

## 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：利空反应钝化 国债期货多头情绪依然高涨

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

## 1. 公开市场操作有所缩减

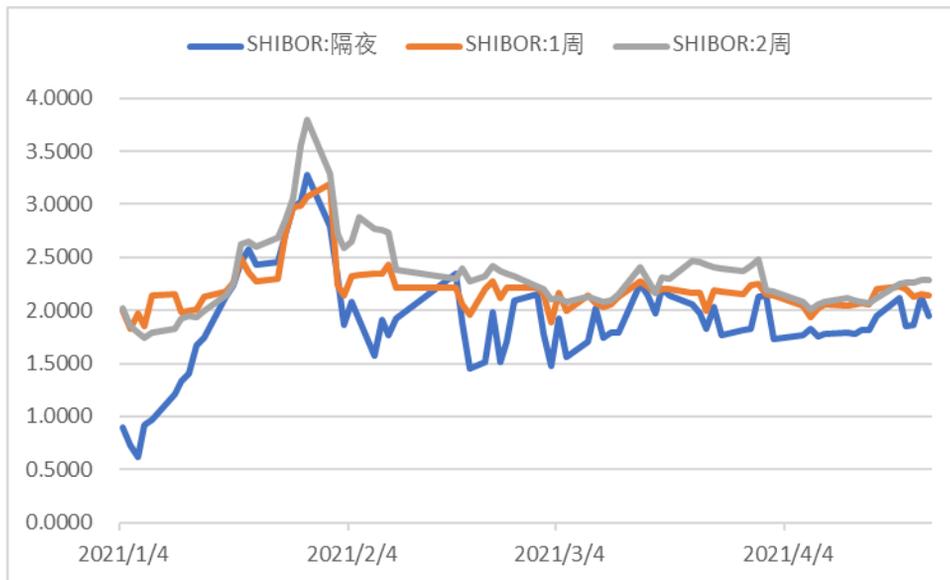
本周（04月19日至23日）央行公开市场累计有500亿元逆回购到期，本周共进行了500亿元逆回购操作，因此本周完全对冲到期量。4月LPR报价出炉，连续12个月不变。

LPR保持不变，与经济复苏进程整体适应。当前资金面平稳，流动性总体充裕，资金到期压力小，地方债发行节奏偏慢，央行整体对冲力度较为克制。资金面方面，隔夜Shibor下行0.40BP至1.942%，7天Shibor下行6.000BP至2.139%，14天Shibor上行16.40bp至2.283%。

## 2. 专项债集中供给

专项债集中供给可能延后，利率债供给压力低于市场预期。截至4月23日，根据已经公布的发行计划测算，4月1—23日，地方债发行仍然以借新还旧债为主，地方债合计发行5900亿元，其中借新还旧债3788亿元，新增地方专项债1295亿元，新增地方一般债816亿元。广东财政厅地方债承销团会议透露，财政部后一批的地方专项债新增额度下达暂缓。首批1.77万亿新增专项债额度发行广东地区也会按实际项目匹配需要来发，不一定发足额度。今年地方债整体实际发行规模可能受上半年宏观经济回暖会较之前市场预期缩减，发行速度亦可能较市场预期放缓。目前看，专项债集中供给可能延迟到下半年经济下行压力较大时发行，对经济起到托底作用。

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

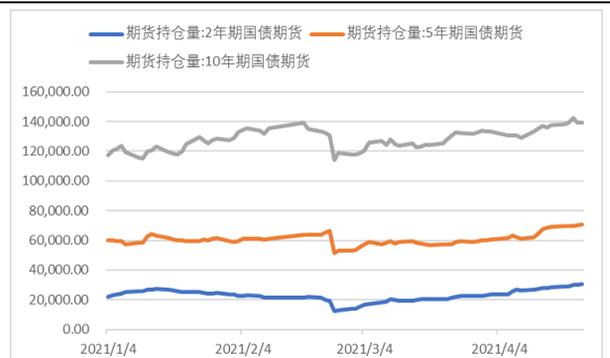
3月以来期债市场呈现出较为明显的反弹行情，驱动逻辑主要包括票息配置价值以及股债跷跷板效应两个方面，周一国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.10%，5年期主力合约跌0.06%，2年期主力合约涨0.04%；周二国债期货小幅收涨，4月LPR报价出炉，连续12个月不变。10年期主力合约涨0.03%，5年期主力合约涨0.04%，2年期主力合约涨0.03%；周三国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.11%，5年期主力合约涨0.09%，2年期主力合约涨0.04%；周四国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.07%，5年期主力合约跌0.03%，2年期主力合约跌0.01%；周五国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.02%，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

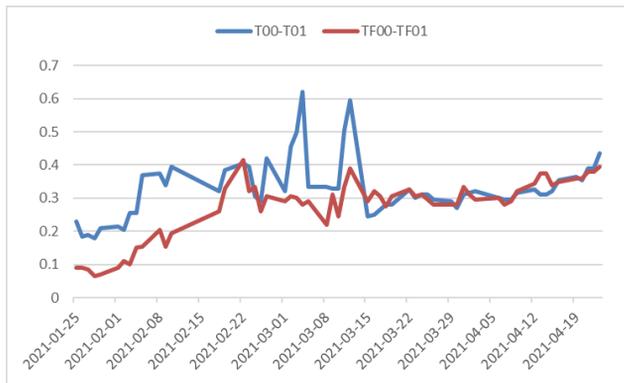
### 二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 1941 手至 30359 手，成交量上行 1347 手至 9128 手；五年期国债期货合约总持仓报 70582 手，较上周增加 1689 手，成交量减少 1253 手至 17329 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 1600 手至 139141 手，成交量增加 2083 手至 53707 手。

### 三、现券方面

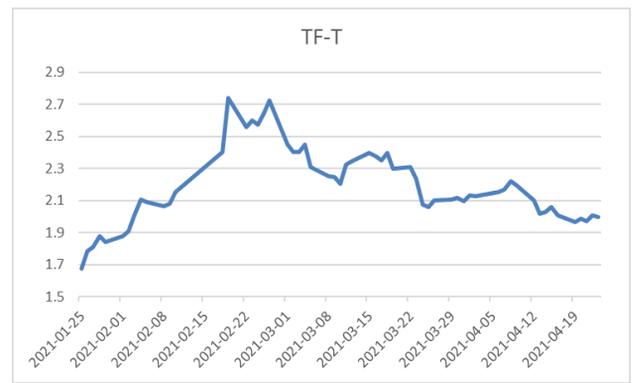
一级市场方面，本周共发行 3 国债，52 只地方债及 40 只金融债。

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 较上周上行 0.08, TF2103-TF2106 较上周上行 0.045。跨品种价差 TF-T 下行 0.01。

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	0.1783	0.2552	1.6997	0.1317
TF2106. CFE	200013	1.0007	0.2792	0.1677	1.1136	0.2203
T2106. CFE	200017	1.0162	1.5246	-1.0394	-6.7446	1.3705

### 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，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）：一季度经济数据显示前期高景气的生产增速回落，消费和制造业投资虽有所修复，但远未恢复到疫情前水平，需要警惕经济动能见顶的风险。MLF 平稳续作，继续释放稳定信号。4 月 LPR 报价出炉，连续 12 个月不变。本次

税期资金面并未如市场预期的那样出现明显波动，可能与缴税规模不及预期及信贷投放相对偏弱有关,短期而言随着税期资金面波动的逐渐平复。专项债集中供给可能延后，利率债供给压力低于市场预期。市场将进入数据真空期，市场仍将大概率延续此前经济边际走弱、流动性稳中偏松的逻辑。

### 操作建议

当前债券市场的氛围较好、对利空的反应钝化，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