

品种研究



葛妍

国债期货分析师

从业资格证: F3052060

投资咨询证: Z0017892

TEL: 0516-83831165

E-MAIL: geyan@neweraqh.com.cn

英国萨塞克斯大学管理与金融专业
理学硕士, FRM 持证人, 中级经济
师

新纪元期货投资咨询部分析师

国债期货：中国国债期货收益指数正式发布 期债追涨需谨慎

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周央行共进行 540 亿元逆回购操作, 共有 290 亿元逆回购到期, 因此当周实现净投放 250 亿元。央行开展 4 月 MLF 操作的日期临近。央行或通过超额续做 MLF 的方式, 向银行体系补充中长期流动性, 支持银行加大信贷投放力度, 突出对重点领域和薄弱环节的信贷支持, 以宽信用支持经济回升。银行间市场资金面平稳偏松, 关注下周税期带来的扰动以及届时央行公开市场操作情况。资金面方面, 隔夜 Shibor 上行 24BP 至 1.61%, 7 天 Shibor 与上周持平报 2%, 14 天 Shibor 下行 3.00bp 至 2.02%。

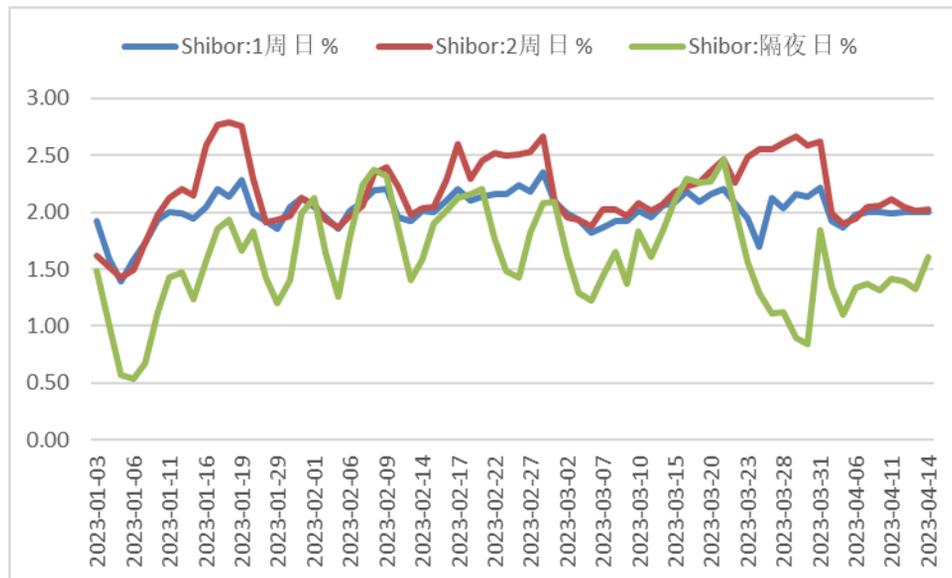
2. 金融数据超预期

中国 3 月金融数据重磅出炉, M2、社融、新增贷款均超预期。中国 3 月 M2 同比增长 12.7%, 预期 11.9%, 前值 12.9%; 中国 3 月新增人民币贷款 3.89 万亿元, 预期 3.09 万亿元, 前值 1.81 万亿元; 中国 3 月社会融资规模增量为 5.38 万亿元, 预期 4.42 万亿元, 前值 3.16 万亿元。社融、信贷的强劲增长势头有望延续, 政策端仍需发力。3 月新增社融数据同比大幅多增, 主要拉动因素是投向实体经济的新增人民币贷款, 社融结构整体呈现信贷强、债券弱的特点。

3. 物价整体低迷

物价 3 月份继续疲软, 3 月份 CPI 同比 0.7%, 环比-0.3%, CPI 环比继续下行, 符合季节性特点。3 月份较低的 CPI 变化显示我国消费仍然较为低迷, 尤其是商品类消费的萎靡并未停滞。本月 CPI 和翘尾水平同时回落 CPI 环比下跌幅度属于正常范围, 3 月翘尾水平仅有 1.0%, 属于较低的水平。3 月 CPI 同比保持较低的水平, 但核心 CPI 小幅上行核心 CPI 仍然处于较低的水平, 但 3 月份比 2 月份并未有明显的收缩。开工季出厂价格环比平稳, 2 季度压力加大 3 月份 PPI 同比-2.5%, 环比平稳。PPI 生产资料和生活资料环比保持平稳, 3 月份生产高峰下下游产品出厂价格疲弱。2 季度生产淡季价格承压, 预计在-3.1%左右。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

4. 中国国债期货收益指数发布

中国国债期货收益指数 12 日正式发布，这是国内首批国债期货收益指数。这次上市的中国国债期货收益指数包含 2 年期、5 年期、10 年期 3 只国债期货收益指数。该指数是反映国债期货市场的供需关系和长期价格走势，并与国债现货指数相互补充，全面反映货币政策实施效果及市场需求和预期的变化。国债期货收益指数发布以后，市场能够获得长期、平稳、连续的价格基准，为投资者提供更多的便利。

二、一周市场综述

一、国债期货方面

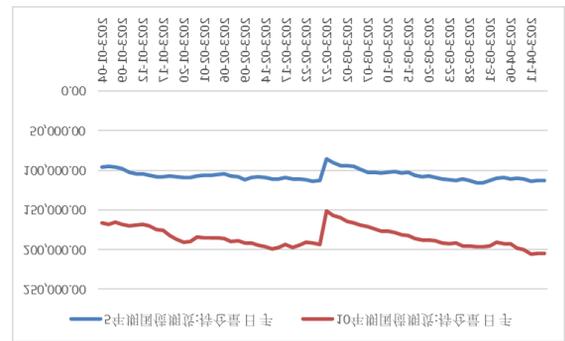
4 月以来，国债期货接连走高，十年期主力合约突破前期振荡区间上沿，并创下年内新高。周一国债期货窄幅震荡多数小幅上涨，10 年期主力合约涨 0.06%，5 年期主力合约涨 0.03%，2 年期主力合约收平；周二国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.18%，5 年期主力合约涨 0.08%，2 年期主力合约涨 0.03%；周三国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.08%，5 年期主力合约涨 0.05%，2 年期主力合约涨 0.01%；周四国债期货全线收跌，10 年期主力合约跌 0.08%，5 年期主力合约跌 0.06%，2 年期主力合约跌 0.01%。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图

图 3 两大期债持仓量变化



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 1 只国债，19 只地方债及 37 只金融债。截至 4 月 12 日，4 月已发行地方债 1663 亿元（含超长债 259 亿元），4 月已披露待发行地方债 4696 亿元（含超长债 1337 亿元）。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：2023 年 3 月制造业景气度维持扩张态势，但扩张步伐有所放缓。3 月金融数据重磅出炉，M2、社融、新增贷款均超预期。3 月超预期增加的信贷社融数据，宽信用稳增长得到初步验证。物价 3 月份继续疲软，2 季度货币空间打开，下半年物价回升 2 季度物价水平较为较为低迷，为央行打开了货币政策空间，2 季度货币政策仍然可以期待。下半年物价可能回升。央行开展 4 月 MLF 操作的日期临近。央行或通过超额续做 MLF 的方式，向银行体系补充中长期流动性，支持银行加大信贷投放力度，关注下周税期带来的扰动以及届时央行公开市场操作情况。

短期展望（周度周期）：4 月 12 日，中国国债期货收益指数正式发布，这是国内首批国债期货收益指数。这次上市的中国国债期货收益指数包含 2 年期、5 年期、10 年期 3 只国债期货收益指数。月中税期临近，资金面波动加大，下周 GDP 数据即将发布，存在超预期的可能，多头落袋为安需求有所增强。3 月社融数据进一步改善，超出市场预期。海外金融市场不确定性暂缓，风险偏好回升目前经济复苏方向较为确定，但复苏的斜率仍然存在较大的不确定性。近期债市主线仍将围绕基本面。

操作建议

短期债市暂时观望为主。

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

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

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：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

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：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8