

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：降准重大利好兑现 国债期货突破前高

一、基本面分析

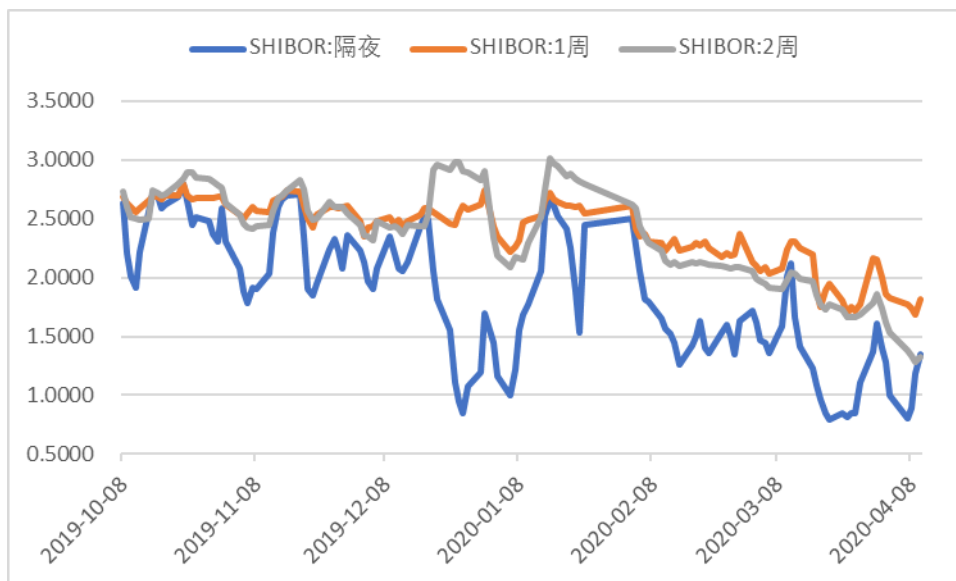
（一）宏观分析

1. 物价有所下行

3月CPI同比上涨4.3%，涨幅比上月回落0.9个百分点。从环比看，3月CPI环比涨幅出现负增长。随着复工复产的进程逐步加快，交通物流逐渐恢复，保供稳价措施持续加力。食品价格上涨18.3%，涨幅回落3.6个百分点，影响CPI上涨约3.70个百分点。食品中，猪肉价格上涨116.4%，涨幅回落18.8个百分点；牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格涨幅在10.7%—21.7%之间；鲜菜价格由上月上涨转为下降0.1%；鲜果价格下降6.1%，降幅扩大0.5个百分点。非食品价格上涨0.7%，涨幅回落0.2个百分点，影响CPI上涨约0.57个百分点。非食品中，教育文化和娱乐、医疗保健价格分别上涨2.5%和2.2%，交通和通信价格下降3.8%。

PPI下降1.5%，降幅比上月扩大1.1个百分点。其中，生产资料价格下降2.4%，降幅扩大1.4个百分点；生活资料价格上涨1.2%，涨幅回落0.2个百分点。主要行业中，价格降幅扩大的有石油和天然气开采业，下降21.7%，扩大21.3个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降10.6%，扩大9.8个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降5.3%，扩大1.0个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降3.9%，扩大3.0个百分点。煤炭开采和洗选业价格下降3.6%，降幅收窄0.4个百分点。有色金属冶炼和压延加工业价格由涨转降，下降3.5%。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

2.定向降准+超额存款准备金利率下调兑现

本周央行公开市场未展开逆回购操作, 本周净回笼 700 亿元。4 月 3 日, 央行决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点, 分两次实施, 每次下调 0.5 个百分点, 共释放长期资金约 4000 亿元。并将金融机构在央行超额存款准备金利率下调至 0.35%。疫情对中小企业冲击较大, 政策集中对中小银行的额外定向降准有助于维护中小银行体系稳定。央行定向降准+下调超额存款准备金利率, 利率下降空间打开, 本月的 MLF 以及 LPR 利率大概率会有较大幅度的下调。央行降准后资金面充裕, 随后几日资金面收敛, 虽然目前隔夜质押式回购利率绝对水平不高, 但是已经令此前资金利率大幅下行的预期受到挑战。隔夜 Shibor 上行 34.80BP 至 1.349%, 7 天 Shibor 下行 1.80BP 至 1.813%, 14 天 Shibor 下行 21.20bp 至 1.325%。

二、一周市场综述

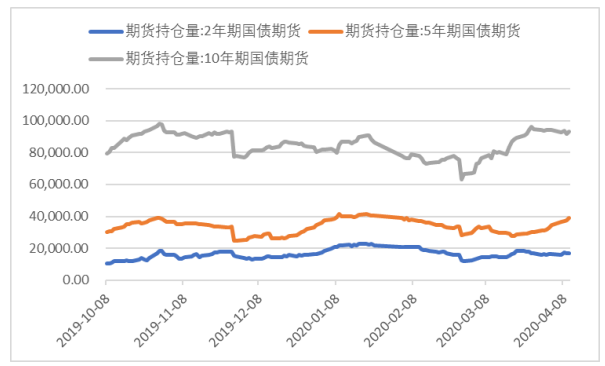
一、国债期货方面

因清明假期, 本周共有四个交易日, 在央行降准与下调存款准备金利率的双重影响下, 三大期债连续两日加速上涨, 中短期期债上行更为明显。10 年期主力合约周涨 0.61%; 5 年期主力合约周涨 0.97%; 2 年期主力合约周涨 0.57%。周二国债期货大幅收涨, 三大期债主力合约均创上市以来新高。上周五, 央行定向降准并下调超额准备金率, 10 年期主力合约涨 0.75%, 5 年期主力合约涨 1.02%, 2 年期主力合约涨 0.5%, 均创上市以来新高; 周三国债期货继续收涨, 10 年期主力合约涨 0.32%, 5 年期主力合约涨 0.41%, 2 年期主力合约涨 0.30%; 周四周四国债期货收盘涨跌不一, 10 年期主力合约跌 0.12%, 5 年期主力合约涨 0.04%, 2 年期主力合约涨 0.01%; 周五国债期货收盘全线下跌, 商业银行正式参与国债期货业务, 10 年期主力合约跌 0.11%; 5 年期主力

合约跌 0.21%；2 年期主力合约跌 0.08%。

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

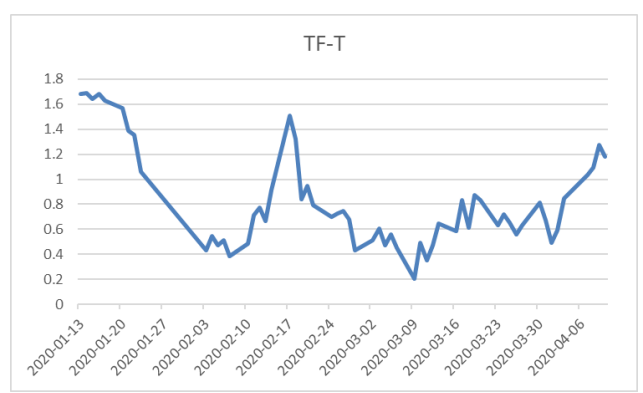
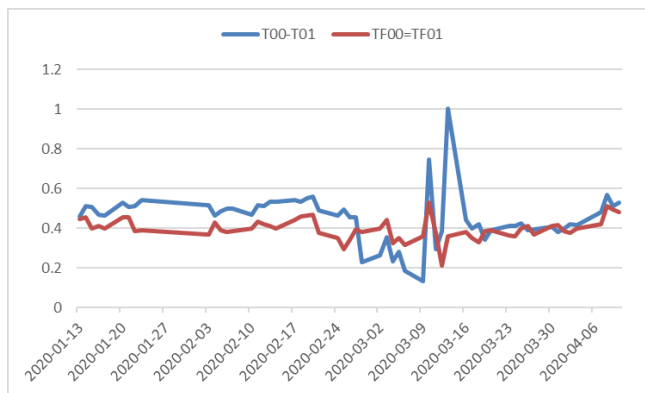
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 572 手至 17002 手，成交量上行 5699 手至 11651 手；五年期国债期货合约总持仓报 38981 手，较上周增加 4571 手，成交量增加 10654 手至 29431 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 960 手至 93271 手，成交量增加 12013 至 80790 手。

三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 4 只国债，13 只地方债及 30 只金融债。2020 年 3 月，全国发行地方政府债券 3875 亿元。其中，发行一般债券 2333 亿元，发行专项债券 1542 亿元。2020 年 1 至 3 月，全国发行地方政府债券 16105 亿元。

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 较上周上行 0.115, TF2006-TF2009 较上周上行 0.08。跨品种价差 TF-T 上行 0.21。

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	0.1950	0.2077	1.1161	0.2721
TF2006. CFE	190013	0.9974	0.8117	-0.2736	-1.4148	0.7721
T2006. CFE	190015	1.0108	1.8114	-1.2377	-6.4377	1.7379

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：我国疫情已得到控制，虽然目前仍在复工复产过程中，但受前期疫情的影响，二季度经济下行压力依然较大。在全球疫情爆发以及经济和金融动荡，中国央行通过维持谨慎的货币政策来为未来腾出空间，应对可能出现的危机，抗风险能力反而得到了提升，未来国内货币政策仍有放松空间。目前国外疫情仍在持续蔓延，美联储“开闸放水”，缓解恐慌情绪，欧洲各国的财政刺激方案陆续推出。国内外处于疫情的不同阶段，货币政策的力度有所不同。相对于美、日、德、英等主要国家债券市场来看，国内债券市场配置价值凸显。

短期展望（周度周期）：国外疫情仍在继续蔓延，将对全球经济产生巨大的冲击，对出口的影响将逐步显现，我国经济仍面临较大的下行压力。央行定向降准+下调超额存款准备金利率，利率下降空间打开，本月的MLF以及LPR利率大概率会有较大幅度的下调，后期一季度数据将陆续公布，数据可能出现超预期下滑。本周中短期期债上行更为明显，2年期及5年期表现强于10年期，短期期债继续上涨减弱。

操作建议

前期利多兑现，期债或暂时面临调整，关注下周公布的一季度宏观经济数据。

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