

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：流动性投放趋势延续 期债震荡偏强

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 央行加大公开市场操作

本周（01月04日至08日）央行公开市场有5600亿元逆回购到期，本周央行累计进行了550亿元逆回购操作，因此本周净回笼5050亿元。1月8日央行公开市场开展50亿元7天期逆回购操作，当日无逆回购到期，单日净投放50亿元。时隔四年，50亿元央行逆回购再现，这是自2016年12月23日后，央行首次开展50亿元规模的逆回购操作。1月6日央行定调2021年十大重点工作，其中明确：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度；落实碳达峰碳中和重大决策部署；将主要金融活动等纳入宏观审慎管理，加强互联网平台公司金融活动的审慎监管；严密防控外部金融风险；实施好房地产金融审慎管理制度，完善金融支持住房租赁政策体系；稳妥开展数字人民币试点测试。资金面方面，隔夜Shibor下行12.80BP至0.965%，7天Shibor下行24.00BP至2.141%，14天Shibor下行123.20bp至1.793%。

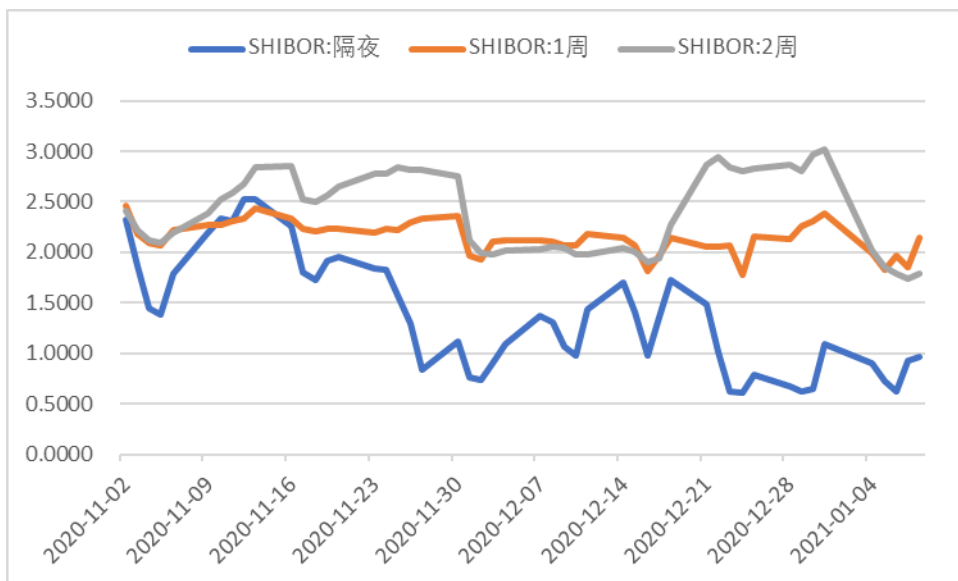
2. 疫情出现反复

疫情在多地区的出现反复令国内防控形势趋于紧张，近特别是河北省疫情受到关注。因疫情防控，京沪、京昆、大广等多条高速北京方向关闭。且临近假期部分工厂开始逐渐停工检修。同时疫情反复不利于线下消费的恢复，而且春节临近，疫情反复令电影票房以及餐饮等节日消费前景的不确定性明显提升。

3. PMI显示经济延续复苏

12月官方制造业PMI为51.9%，较上月下降0.2个百分点，高于去年同期1.7个百分点，已连续6个月保持在51%以上。供需两端整体向好，但小微企业供需走供给方面，12月生产PMI为54.2%，较上月下降0.5个百分点，高于去年同期1个百分点。需求方面，新订单PMI较上月下降0.3个百分点至53.6%，连续五个月位于52%以上，表明当前国内需求增长较为平稳，供需关系稳定。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

二、一周市场综述

一、国债期货方面

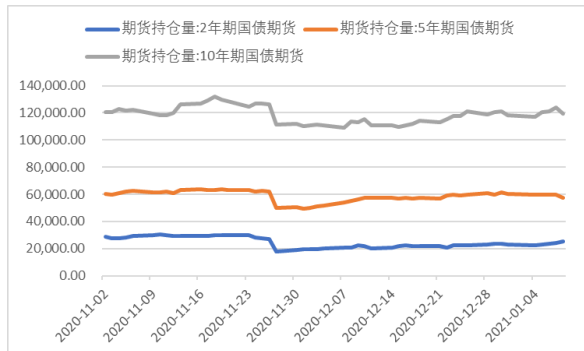
年会国债期货整体呈现震荡偏强走势, 10 年期主力合约本周跌 0.07%, 5 年期主力合约跌 0.21%, 2 年期主力合约跌 0.11%。周周一国债期货全线收跌, 10 年期主力合约跌 0.13%, 5 年期主力合约跌 0.06%, 2 年期主力合约跌 0.04%; 周二国债期货全线明显收涨, 10 年期主力合约涨 0.25%, 5 年期主力合约涨 0.15%, 2 年期主力合约涨 0.08%; 周三国债期货小幅收涨, 10 年期主力合约涨 0.03%, 5 年期主力合约涨 0.01%, 2 年期主力合约接近持平; 周四国债期货震荡走弱小幅收跌, 10 年期主力合约跌 0.10%, 5 年期主力合约跌 0.11%, 2 年期主力合约跌 0.07%; 周五国债期货全线收跌, 10 年期主力合约跌 0.20%, 5 年期主力合约跌 0.10%, 2 年期主力合约跌 0.01%。

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 3.三大期货持仓量变化



资料来源: WIND 新纪元期货研究

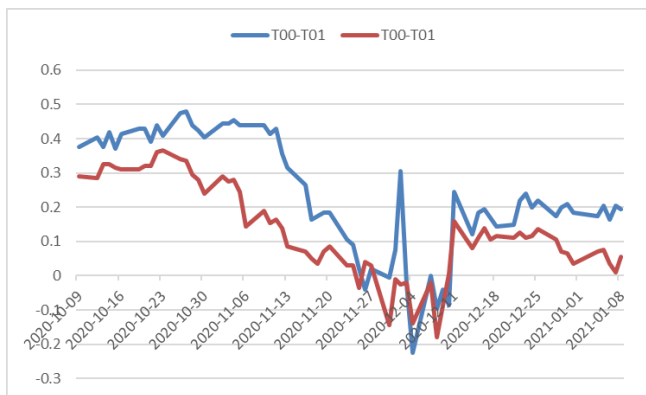
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 2159 手至 25143 手，成交量上行 5133 手至 10088 手；五年期国债期货合约总持仓报 57338 手，较上周减少 3106 手，成交量增加 1870 手至 24196 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 1005 手至 119215 手，成交量减少 2456 手至 59645 手。

三、现券方面

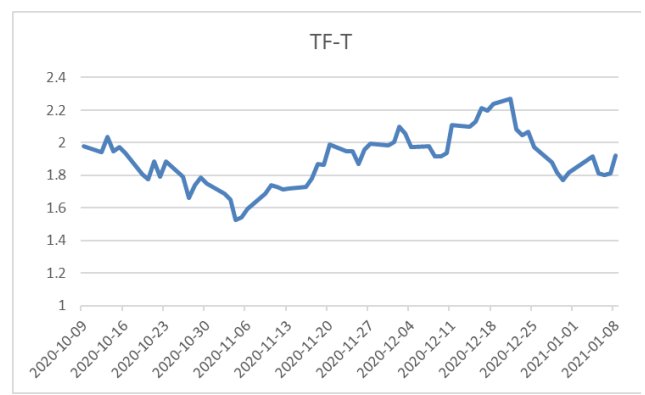
一级市场方面，本周共发行 4 只国债，2 只地方债及 36 只金融债。2020 年全年共发行地方债约 6.4 万亿元，同比多增约 2.1 万亿元。其中一般债发行 2.3 万亿元，同比多增 0.6 万亿元；专项债发行 4.1 万亿元，同比多增 1.5 万亿元。

图 4.跨期价差



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 5.跨品种价差



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 0.01, TF2103-TF2106 较上周上行 0.02。跨品种价差 TF-T 上行 0.1。

2 年期活跃 CTD 券为 200011. IB, 5 年期活跃 CTD 券为 200005. IB, 10 年期活跃 CTD 券为 200008. 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
TS2103. CFE	200011	0.9987	0.2584	0.2794	1.5094	0.1978
TF2103. CFE	200013	1.0007	0.5035	0.0508	0.2739	0.4275
T2103. CFE	200017	1.0168	1.2053	-0.6032	-3.2500	0.0817

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：受 2020 年上半年低基数影响，2021 开年经济增速或将走高，明年需要关注疫苗研发的进展和广泛接种，随着疫苗的推出，下半年全球将进入到一个共同复苏的轨道。但疫苗的不确定性只能改变复苏速度，在流动性充裕的大背景下，明年复苏的方向还是明确的。货币在稳健政策基调下，在经济社会生活恢复正常后，逐渐从临时性宽松状态后撤。整体而言，财政宽松和货币平稳的组合不变。经过 2020 年宽松的货币政策和结构性存款大规模压降后，目前大行表内存款成本已经出现较为明显下行。在结构性存款压降缓和前提下，2021 年商业银行配置需求大概率向好。

短期展望（周度周期）：年末流动性宽松驱动债市行情，短期流动性逻辑并未结束，近期央行维持资金面宽松的操作透露出继续维持流动性合理充裕的信号，短期内货币政策大概率维持中性或偏松。当前国内部分地区疫情反复、且临近假期部分工厂开始逐渐停工检修，基本面或跟随反复。年初需关注基本面信号，债市还面临一系列不确定性因素，股市的反弹可能会对债券市场形成情绪上的压力，国债期货需谨慎操作。

操作建议

国债期货还面临一系列不确定性因素，需谨慎操作。

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