

## 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：经济复苏分化 期债连创新高

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

## 1. 公开市场操作平稳

本周（5月17日至21日）央行公开市场累计有600亿元逆回购和1000亿元MLF到期，因此本周全口径净投放600亿元。我国LPR保持平稳，连续13个月未作调整。5月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%，均较上一期保持不变。银行间资金面整体宽松不改，隔夜及7天期质押式回购利率均小幅走低。资金面方面，隔夜Shibor上行19.10BP至1.996%，7天Shibor上行8.60BP至2.16%，14天Shibor上行18.10bp至2.26%。

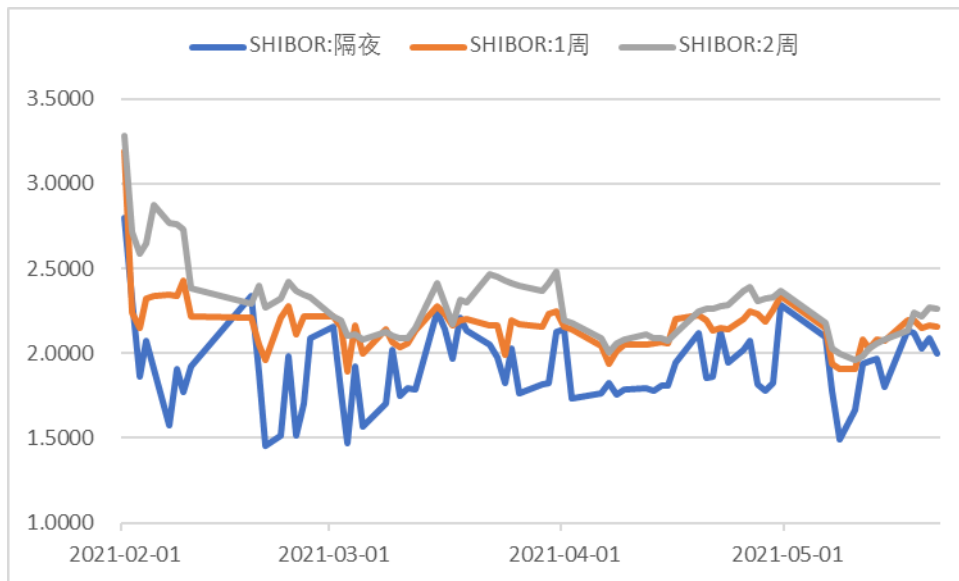
## 2. 经济复苏分化持续

4月工业增加值同比增长9.8%，预期增长10.0%，前值增长14.1%；1-4月固定资产投资累计同比增长19.9%，预期增长19.4%，前值增长25.6%；4月社会消费品零售总额同比增长17.7%，预期增长23.8%，前值增长34.2%。

总体上看，4月宏观数据显示经济修复动能略有减弱。从供应端来看，以不变价格计算的工业生产和服务业生产指数两年平均增速均有所下滑。需求端方面，固定资产投资以名义值计算，两年平均增速上扬1个百分点，部分是受到PPI同比冲高影响，而价格变化相对较小的社零增速在4月明显走弱。

短期内，随着低基数效应减弱，5月各项宏观数据同比增速会进一步回落。但以两年复合增速衡量，5月工业生产有保持在6.5%以上，固定资产投资增速还有小幅上扬空间，消费继续处于一个“慢修复”过程。在就业市场改善叠加PPI冲高背景下，短期内宏观政策不会因经济修复过程的短期波动而出现明显调整，将继续保持定力。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

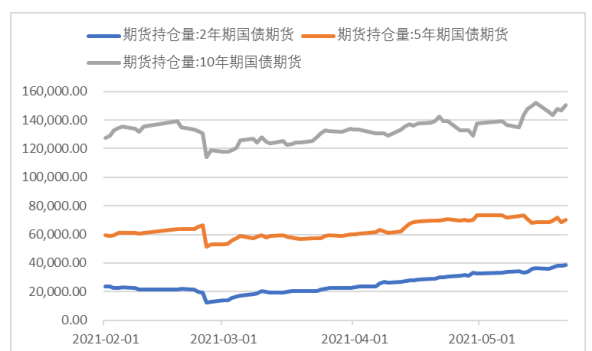
## 二、一周市场综述

### 一、国债期货方面

本周国债期货缺乏主线逻辑，但持续冲高。周一国债期货全线收跌，10 年期主力合约跌 0.10%，5 年期主力合约跌 0.06%，2 年期主力合约跌 0.04%；周二国债期货窄幅震荡小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.04%，5 年期主力合约跌 0.01%，2 年期主力合约跌 0.01%；周三国债期货高开高走，强劲上涨。其中 10 年期国债期货最凶猛，成功突破 1 月底留下的高点，创出去年 9 月底以来新高，10 年期主力合约涨 0.29%，5 年期主力合约涨 0.14%，2 年期主力合约涨 0.05%；周四国债期货全线明显收涨，10 年期主力合约涨 0.33%，5 年期主力合约涨 0.16%，2 年期主力合约涨 0.08%；周五国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.34%报 98.610 元，创逾 9 个月新高；5 年期主力合约涨 0.19%，2 年期主力合约涨 0.09%。

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

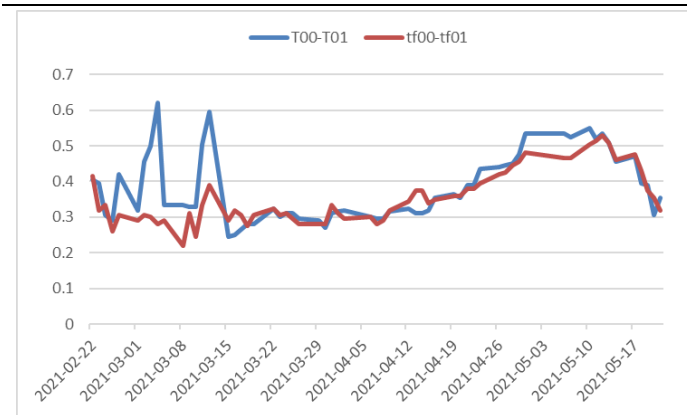
### 二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 2282 手至 38644 手，成交量下行 4074 手至 11974 手；五年期国债期货合约总持仓报 70282 手，较上周增加 1531 手，成交量增加 11080 手至 38235 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 1552 手至 150345 手，成交量减少 14 手至 85076 手。

### 三、现券方面

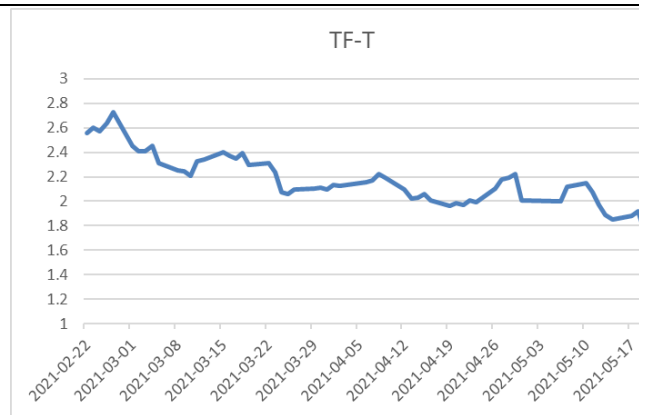
一级市场方面，本周共发行 3 只国债，48 只地方债及 40 只金融债。

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 较上周下行 0.1, TF2103-TF2106 较上周下行 0.14。跨品种价差 TF-T 下行 0.31。

2 年期活跃 CTD 券为 200018. IB, 5 年期活跃 CTD 券为 210002. 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	0.0166	0.1920	2.6468	-0.0053
TF2106. CFE	210002	1.0012	0.0842	0.1316	1.8243	0.0541
T2106. CFE	200017	1.0162	0.9118	-0.6781	-9.2428	0.8670

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：4 月宏观数据显示经济修复动能略有减弱。从供应端来看，以不变价格计算的工业生产和服务业生产指数两年平均增速均有所下滑。需求端方面，固定资产投资以名义值计算，两年平均增速上扬 1 个百分点，部分是受到 PPI 同比冲高影响，而价格变化相对较小的社零增速在 4 月明显走弱。央行一季度货币政策执行报告表示，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，稳定预期，精准实施宏观政策，完善货币供应调控机制，管好货币总闸门，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。市场大概率延续此前经济处于修复进程中，货币政策稳字当头的基调，流动性稳中偏松的逻辑。

短期展望（周度周期）：4 月份经济修复动能中，经济恢复平衡性亟待增强。本月 20 日公布的 1 年期 LPR 报价保持不

变。市货币政策稳字当头的基调，流动性稳中偏松的逻辑，但近日资金面或会开始逐渐受税期影响而有所收紧。政府债券大量发行，短期内还需关注资金面及商品价格。

### 操作建议

近期期债连创新高，抬升势头明显，利多出尽，投资者须谨慎操作。

## 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