

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：资金面超预期平稳 期债上行受阻

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周（5月31日至6月21日）央行公开市场共进行了500亿元逆回购操作，本周累计有500亿元逆回购到期，因此本周完全对冲到期量。月初暂无明显需求端影响因素，稳中偏松局面持续，6月上半月资金面仍无太大压力；不过此后随着缴税、跨半年需求等叠加影响加剧，流动性必然会收敛，但波动程度如何以及央行之后的态度还需且行且看。资金面方面，隔夜Shibor上行00.90BP至2.175%，7天Shibor下行9.10BP至2.187%，14天Shibor下行26.6bp至2.11%。

2. 制造业 PMI 小幅回落

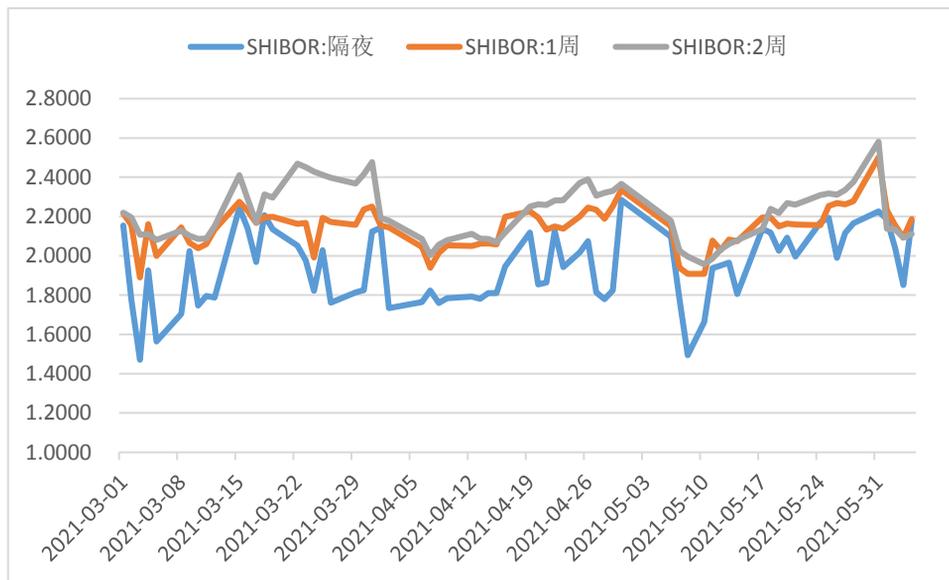
5月中国综合PMI产出指数为55.3%，环比回升3.7个百分点；制造业PMI指数为51.9%，回升1.3个百分点；非制造业商务活动指数为56.3%，回升4.9个百分点。

制造业PMI小幅回调符合预期，其绝对值好于历史同期均值；环比表现则与历史均值一致。分项指标中，生产、采购、进口、购进价格上行，其他指标出现不同程度回落。

需求有所回落，5月新订单指数为51.3%，环比回落0.7个百分点，弱于历史均值。其中，新出口订单指数近9个月以来第二次回落至临界点以下，数据显示不仅外需回落，内需亦边际回落。生产高位趋稳，为满足生产需要，企业对原材料需求加大，采购量有所上升。供需缺口时隔3个月后再度扩大且为2020年9月以来最大。

总体而言，5月制造业PMI季节性回落符合预期。供给继续高位，需求有所回落，供需缺口有所扩大。5月原材料与大宗商品继续涨价进一步挤压了企业利润，一定程度上抑制了相关企业的投资意愿，对中小企业影响尤为明显。随着国际生产的逐步复苏，国内生产替代有效将有所减弱，叠加短期PPI仍处高位的滞后效应，PMI或稳中趋缓。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

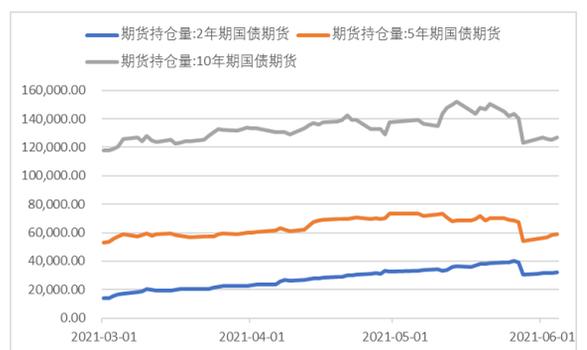
二、一周市场综述

一、国债期货方面

最近两周，债市做多情绪收敛，进入振荡调整期。全周来看，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 0.05%。周一国债期货全线小幅收涨，10年期主力合约涨 0.13%，5年期主力合约涨 0.08%，2年期主力合约涨 0.04%；周二国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨 0.03%，5年期主力合约涨 0.04%，2年期主力合约涨 0.01%；周三国债期货全线收跌，10年期主力合约跌 0.22%，5年期主力合约跌 0.13%，2年期主力合约跌 0.04%；周四国债期货窄幅震荡小幅上涨，10年期主力合约涨 0.08%，5年期主力合约涨 0.06%，2年期主力合约涨 0.03%；周五国债期货全线明显收跌，10年期主力合约跌 0.25%，5年期主力合约跌 0.16%，2年期主力合约跌 0.07%。

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

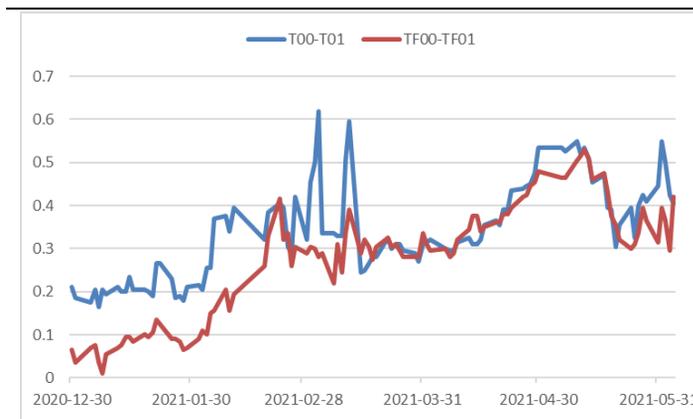
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 1608 手至 32041 手，成交量下行 11491 手至 8307 手；五年期国债期货合约总持仓报 58907 手，较上周增加 4713 手，成交量减少 5935 手至 25395 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 3914 手至 126881 手，成交量增加 3433 手至 86641 手。

三、现券方面

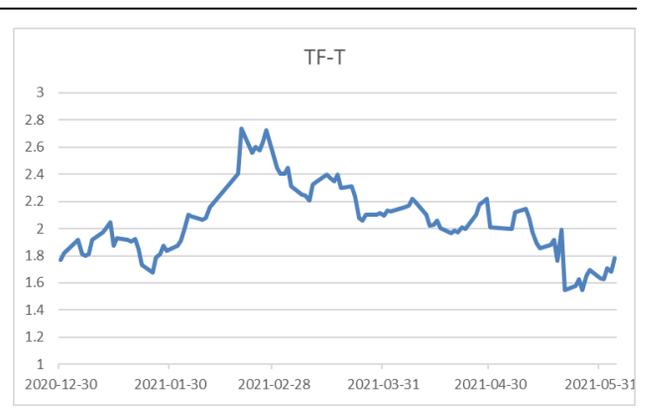
一级市场方面，本周共发行 4 只国债，25 只地方债及 38 只金融债。财政部下达 2021 年新增地方债限额 42676 亿元，低于预算安排额度

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 较上周下行 0.005, TF2103-TF2106 较上周下行 0.055。跨品种价差 TF-T 上行 0.085。

2 年期活跃 CTD 券为 200018. IB, 5 年期活跃 CTD 券为 210002. 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	-0.0737	0.1578	5.0757	-0.0733
TF2106. CFE	210002	1.0012	-0.0148	0.1144	3.4441	-0.0289
T2106. CFE	200017	1.0162	1.3057	-1.1979	-35.3849	1.2850

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：5 月制造业 PMI 季节性回落。供给继续高位，需求有所回落，供需缺口有所扩大。5 月原材料与大宗商品继续涨价进一步挤压了企业利润，一定程度上抑制了相关企业的投资意愿，对中小企业影响尤为明显。央行一季度货币政策执行报告表示，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，稳定预期，精准实施宏观政策，完善货币供应调控机制，管好货币总闸门，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。市场大概率延续此前经济处于修复进程中，货币政策稳字当头的基调，流动性稳中偏松的逻辑。

短期展望（周度周期）：央行宣布上调金融机构外汇存款准备金率，有意缓解人民币的升势，考虑到近期人民币快速升值，人民币资产受到青睐，在央行调控汇率的政策下，市场信心和情绪或受一定利空影响，不过外汇存款规模不大，对流动性的冲击有限。5月下旬以来，在税期以及跨月资金扰动之下，资金面边际收敛。待短期扰动消失，资金面回归宽松。财政部下达2021年新增地方债限额42676亿元，低于预算安排额度。

操作建议

资金面基本稳定，货币政策大概率维持中性背景下，国债期货上行阻力加大。

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