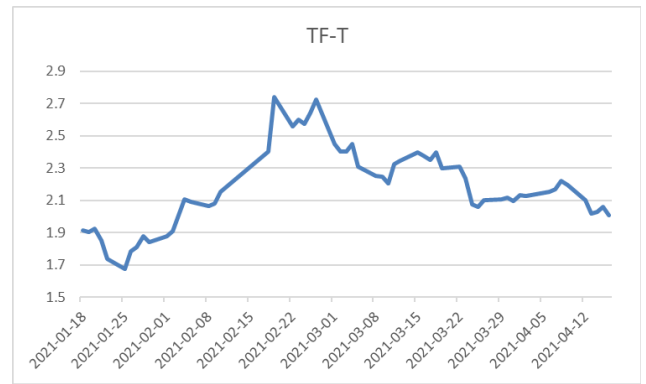
一级市场方面，本周共发行 3 国债，15 只地方债及 41 只金融债。2 季度地方债发行规模最大的时点可能在 5 月。

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 0.03。跨品种价差 TF-T 下行 0.19。

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	0.1802	0.3094	1.8266	0.1272
TF2106. CFE	200013	1.0007	0.3271	0.1776	0.0454	0.2602
T2106. CFE	200017	1.0162	1.5646	-1.0165	-5.9548	1.4564

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：一季度 GDP 实际增速录得 18.3%略低于预期，与 2019 年一季度相比的两年复合增速为 5%。18.3%的增速受到上年较低基数、员工就地过年工作日有所增加等不可比因素影响，体现出我国经济总体运行平稳。一季度供需两端均有较好表现。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）：整体上社融低于预期，但由于去年的高基数效应市场对于社融增放缓已有预期，后续社融或仍延续下行节奏；而信贷数据超预期，从结构上企业中长期贷款和居民信贷需求依然比较旺盛，非标融资受政策影响比较弱，显示实

体经济的内生性融资需求依然强劲，经济的短期下行压力有限。MLF 方面，从规模上看 MLF 本次续做可以说是“小幅缩量”，在业内人士看来，这体现了货币政策的“稳字当头”。因到期量大于发行量，政府债缴款对资金面的影响有限。但临近 20 日的缴税截止日，对流动性有一定的扰动，短端利率面临小幅上升压力，谨慎追高。

操作建议

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