

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：货币政策保持定力 期债涨势趋缓

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 经济受疫情冲击

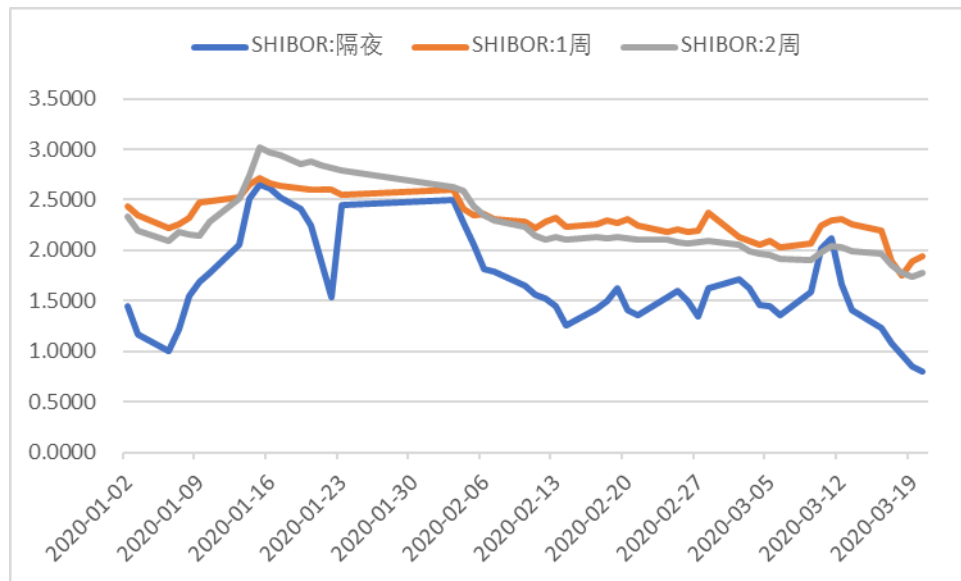
1-2月工业增加值同比下滑13.5%，预期增长1.8%，前值增长6.9%。工业增加值大幅下滑，1月下旬以来，新冠肺炎疫情对工业生产造成冲击。受企业延迟复工影响，1-2月各行业工业生产几乎全面回落。41个大类行业中有39个行业增加值出现负增长，仅有油气开采、烟草制品2个行业增加值出现小幅增长。未来企业复工复产将持续上升，工业增加值增速在2季度会明显回升。

投资方面，1-2月固定资产投资大幅回落。1-2月，全国固定资产投资同比下降24.5%。三大门类中，房地产投资同比下降16.3%，制造业投资同比下降31.5%，基建投资同比下降30.3%。制造业投资拖累尤为明显。基建投资是我国稳增长的压舱石，未来在温和刺激对冲的思路下，赤字率上调、专项债扩容、政策性金融发力等政策值得期待。

消费增速大幅回落，与生活密切相关商品呈现增长态势，1-2月份，社会消费品零售总额52130亿元，同比名义下降20.5%（扣除价格因素实际下降23.7%）。其中，除汽车以外的消费品零售额48476亿元，下降18.9%。从消费类型来看，餐饮业受影响较大，1-2月份，餐饮收入4194亿元，同比下降43.1%；商品零售47936亿元，同比下降17.6%。受疫情影响，线上消费迎来逆势增长，1-2月实物商品网上零售额同比增长3.0%，占社会消费品零售总额的比重为21.5%，较上年同期提升5个百分点。

总体来看，经济数据大幅回落，疫情对经济的冲击超出市场预期。目前国内疫情得到明显控制，国内复工复产逐渐推进。下一步政策将继续加大逆周期调控的力度，预计2季度国内经济将出现明显反弹。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

2. 新冠肺炎疫情的全球性传播

新冠肺炎疫情的全球性传播, 市场避险情绪升温, 冲击资本市场, 令世界经济遭受重创。全球 35 个国家宣布进入“紧急状态”, 境外确诊的冠状病毒病例和死亡人数已超过了中国。美元流动性紧张带来人民币被动贬值, 避险资产和风险资产遭到同步抛售。国际油价持续走低, 美油创出 2002 年以来的新低, 通缩预期强化。

为应对金融市场的动荡以及疫情对经济的冲击, 全球央行实行宽松政策。美联储继 3 月 3 日进行非常规降息 50BP 之后, 而后再次紧急降息至零, 并推出 7000 亿美元大规模 QE 计划。同时欧央行启动了一项额外的紧急债券购买计划, 价值 7500 亿欧元 (合 8200 亿美元)。但市场依然动荡, 避险情绪并未有所缓解。

3 逆回购停作资金面宽松

本周央行公开市场未进行逆回购操作, 只进行了 1000 亿元 MLF 操作, 本周没有逆回购等到期, 因此本周央行公开市场净投放 1000 亿元。3 月 LPR 报价出炉, 1 年期及 5 年期以上品种均持平。央行已连续未开展公开市场操作, 资金面持续宽松态势。隔夜 Shibor 下行 61.9BP 至 0.795%, 7 天 Shibor 下行 30.7.BP 至 1.945%, 14 天 Shibor 下行 21.9bp 至 1.774%。

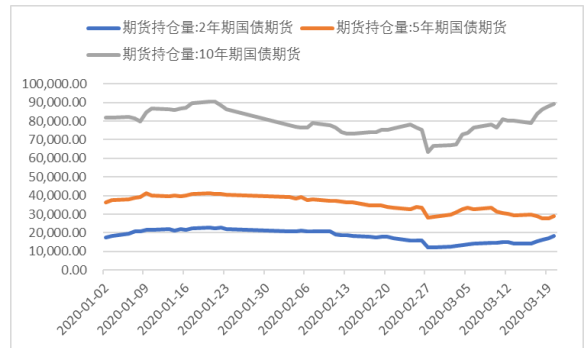
二、一周市场综述

一、国债期货方面

本周国债期货总体呈震荡下行态势, 10 年期主力合约本周跌 0.22%, 已连续两周下跌; 5 年期主力合约本周收平; 2 年期主力合约本周涨 0.1%。周一国债期货高开, 但随后 MLF 利率下调落空, 期债近乎收平, 10 年期主力合约涨 0.01%; 周二国债期货连续第四日收跌, 10 年期主力合约跌 0.37%; 周三国债期货低开后反弹, 午后持续拉升, 全线收涨, 10 年期主力合约涨 0.30%; 周四国债期货全线收跌, 各国国债收益率集体走低, 10 年期主力合约跌 0.37%; 周五国债期货高开高走, 临近收盘涨幅收窄, 10 年期主力合约涨 0.19%。

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

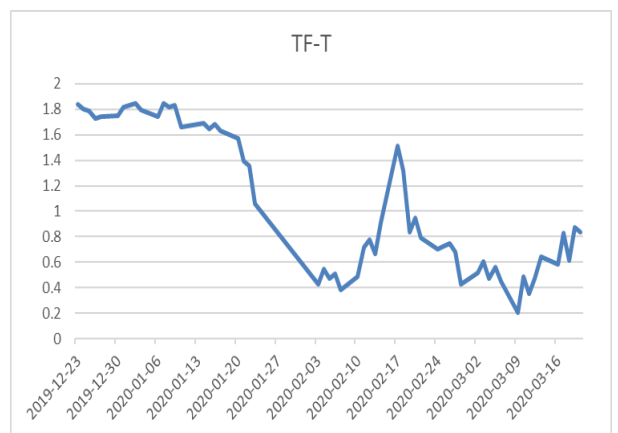
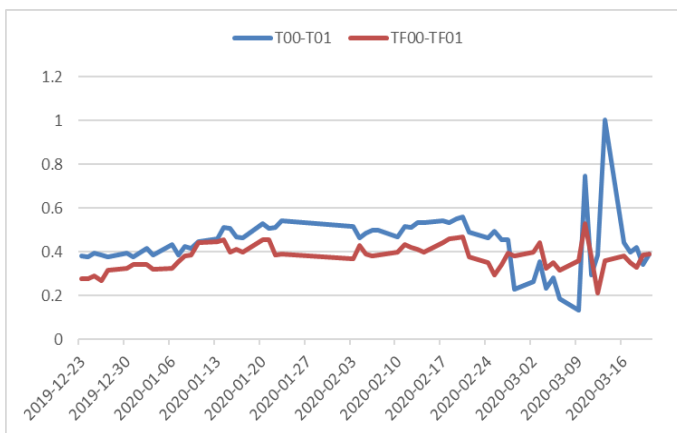
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 3938 手至 18246 手，成交量增加 4962 手至 15326 手；五年期国债期货合约总持仓报 28878 手，较上周减少 575 手，成交量减少 3442 手至 13569 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 8854 手至 89224 手，成交量减少 42699 至 56822 手。

三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 3 只国债，42 只地方债及 53 只金融债。1-2 月全国发行地方政府债券共 12229.86 亿元，完成提前下达 2020 年新增地方政府债务限额的 66.18%，其中一般债券完成 48.96%，专项债券完成 73.63%。

图 4.跨期价差

图 5.跨品种价差



资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

四、价差及基差

跨期价差 T2006-T2009 较上周下行 0.615, TF2006-TF2009 较上周上行 0.03。跨品种价差 TF-T 上行 0.19。

2 年期活跃 CTD 券为 200002. IB, 5 年期活跃 CTD 券为 190013. IB, 10 年期活跃 CTD 券为 190015. 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
TS2006. CFE	200002	0.9871	0.2292	0.2997	1.2392	0.3243

TF2006. CFE	190013	0.9974	0.6826	0.0242	0.0972	0.6185
T2006. CFE	190015	1.0108	1.21401	-0.4577	-1.8147	0.9036

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：我国疫情已基本得到控制，但受前期疫情的影响，一季度经济下行压力加大，而央行政策宽松的力度和方式将直接影响经济恢复的速度、力度以及结构。而在这种情况下，货币政策仍将保持稳健偏宽松的态势。在科学稳健逆周期调节力度的基调下，货币政策不会出现“大水漫灌”的情形。未来货币政策仍将在稳增长、调结构、防风险之间保持动态的平衡。随着海外疫情扩散，全球金融市场进入避险模式，债券体现出的避险资产特征受到追捧。

短期展望（周度周期）：1—2月经济数据受疫情防控影响，工业生产、投资、消费均出现较大幅度的下滑，预计3月各经济数据降幅或有所收窄。新冠肺炎在国外持续扩散，市场流动性告急，外盘风险资产持续走低，避险资产遭到同步抛售，通缩预期强化。美元流动性紧张带来的人民币被动贬值，国内货币政策宽松也有所掣肘，但货币宽松的趋势不变，后续仍然存在OMO降息、全面降准乃至存款利率调整的可能。短期利率下行或仍有空间。

操作建议

国债期货谨慎偏多操作。

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达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：028-68850968-801
邮编：610041
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：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

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）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
邮编：213161
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

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

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

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
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

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

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

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#

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼