

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：利多兑现 期债缺乏上行动能

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周(2月28日-3月04日)央行公开市场共有8100亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了3800亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼4300亿元。3月基本不存在流动性缺口（不考虑MLF和逆回购到期），但在稳增长的目标下，经济回暖的确定性信号尚未出现，货币政策宽松的窗口期仍然没有结束。2月月末隔夜利率波动加大，市场短期流动性较为紧张，可能与缴税、缴准等因素有关。无论从当前经济改善的成色分析政策的逻辑还是从月末央行的实际操作来判断，均证明目前货币政策还处于宽松的窗口期，未来两个月内降准仍有较大的概率。资金面方面，隔夜Shibor下行32.90BP至1.902%，7天Shibor下行27.40BP至2.048%，14天Shibor下行37.50bp至2%。

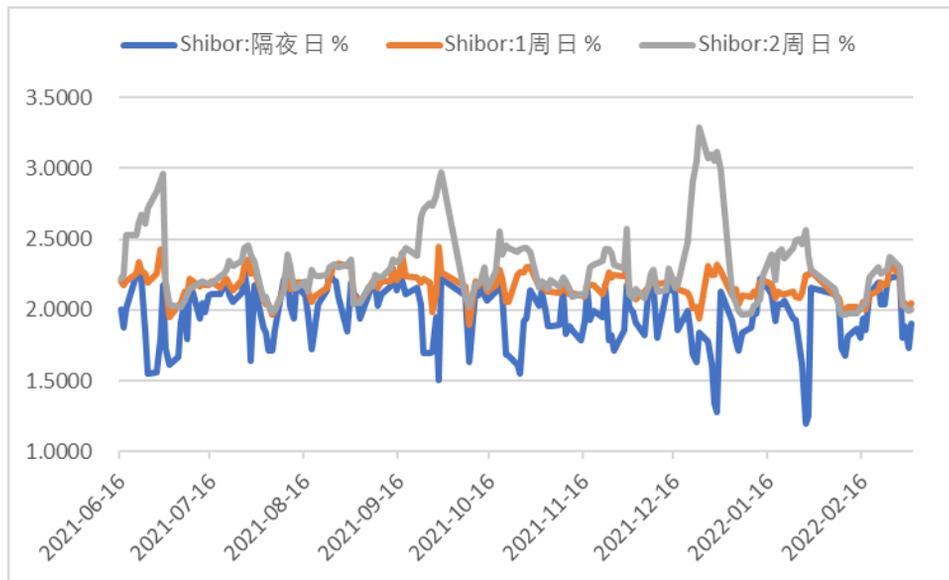
2. PMI超预期

中国2月官方制造业PMI为50.2%，预期49.8%，前值50.1%。中国2月非制造业PMI为51.6%，前值为51.1%。综合PMI产出指数为51.2%，比上月上升0.2个百分点。

2月制造业供需仍处于景气周期。结构上看，经济结构转型取得一定成效，高新技术制造业、装备制造业等新动力继续发力；节日期间消费行业驱动有所增强；而高耗能行业等传统经济形式的景气度低位运行。

2月非制造业景气度大幅回暖，主要由于稳经济政策部署下，基建超前发力、消费纾困政策的提振，以及春节期间相关消费需求的提升。往后看，随着国内疫情影响的逐步消退，以及“宽信用”态势的向好，非制造业商务活动景气度将延续较快恢复速度。

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

近期地缘政治紧张, 避险资产需求上升, 宏观数据的“空窗期”, 国债期货延续高位回调。周一国债期货小幅收涨, 10 年期主力合约涨 0.05%, 5 年期主力合约涨 0.05%, 2 年期主力合约涨 0.03%; 周二国债期货集体收跌, 10 年期主力合约跌 0.25%, 5 年期主力合约跌 0.14%, 2 年期主力合约跌 0.05%; 周三国债期货集体小幅收跌, 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 0.03%; 周四国债期货全线下跌, 10 年期主力合约跌 0.315%, 5 年期主力合约跌 0.23%, 2 年期主力合约跌 0.10%; 周五国债期货集体收涨, 10 年期主力合约涨 0.16%, 5 年期主力合约涨 0.13%, 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、现券方面

一级市场方面, 本周共发行 2 只国债, 26 只地方债及 37 只金融债。截至 2021 年 12 月末, 全国地方政府债务余额 30.47 万

亿元，控制在全国人大批准的限额（33.28 万亿元）之内。这是地方政府债务规模首次突破 30 万亿元，与 2016 年约 15 万亿元相对照，六年间债务规模翻倍。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：1、2 月份经济数据合并公布，目前经济数据尚未发布，还需等待 3 月中旬揭晓。3 月 PMI 数据超预期整体生产端复苏延续，但边际放缓，需求侧修复较为明显。值得注意的是，不同规模企业的景气分化程度加剧，小型企业的 PMI 下降至 2020 年 3 月后的低点。地方债方面。稳增长诉求下，1.46 万亿元的 2022 年新增专项债限额提前下达，一季度新增专项债发行节奏有望加快。海外方面，美联储将于 3 月开启加息进程。这将压缩国内的政策空间。近期俄乌战争爆发，资本市场产生剧烈波动，对股市、大宗商品产生剧烈影响。具体到国内债市，“以我为主、内外均衡”之下，内部因素还是主导。中国的货币政策整体是友好的，预计年内中国债市或是相对较好的全球避险资产。在上半年经济压力不减背景下，仍可期待后期降准降息。

短期展望（周度周期）：目前俄乌局势的演变已经超出市场预期，后续事态发展和持续时间难以预测，期债不确定性增强。资金面方面，市场资金面保持平稳偏松没有太大问题。海外货币紧缩预期将带来短期冲击，但尚不足以逆转国内债市运行方向。在一季度宏观数据出炉前，期债继续看涨。

操作建议

期债继续看涨，短期调整或是加仓机会。

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

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

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：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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

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

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#