

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：宏观调控维持稳健基调 期债反弹空间有限

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 公开市场操作有所缩减

本周（03月08日至12日）央行公开市场累计进行了500亿元逆回购操作，本周有500亿元逆回购到期，因此本周完全对冲到期量。当前市场流动性供给有一定富余，公开市场操作也十分平稳，缴税申报截止日临近，资金或有所收敛，但因3月非缴税大月，整体冲击有限。目前距离跨季时日尚早，需求还不明显而且利率也不高，表明市场预期较为稳定。进入后半月虽然跨月需求升温，但考虑到季末一般财政都会有集中投放，资金面即使有小波动但总体也可控。资金面方面，隔夜Shibor上行22.20BP至1.787%，7天Shibor上行13.50BP至2.134%，14天Shibor上行7.00bp至2.151%。

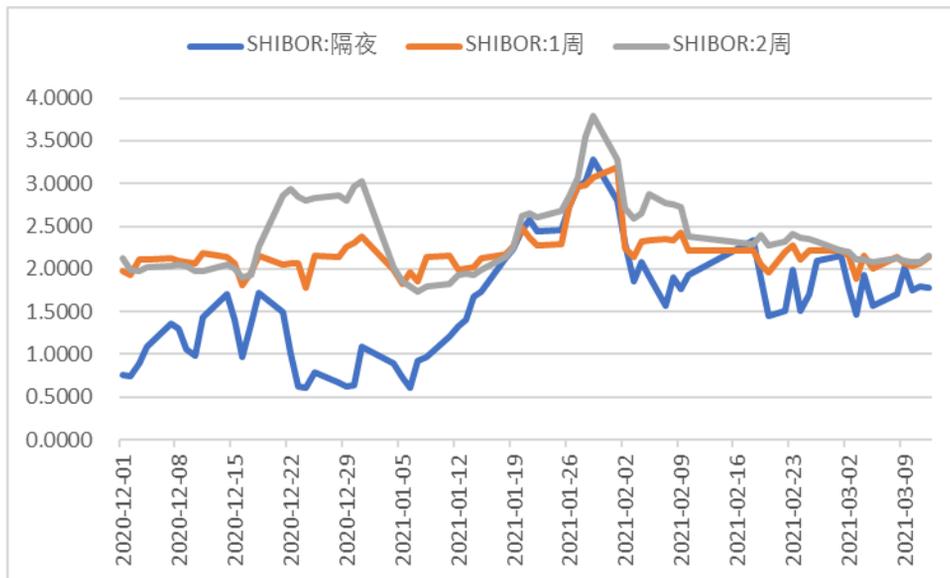
2. 社融再超预期，信贷结构优化

2021年2月社融新增1.71万亿元，高于市场预期的1.07万亿元。社融存量同比为13.3%，强于前期的13.0%；M2同比增速为10.1%，高于前期的9.4%。

社融超预期反映当前企业与居民融资需求依旧旺盛，或与就地过年有关。2021年2月社融新增为1.71万亿元，存量同比增长13.3%，大幅超市场预期。其中，2021年2月新增人民币贷款1.34万亿元，较去年同期增加6198亿元，远超季节性规律和市场预期的9192亿元。

从结构来看，居民新增贷款中，短期贷款有所减少，但中长期贷款依旧超季节性上涨，反映居民购房需求仍然强劲。企业新增贷款中，中长期贷款新增1.1万亿元，高于去年同期6843亿元。企业中长贷比例仍然维持在70%以上，表明实体经济融资需求旺盛，融资结构良好。2月财政存款开始下发。2020年下半年以来，财政存款下放速度持续偏慢。2021年2月新增财政存款为-8479亿元，远弱于季节性的-71.6亿元，表明财政存款开始下发。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

3. CPI 和 PPI 分化加剧

2月CPI同比(-0.2%)小幅回升,环比上涨0.6%,涨幅有所收窄,不同于除夕所在月份价格趋于上涨的历史规律,今年猪周期下行、天气转暖,叠加就地过年节省运力,2月物价低于预期。食品CPI同比下降(-0.2%),除因高基数效应肉类降价以外,其余食品分项普遍同比涨价;非食品CPI同比回落(-0.2%),降幅较上月收窄0.6%,其中交通通信价格降幅达(-1.9%),主要源于春节错峰叠加就地过年。

2月PPI同比上涨(1.7%),较上月明显回升;环比上涨0.8%,涨幅略收窄,主要受国内需求上升和国际大宗商品价格上行等因素驱动。大类分项方面,生产资料同比大幅回升1.8个百分点至2.3%,生活资料与上月持平于-0.2%。

二、一周市场综述

一、国债期货方面

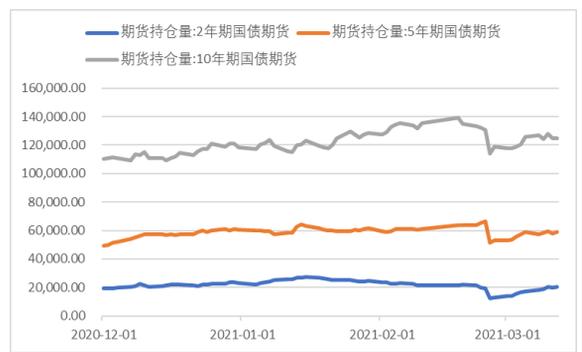
本周以来,美债收益率上行节奏放缓,但美元指数快速反弹令风险资产出现调整,市场波动明显加大。周一国债期货各品种主力合约全线下跌,十年期主力合约跌0.09%;五年期主力合约跌0.08%;二年期主力合约跌0.03%;周二国债期货收跌,两市股指上演倒V型反转,10年期主力合约跌0.09%,5年期主力合约跌0.08%,2年期主力合约跌0.03%;周三国债期货收盘涨跌不一,10年期主力合约涨0.15%,5年期主力合约涨0.1%,2年期主力合约持平;周四国债期货收跌,10年期主力合约跌0.22%,5年期主力合约跌0.1%,2年期主力合约跌0.04%;周五国债期货收跌,10年期主力合约跌0.22%,5年期主力合约跌0.1%,2年期主力合约跌0.04%。

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

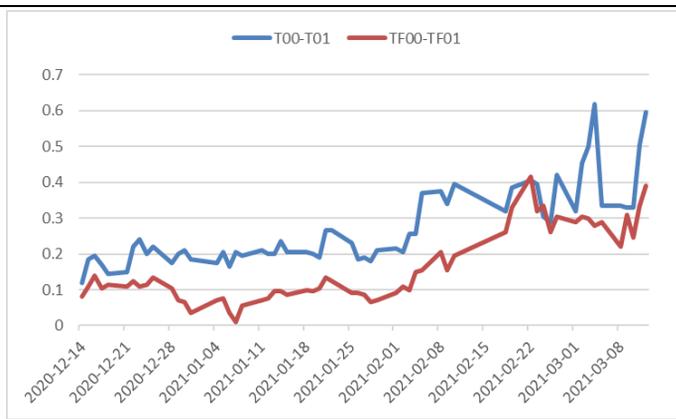
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 2802 手至 20216 手，成交量下行 942 手至 8105 手；五年期国债期货合约总持仓 58753 手，较上周减少 114 手，成交量减少 9458 手至 20600 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 1363 手至 126052 手，成交量减少 14566 手至 58803 手。

三、现券方面

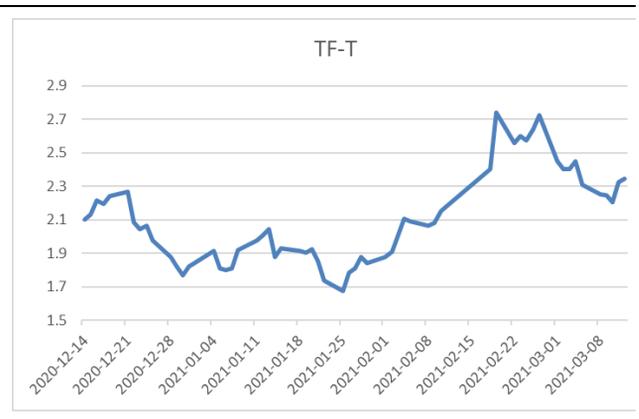
一级市场方面，本周共发行 5 国债，23 只地方债及 36 融债。近些年地方债新增限额规模逐年攀升，但今年却首次出现下降。

图 4.跨期价差

图 5.跨品种价差



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

四、价差及基差

跨期价差 T2103-T2106 较上周上行 0.26, TF2103-TF2106 较上周上行 0.1。跨品种价差 TF-T 上行 0.035。

2 年期活跃 CTD 券为 200018. IB, 5 年期活跃 CTD 券为 200013. 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	0.2545	0.5162	1.9454	0.1658
TF2106. CFE	200013	1.0007	0.4726	0.3217	1.2117	0.3634
T2106. CFE	200017	1.0162	1.8581	-0.9955	-3.7396	1.6824

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：政府工作报告公布了 2021 年经济增长目标和重点政策。2021 年 GDP 增长率 6%以上、财政赤字率 3.2%和新增专项债 3.65 万亿，全年利率债净融资较去年减少 1.2 万亿，符合市场预期，后期关注债券发行节奏。今年宏观调控维持稳健基调，货币和财政政策将温和退出。

短期展望（周度周期）：中国 2 月 CPI 连续 2 个月出现负增长；中国 2 月社融、信贷增量均超预期，M2 增速较快回升。2 月新增社融、信贷规模创历史同期新高，反映实体经济融资需求强劲，表明经济周期正从复苏转向过热和滞胀阶段。短期基本面信号不明的情况下，预计货币政策不会做出大幅调整。铜、原油等大宗商品近期不断上涨，中期来看，债市仍需警惕输入性通胀的扰动。

操作建议

在海外疫情得到控制、经济展望改善、国内出口形势乐观、政府债券将大量发行的背景下，预计国债期货价格反弹空间有限，仍以下行为主。

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