

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：等待信号指引 期债继续回调

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 公开市场操作平稳

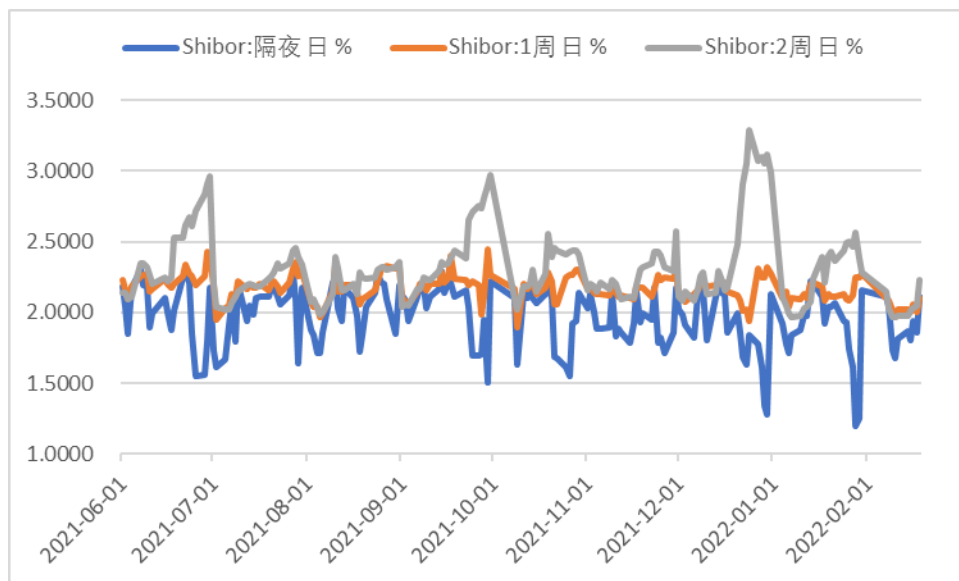
本周(2月14日-18日)央行实现1500亿元资金净回笼。其中，本周开展了500亿元逆回购操作，共有3000亿元逆回购到期。此外，2月15日，央行开展3000亿元MLF(中期借贷便利)操作，2月MLF到期量为2000亿元；MLF操作利率为2.85%，与上月持平。2月MLF到期量为2000亿元，央行实施3000亿元操作，意味着本月为增量续作。可以看到，在2021年12月全面降准、2022年1月MLF利率下调接踵落地后，中端市场利率持续下行，其中，当前代表性的1年期商业银行(AAA级)同业存单到期收益率已降至2.4%-2.5%区间，明显低于MLF操作利率水平。这意味着银行体系流动性已处于较为充裕状态，市场利率与政策利率出现“倒挂”。资金面方面，隔夜Shibor上行29.80BP至2.11%，7天Shibor上行7.70BP至2.098%，14天Shibor上行25.50bp至2.227%。

2. 物价涨幅回落

1月CPI同比继续回落。1月，受基数较高以及供给增加影响，食品价格同比跌幅扩大，非食品价格受工业消费品价格回落影响同比涨幅略有回落。1月CPI同比上涨0.9%，较前值回落0.6个百分点。环比上涨0.4%，较前值回升0.7个百分点。剔除能源与食品的核心CPI为1.2%，与上月持平，本月新涨价因素为0.4%，翘尾因素影响为0.5%。

保供稳价政策效果继续显现，PPI增速回落至个位数。1月PPI同比延续去年底以来的回落走势，较前值回落1.2个百分点至9.1%，环比增速为-0.2%，较前值回升1个百分点。其中生产资料价格同比为11.8%，涨幅较上月减少1.6个百分点；生活资料价格同比为0.8%，较前值回落0.2个百分点。PPI翘尾因素为9.3%，新涨价影响为-0.2%。

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

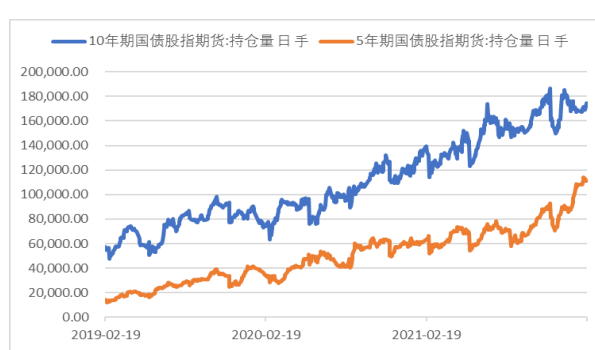
春节假期后，1月国内金融数据超预期，海外政策收紧步伐加快，国债期货价格高位回落。周一国债期货集体收跌，10年期主力合约跌0.1%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.01%；周二国债期货收盘多数微跌，10年期主力合约跌0.02%，5年期主力合约跌0.01%，2年期主力合约涨0.01%；周三国债期货收盘涨跌不一，10年期主力合约涨0.06%，5年期主力合约跌0.02%，2年期主力合约收平；周四国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.15%，5年期主力合约涨0.08%，2年期主力合约涨0.02%；周五国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.18%，5年期主力合约跌0.16%，2年期主力合约跌0.03%。

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 3.三大期债持仓量变化



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 4 只国债，23 只地方债及 36 只金融债。财政部提前下达 2022 年新增地方政府债务限额 17880

亿元，其中，一般债务限额 3280 亿元，专项债务限额 14600 亿元。这是官方首度披露提前批一般债及提前批总额度情况。年内政府债券发行前置将对市场形成一定的供给压力。本周政府债计划发行规模较上周有所下降。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：目前处于经济数据空窗期，1 月 PMI 数据虽然保持在荣枯线之上，但较上月有小幅回落，供需回落、库存减少、价格反弹、预期好转，上游原材料类景气度回升，下游消费类明显下滑，尽管需求偏弱仍制约制造业，但生产经营活动预期指数上升，预示节后制造业动能或增强。建筑业季节性回落叠加疫情拖累消费，导致非制造业 PMI 回落至近五个月低点。在财政和货币政策齐发力的带动下，预计节后基建回升，房地产或现企稳迹象，而本轮疫情冲击对消费的拖累小于去年。

短期展望（周度周期）：海外方面，美联储将于 3 月开启加息进程。这将压缩国内的政策空间。财政部政府债务研究和评估中心发布 1 月地方债发行数据时披露，经国务院批准，并报全国人民代表大会常务委员会备案，财政部提前下达 2022 年新增地方政府债务限额 17880 亿元，其中，一般债务限额 3280 亿元，专项债务限额 14600 亿元。这是官方首度披露提前批一般债及提前批总额度情况。年内政府债券发行前置将对市场形成一定的供给压力。本周政府债计划发行规模较上周有所下降。2 月历来是税收“小月”。2 月 MLF 平价超额续做，较到期量多投放 1000 亿元。综合分析，市场资金面保持平稳偏松没有太大问题。节后市场风险偏好快速回升，海外国债收益率快速回升。但尽管海外货币紧缩预期将带来短期冲击，但尚不足以逆转国内债市运行方向。

操作建议

但国债期货短期还面临一定的调整压力。

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#