

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：LPR 非对称下调 期债高位上行

一、基本面分析

（一）宏观分析

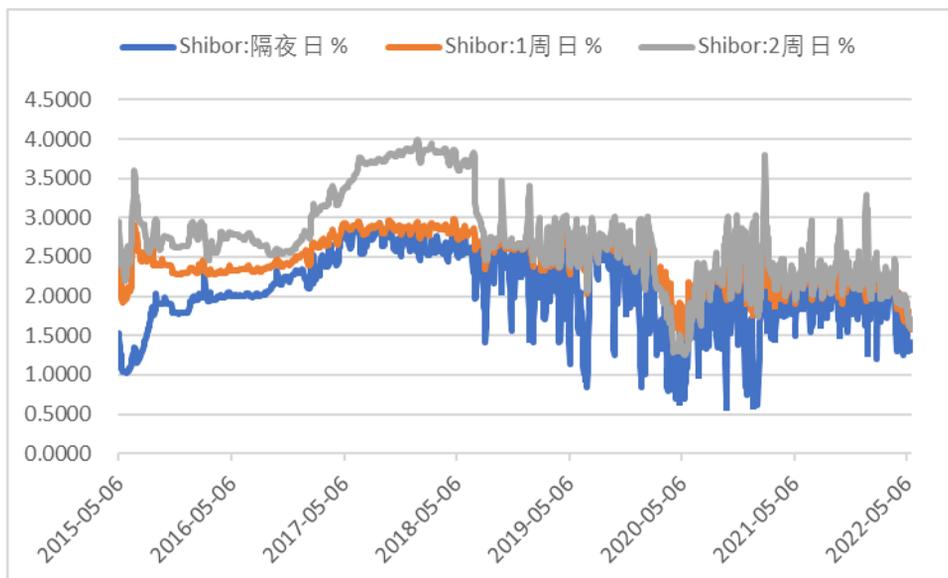
1. 公开市场操作平稳

本周央行公开市场共有 600 亿元逆回购和 1000 亿元 MLF 到期，本周央行公开市场累计进行了 500 亿元逆回购和 1000 亿元 MLF 操作，因此本周央行公开市场全口径净回笼 100 亿元。5 月 MLF 等量平价续做。5 月最新 LPR 报价出炉，1 年期持平，5 年期下调 15bps 至 4.45%。降息发力“稳增长”，利好信用环境改善、支撑银行估值。年初以来房地产市场持续遇冷。社融信贷数据也持续走弱。在这种情况下“降息”，减轻居民购房成本，有望提振信心。资金面方面，隔夜 Shibor 下行 1.20BP 至 1.322%，7 天 Shibor 上行 0.60BP 至 1.665%，14 天 Shibor 下行 8.65bp 至 1.701%。

2. 疫情冲击经济见底

4 月份经济数据受疫情冲击较大，受疫情影响最为严重的为消费，居民收入承压、预期下滑、出行受阻、线下消费场景缺失等因素共同使得 4 月社会消费品零售总额同比下降 11.1%，仅次于 2020 年 2 月和 3 月。同时，在国内供应链产业链不畅的时候，4 月生产再度承压，规模以上工业增加值同比下降 2.9%，环比下降 7.08%。同时企业的投资意愿也有所回落，1—4 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 6.8%（前值为 9.3%）。其中，房地产投资进入负增长区间，为 -2.7%（前值为 0.7%），制造业和基建同比增速也有所下滑，分别为 12.2%（前值为 15.6%）和 6.5%（前值为 8.5%）。展望未来，5 月以来本土疫情严重地区（如上海）的新增感染者数量持续下降，本轮疫情拐点已出现。目前物流等高频指标有所回升，预计随着供应链的修复以及复工复产的逐步推进，工业生产将有所改善。

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

近期国债期货延续上涨态势。周一周一国债期货多数收涨，10年期主力合约平收，5年期主力合约涨0.03%，2年期主力合约涨0.02%；周二国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.06%，5年期主力合约涨0.09%，2年期主力合约涨0.04%；周三国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.11%，5年期主力合约涨0.08%，2年期主力合约涨0.04%；周四国债期货多数收涨，10年期主力合约涨0.08%，5年期主力合约涨0.01%，2年期主力合约跌0.01%；周五国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.07%，5年期主力合约跌0.01%，2年期主力合约接近持平。

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，57 只地方债及 32 只金融债。全国前 4 月发行地方债 21088 亿元，地方政府债或将

于 5、6 月迎来供给高峰。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：4 月份经济数据受疫情冲击较大，经济供需两端冲击明显，消费受到严重冲击一方面，生产陷入收缩，失业率进一步走高；另一方面，消费收缩加剧，房地产投资加速下滑。但受稳增长政策支持，基建和制造业投资维持一定韧性。展望未来，5 月以来本土疫情严重地区（如上海）的新增感染者数量持续下降，本轮疫情拐点已出现。目前物流等高频指标有所回升，预计随着供应链的修复以及复工复产的逐步推进，工业生产将有所改善。疫情对经济的影响或逐渐消退。政治局会议后国内各部委相继出台支持性政策，国内政策宽松力度明显增大。

短期展望（周度周期）：5 月 15 日，央行、银保监会发布通知。首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点。5 月 MLF 等量平价续做，5 月最新 LPR 报价出炉，5 年期下调 15bps 至 4.45%。降息发力“稳增长”，有望提振信心。目前货币市场资金面保持宽松，5 月中地方债的密集发行或对资金面形成扰动。期债目前处于牛市行情的尾端，但经济复苏迹象尚未显现，仍需后续政策的进一步支持，短期债市进入数据空窗期。

操作建议

期债上行动能仍存。

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#