

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：降准预期仍在 期债高位震荡

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 公开市场操作平稳

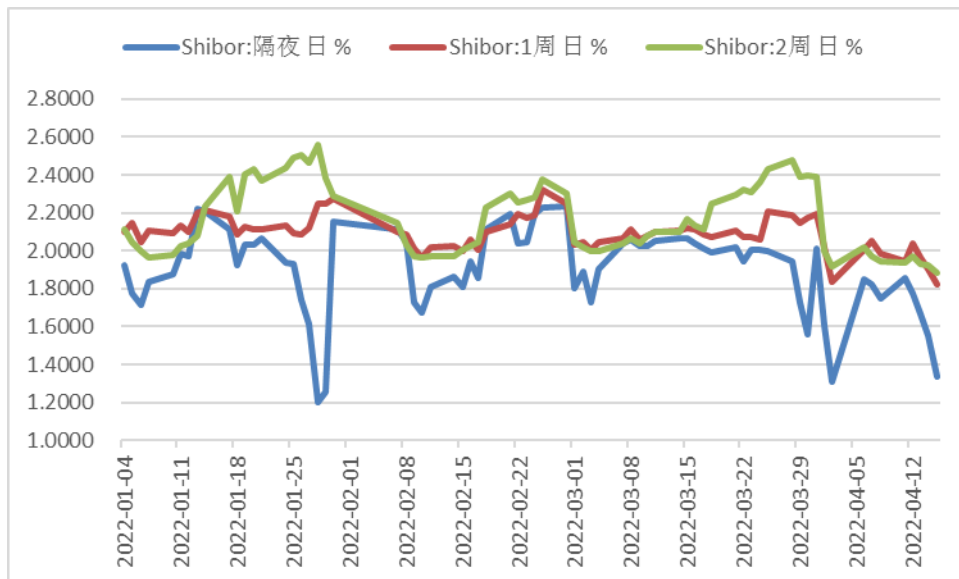
备受市场关注的4月中期借贷便利（MLF）操作落地。为维护银行体系流动性合理充裕，2022年4月15日人民银行开展1500亿元MLF操作和100亿元公开市场逆回购操作。MLF操作利率为2.85%，与上月持平。本月MLF到期量为1500亿元，因此本次MLF实现等量续做，结束了此前连续三个月的净投放。东方金诚首席宏观分析师王青表示，背后的主要原因是4月13日国常会提出“适时运用降准等货币政策工具”。不过，在此背景下，4月MLF操作没有减量，显示当前总量型政策保持积极姿态。资金面方面，隔夜Shibor下行51.70BP至1.339%，7天Shibor下行12.50BP至1.822%，14天Shibor下行5.40bp至1.884%。

2. 地方债发力稳增长

2022年4月11日央行发布的3月金融数据，社融方面，3月新增社融4.65万亿元，较上月多增3.45万亿元，比2021年同期多增1.27万亿元。3月社融存量同比增加10.6%，比上月提高0.4%；人民币贷款方面，3月新增人民币贷款3.13万亿元，较上月提高1.9万亿元；货币供应量方面，M1同比增长4.7%，M2同比增长9.7%。几项数据均大幅度超过市场此前预期。

3月金融数据总量回暖幅度明显，但不同数据结构表现不一。社融、信贷等数据结构依然欠佳，主要依靠政府推动、短期融资发力，货币供应量数据结构表现亮眼。社融上，3月政府债券融资较多，主要是由于财政政策发力，通过逆周期调节推动。在国常会中中央已经明确表态政府债券前置发行，因此上半年社融主要由财政发力推动，后续需要市场主体接力；信贷上，企业短贷需求活跃，居民信贷仍较低迷。从信贷各分项上看，企业短期贷款融资同比多增4341亿元和票据融资同比多增4712亿元，延续了年初以来的活跃，是信贷总量的主要支撑，但居民信贷需求依然较为低迷；货币供应量上，M1与M2保持了较高增速，实体经济活化率进一步提高。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

3. CPI 温和抬升, PPI 延续回落

2022年3月CPI同比1.5%,前值0.9%,市场预期1.3%;CPI环比0.0%,前值0.6%;核心CPI同比1.1%,前值1.1%;PPI同比8.3%,前值8.8%,市场预期8.1%;PPI环比1.1%,前值0.5%。

总体来看,3月CPI同比上涨,涨幅较前值有所扩大。食品CPI同比下降,但降幅较前值有所收窄。非食品CPI同比上涨,涨幅较前值有所扩大。核心CPI同比持平。CPI、食品CPI、非食品CPI、核心CPI环比均季节性回落,但CPI、食品CPI和非食品CPI环比均比季节性均值水平高,核心CPI与季节性均值水平大致持平。

商品价格警报未除,PPI环比继续上行。3月份,PPI同比涨幅虽然继续回落,但主要是去年同期基数较高,由翘尾因素驱动,PPI环比增速则超季节性上行。工业品的价格受国际大宗商品价格影响较大,地缘政治因素推动国际大宗商品价格持续上行,带动国内石油等相关行业价格环比继续上涨。分行业看,煤炭开采和洗选业上涨53.9%,涨幅扩大8.5个百分点;石油和天然气开采业上涨47.4%,涨幅扩大5.5个百分点;石油煤炭及其他燃料加工业上涨32.8%,涨幅扩大2.6个百分点。

往后看,国际地缘政治因素仍然是左右商品价格的关键变量,如果供给持续收缩,在全球需求没有快速下行的情形下,PPI走弱的速率或将放缓。而CPI进一步修复则有一定的不确定性,一方面是疫情散发和大宗商品价格的扰动,另一方面是猪周期的拐点待确认;核心CPI可能在疫情散发的压制下继续表现疲弱。由于主要是国际价格上行导致国内价格上行,且国内整体价格水平并不高,尤其是核心CPI不强,通胀目前或并非左右货币政策的关键因素。

二、一周市场综述

一、国债期货方面

本周期债高位震荡。周一国债期货集体收跌,10年期主力合约跌0.17%,5年期主力合约跌0.13%,2年期主力合约跌0.06%;周二国债期货小幅收跌,10年期主力合约跌0.11%,5年期主力合约跌0.06%,2年期主力合约接近平收;周三国债期货

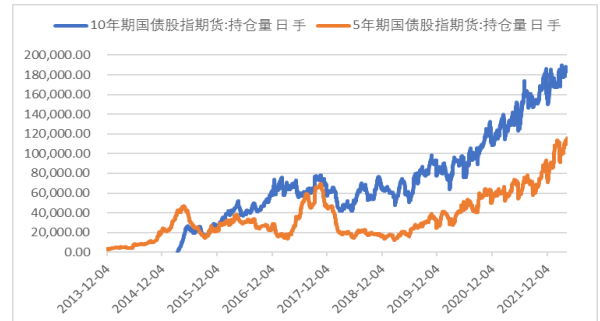
集体收涨，10年期主力合约涨0.18%，5年期主力合约涨0.13%，2年期主力合约涨0.04%；周周四国债期货小幅收涨，国债期货10年期主力合约盘中上涨0.04%，5年期上涨0.07%，2年期上涨0.04%；周五国债期货收盘涨跌不一，10年期主力合约跌0.08%，5年期主力合约接近收平，2年期主力合约涨0.02%。

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 3 只国债，21 只地方债及 38 只金融债。今年一季度新增专项债发行节奏明显前置。2022 年 1-3 月，新增一般债/新增专项债发行占全年限额的 37.8%/35.6%；而 2021 年同期新增债整体发行规模较小、发行节奏较慢。

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。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 LPR “按兵不动”。

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。财政前置下政府债券发行压力在上半年集中体现，会对市场形成一定的供给压力。

操作建议

短期债市缺乏驱动因素，在货币宽松政策进一步落地前国债期货仍将维持震荡行情。

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#