

## 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：经济景气水平回升 期债节后承压

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

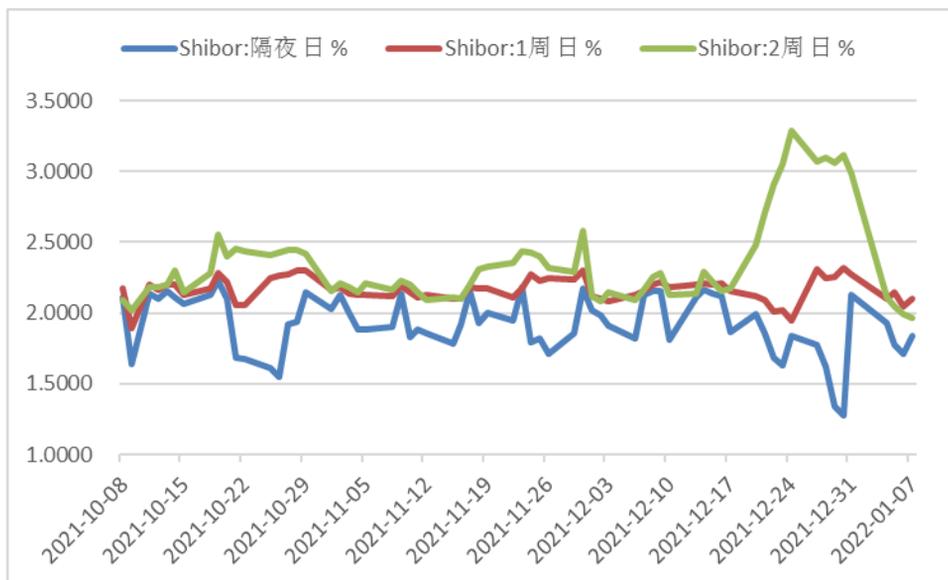
## 1. 公开市场操作平稳

本周(1月3日-1月7日)，央行公开市场全口径净回笼6600亿元。本周以来，央行连续4日开展100亿元规模的逆回购操作。根据央行公告，除了1月3日，央行在1月4日至7日，均进行了100亿元的逆回购操作。跨年过后，银行间市场资金面整体向好，供给宽松无忧，央行公开市场大额净回笼，主要回购利率均下行。春节流动性来看，虽然此前降准向市场释放了大量长期资金，1月春节现金需求增多，同时地方债发行进度前置，或产生较大的流动性缺口，央行操作依然是春节前最关键的变量。资金面方面，隔夜Shibor下行29.00BP至1.839%，7天Shibor下行16.80BP至2.103%，14天Shibor下行102.20bp至1.966%。

## 2. 经济景气水平回升

2021年12月财新中国制造业采购经理人指数(PMI)为50.9%，高于11月1个百分点，为2021年下半年以来最高。这一走势与国家统计局PMI一致。12月制造业PMI录得50.3，较11月上升0.2个百分点，连续两个月位于扩张区间。非制造业商务活动指数为52.7%，比上月上升0.4个百分点，综合PMI产出指数为52.2%，与上月持平。从制造业供需来看，生产活动增速出现季节性回落，但是后续在成本压力缓和的刺激下，供给端仍有持续修复的动力。相比之下，需求端边际改善的确定性不强，在外需回落的背景下，内需的支撑因素也迟迟未能显现。非制造业商务活动指数连续4个月高于临界点，景气水平总体有所回升。综合PMI产出指数保持平稳，与上月持平，表明我国企业生产经营活动总体稳定扩张。三大指数均位于扩张区间，表明我国经济景气水平平稳回升，国民经济保持总体恢复态势，并且稳中有进。

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

2021 年最后一周, 为应对跨年资金需求, 央行加大公开市场操作力度, 资金价格保持平稳, 同时在避险情绪推升下, 国债期货继续走强。目前资金平稳跨年, 同时最新公布的 PMI 显示经济保持恢复态势, 叠加美债收益率大幅上行, 节后债市承压。2 年期主力合约跌 0.07%。周二国债期货午后震荡攀升收盘涨跌不一, 10 年期主力合约跌 0.01%, 盘中一度跌 0.23%, 5 年期主力合约持平, 盘中一度跌 0.14%, 2 年期主力合约接近持平, 盘中一度跌 0.06%; 周三国债期货集体小幅收跌, 10 年期主力合约跌 0.09%, 5 年期主力合约跌 0.05%, 2 年期主力合约跌 0.01%; 周四国债期货全线收跌, 10 年期主力合约跌 0.2%, 5 年期主力合约跌 0.13%, 2 年期主力合约跌 0.07%; 周五国债期货各期限主力合约高位盘整。10 年期国债期货报收 100.410 元, 上涨 0.020 元, 涨幅 0.02%; 5 年期国债期货报收 101.490 元, 与前一交易日持平; 2 年期国债期货报收 100.990 元, 与前一交易日持平。

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 3.三大期债成交量变化



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 23 只金融债。供给方面，开年地方债发行进度前置较为明确。开年流动性仍将保持合理充裕，缴税、现金漏损等扰动因素不至于形成巨大冲击。

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：PMI 三大指数均位于扩张区间，表明我国经济景气水平平稳回升，国民经济保持总体恢复态势，并且稳中有进。在 2021 年的最后一个半月内，降准，LPR 下调如期落地。跨年过后，银行间市场资金面整体向好，供给宽松无忧，央行公开市场大额净回笼，主要回购利率均下行。春节流动性来看，虽然此前降准向市场释放了大量长期资金，1 月春节现金需求增多，同时地方债发行进度前置，或产生较大的流动性缺口，央行操作依然是春节前最关键的变量。

短期展望（周度周期）：总体来看，财新和官方制造业 PMI 均超预期，国债和地方债发行前置，以及春节现金需求带来的资金面缺口，或对国债期货形成制约。期债短期还需谨慎操作，后续需密切关注春节前央行操作及地方债发行情况。

### 操作建议

期债短期还需谨慎操作。

## 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

### 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#