

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：风险事件降温 期债重拾上行

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 公开市场操作平稳

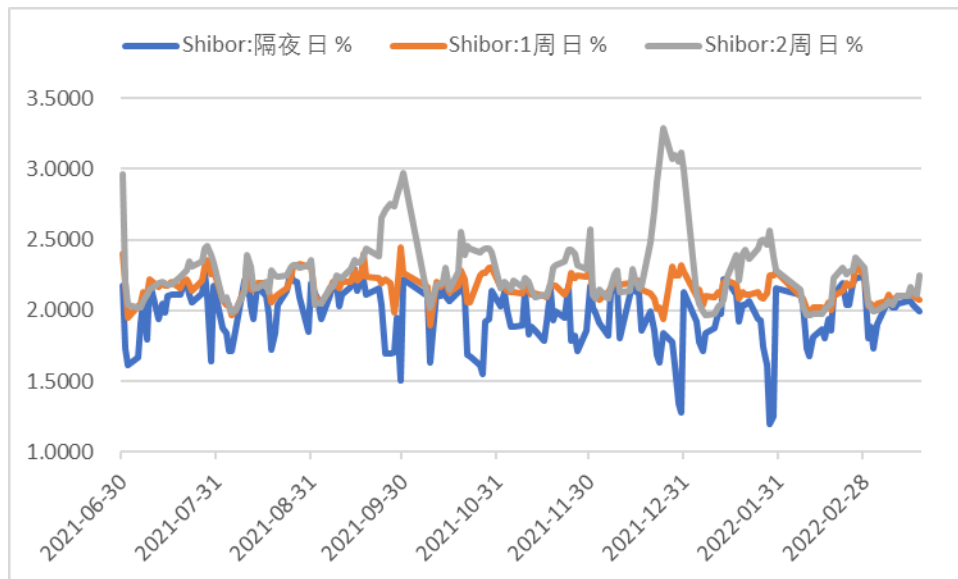
本周(3月14日-3月18日)央行公开市场共有500亿元逆回购和1000亿元MLF到期，本周央行公开市场累计进行了1400亿元逆回购和2000亿元MLF操作，因此本周央行公开市场全口径净投放1900亿元。15日，央行进行2000亿元1年期MLF操作，利率维持在2.85%不变。由于当日有1000亿元MLF到期，这意味着央行增量平价续做，降息预期暂时落空。在1月政策性降息后，货币政策连续两个月进入观察期。受此消息影响，此前连涨两天的国债期货全线下跌，而A股继续大跌。那么此次利率未调整也是情理之中，1-2月金融数据累计来看依然尚可，同时1-2月份我国经济恢复势头不弱，3月距离1月降息时间间隔较短。本次MLF操作利率未变，意味着当本月LPR报价基础未发生变化，本月LPR报价或将大概率保持不变。资金面方面，隔夜Shibor下行5.90BP至2.051%，7天Shibor下行2.90BP至2.073%，14天Shibor上行14.80bp至2.248%。

2. 经济数据超预期回暖

国家统计局公布1-2月经济数据显示，1-2月，全国固定资产投资同比上涨12.2%，涨幅较去年全年扩大7.3个百分点；社会消费品零售总额同比上涨6.7%，涨幅比去年12月扩大5.0个百分点，规模以上工业增加值同比上涨7.5%，比去年12月加快3.2个百分点，均远超市场预期。消费方面，国内第五轮疫情多地散发依然影响着服务业消费，耐用品消费也进入增长放缓阶段，这同时限制了消费的恢复力度；投资方面，房地产投资主要受预期偏弱影响，恢复较为缓慢，基建投资则在资金支撑下出现明显回升迹象；工业生产在高基数的基础上继续同比高增，较为强劲。

总体上看，1-2月份经济恢复势头较好，在国内疫情散发与国际环境的多重考验下，我国仍受到经济下行与稳增长政策的相互影响，外部环境复杂严峻，我国经济发展依然面临诸多挑战。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

3. 海外风险事件有待落地

海外方面，美联储加息的结果落地，2022年3月17日凌晨，美联储FOMC（联邦公开市场委员会）会议决定上调联邦基金利率25个基点，符合市场预期。俄乌目前恢复谈判，讨论停火和撤军问题，局势出现转机，一定程度上缓和了地缘忧虑，但关于领土问题双方分歧仍在，故紧张局势短期内难以迅速结束。

二、一周市场综述

一、国债期货方面

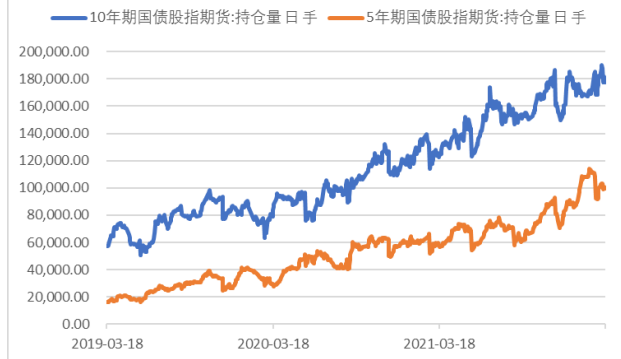
近期国债期货波动加剧，在上周五公布的2月金融数据不及预期的背景下，市场对于“降息”的期待不断膨胀，推升国债期货大幅上行。随后周二央行3月份MLF小幅超额续作，利率持平于上次不变，降息预期暂时落空，同时公布的经济数据明显超出市场预期，期债再度回落。周一国债期货大幅收涨，10年期主力合约涨0.6%，5年期主力合约涨0.32%，2年期主力合约涨0.16%；周二国债期货集体收跌，10年期主力合约跌0.44%，5年期主力合约跌0.4%，2年期主力合约跌0.17%；周三国债期货午后集体转涨，10年期主力合约涨0.14%，5年期主力合约涨0.05%，2年期主力合约涨0.01%；周四国债期货接近收平，10年期主力合约涨0.02%，5年期主力合约涨0.07%，2年期主力合约收平。

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、现券方面

一级市场方面，本周共发行 3 只国债，59 只地方债及 46 只金融债。截至 2022 年 3 月 15 日，22 个省、计划单列市披露三月地方债发行计划，总计 5079 亿元。其中新增一般债、新增专项债、再融资一般债、再融资专项债占比分别为 6%（293 亿元）、58%（2925 亿元）、13%（660 亿元）、24%（1201 亿元）。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：总体上看，1-2 月份经济恢复势头较好，在国内疫情散发与国际环境的多重考验下，我国仍受到经济下行与稳增长政策的相互影响，外部环境复杂严峻，我国经济发展依然面临诸多挑战。货币政策方面，降息预期暂时落空。在 1 月政策性降息后，货币政策连续两个月进入观察期。本次 MLF 操作利率未变，意味着当本月 LPR 报价基础未发生变化，本月 LPR 报价或将大概率保持不变。3 月 15 日 MLF 降息预期落空。

短期展望（周度周期）3 月 16 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，稳定金融市场信心。近期债市波动明显放大，期债在降息落空及各类经济数据大超预期的背景下，再度回落。海外市场不确定因素暂时降温，美联储进入紧缩周期，美国 10 年期国债利率趋于上行，中美 10 年期国债利差缩小，

操作建议

期债逢低做多，还需密切关注市场扰动因素及即将公布的 LPR 市场报价情况。

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

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

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

徐州营业部

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

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）

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

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

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

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）

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

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#