

品种研究



葛妍

国债期货分析师（见习）

从业资格证：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：市场波动仍存 期债延续调整

一、基本面分析

（一）宏观分析

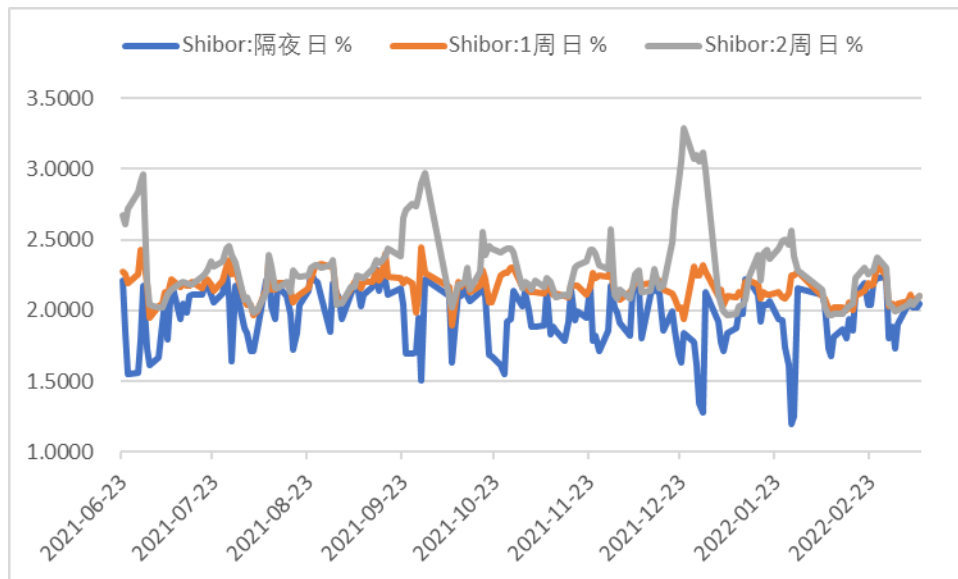
1. 公开市场操作平稳

本周(3月07日-3月11日)央行公开市场共有3800亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了500亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼3300亿元。银行间市场周四流动性平衡偏宽，隔夜和七天回购利率接近持稳，波动不大。交易员表示，资金面暂时无明显扰动因素，各期限供给也较为均衡，在两会强调经济稳增长基调下流动性将偏宽护航，市场预期较为平稳。资金面方面，隔夜Shibor上行14.90BP至2.051%，7天Shibor上行5.40BP至2.102%，14天Shibor上行10.00bp至2.1%。

2. 进出口增速略有回落

2022年1-2月，按美元计价，中国进出口总值9734.5亿美元，同比增长15.9%。其中，出口5447.0亿美元，同比增长16.3%；进口4287.5亿美元，同比增长15.5%；贸易顺差1159.5亿美元，同比增长19.5%。数据显示中国进出口仍维持景气增长，进出口增速虽较上期有所下滑，但仍保持相对高位。出口方面，海外需求仍相对较强，出口增速维持韧性，但高基数效应、出口替代效应趋弱及地缘政治风险仍对出口增速形成压制。进口方面，能源价格上涨和RCEP协议双重因素支撑进口增速保持高位，但受高基数效应和国内需求减弱影响，进口增速有所回落。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

3. 物价总体平稳

2月消费物价指数（CPI）当月同比 0.9%、较前持平；CPI 环比为 0.6%、较上月上升 0.2 个百分点。同期公布的 PPI 当月同比 8.8%、较前微降 0.25 个百分点；PPI 环比为 0.5%、较上月上升 0.67 个百分点。

CPI 阶段性超预期，可能是年内潜在风险。2月，无论是中下游 PPI 环比中的制造业涨价，还是 CPI 中交通工具用燃料超季节性回升，均是成本端涨价压力释放的表征。往后来看，一方面，需要留意成本端压力的涨价传导、及“猪油共振”大幅超预期的潜在风险；另一方面，消费场景一旦加速修复，可能带动消费超预期改善，进而加快终端消费价格上涨。中性情景下，CPI 或逐步回升、三季度抬升至 2.5% 以上，年内高点或近 3%，或对货币政策产生一定掣肘。

二、一周市场综述

一、国债期货方面

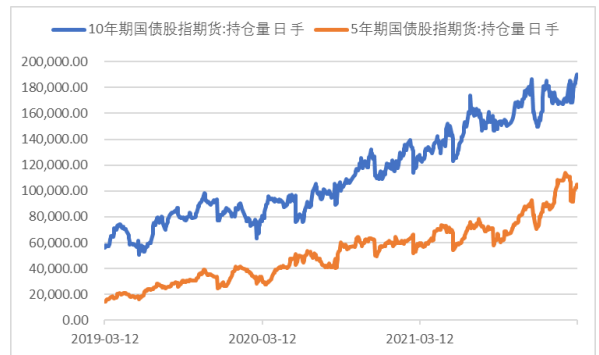
本周国债期货延续高位回调。周一国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.11%，5 年期主力合约涨 0.16%，2 年期主力合约涨 0.08%；周二国债期货小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.09%，5 年期主力合约涨 0.09%，2 年期主力合约涨 0.04%；周三周三国债期货低位震荡全线收跌，10 年期主力合约跌 0.23%，5 年期主力合约跌 0.14%，2 年期主力合约跌 0.06%；周四周四国债期货集体小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.08%，5 年期主力合约跌 0.04%，2 年期主力合约跌 0.01%；周五国债期货午后大幅拉升全线收涨，10 年期主力合约涨 0.54%，5 年期主力合约涨 0.39%，2 年期主力合约涨 0.15%。

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 6 只国债，54 只地方债及 39 只金融债。2022 年 2 月新增专项债发行持续放量。稳增长诉求下，2022 年新增专项债再次提前到 1 月发行（4843.8 亿元），2 月发行规模仍高达 3931.4 亿元，而 2021 年新增专项债 3 月才开始发行。2022 年 1-2 月合计来看，地方债合计发行 1.21 万亿元，明显多于 2021 年同期的 4180.6 亿元。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：目前部分经济数据尚未发布，还需等待 3 月中旬揭晓。1—2 月我国外贸进出口取得两位数增长，经济数据逐步改善。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。2 月 CPI 持平走低，PPI 同比小降、但环比大升，油价涨是主因。在高油价带动下，未来两三个月我国 PPI 有可能会重新拐头向上。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）：受俄乌冲突影响，全球市场波动加大，油价大幅上涨，通胀预期上行，美联储主席支持美联储 3 月加息 25 个基点，中美利差逐步收窄，海外市场不确定因素的增加令债市多空双方分歧加大，国债期货波动明显放大。期债谨慎操作为主。

操作建议

期债谨慎操作为主。

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

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#