

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：全球避险情绪蔓延 债市投资价值凸显

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 海外疫情蔓延多国开启降息操作

目前国内疫情形势向好，拐点已出现，但海外疫情不断发酵，多国确诊人数激增。截至3月5日，除中国外的确诊病例已达到14976人，其中韩国、意大利、伊朗、日本累计确诊人数分别为5766、3089、2922、1036人。

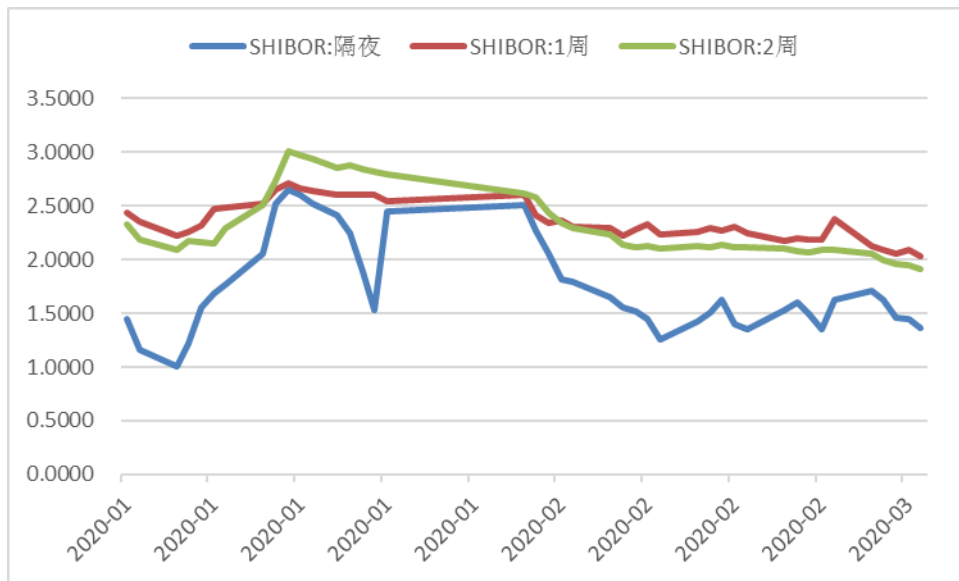
全球金融市场进入避险模式，包括澳大利亚、马来西亚、美国在内的多个国家央行已经开启降息操作。北京时间3月3日晚，美联储表示，新冠肺炎疫情对经济构成了不断变化的风险，为支持实现最大的就业率和价格稳定目标，决定下调基准利率50个基点，同时降低超额准备金率50个基点。美联储此次降息幅度符合预期，但降息时间提前超出预期。

美联储大幅降息后，各期美债收益率纷纷下降，10年期由1.1%降到1.02%，盘中跌破1%，刷新近20年历史新低。目前中美10年期国债收益率利差为1.66个百分点，位于历史高位，为国内进一步宽松打开空间。对于国内货币政策而言，3月国内央行大概率继续降息，债券收益率仍有下行空间。

2. 制造业 PMI 受疫情冲击

2月份，制造业PMI为35.7%，比上月大幅下降14.3个百分点，打破08年金融危机期间创下的38.8%的低点，疫情冲击显著，供需指数双双回落。从企业规模来看，大中小型企业PMI分别为36.3%、35.5%和34.1%，较上半月分别下降14.1、14.6和14.5个百分点；从分类指数来看，构成PMI的5个分类指数均位于临界点之下；其中生产指数为27.8%，较上月下降23.5个百分点；新订单指数29.3%，比上月下降22.1个百分点；原材料库存指数33.9%，比上月下降13.2个百分点；从业人员指数31.8%，比上月下降15.7个百分点；供应商配送时间指数32.1%，比上月下降17.8个百分点。2月是疫情防控的关键时期，各地延迟开工等措施虽然最大程度的保证了对疫情的防控力度，但不可避免的对经济社会发展带来一定的负面影响。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

3 逆回购停作 资金面宽松

本周央行公开市场无资金投放也无回笼。下周(3月7日至3月13日)央行公开市场无正回购、逆回购和央票等到期。目前央行公开市场已无未到期的逆回购,目前市场上未到期的主要是MLF(中期借贷便利)和TMLF(定向中期借贷便利),其中MLF余额为41900亿元,TMLF余额8056亿元。央行已连续14日不开展公开市场操作资金面持续宽松态势。隔夜Shibor下行27BP至1.628%,7天Shibor下行34BP至2.374%,14天Shibor下行18bp至2.092%。

二、一周市场综述

一、国债期货方面

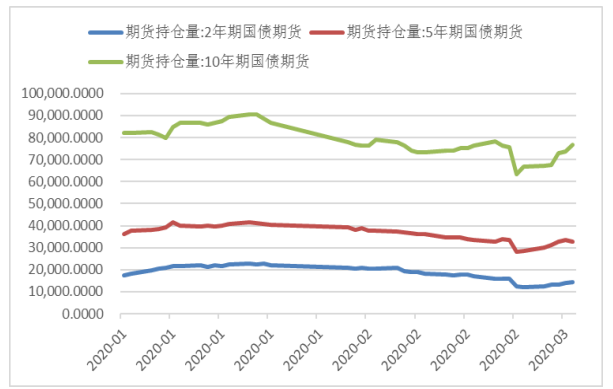
本周国债期货总体呈震荡上行态势,海外疫情持续爆发,多国央行降息操作,为我国货币政策操作腾出空间,推升国债期货上行。周一周一避险情绪缓和,A股3月开门红,国债期货小幅收跌,10年期主力合约跌0.08%;周二国债期货小幅收跌,10年期主力合约跌0.07%,盘中最大跌幅0.28%;周三周三国债期货全线大幅收涨,联储意外降息,进一步打开我国货币政策空间,降息预期深化,10年期主力合约涨0.42%;周四周四国债期货收盘涨跌不一,10年期主力合约跌0.01%;周五国债期货全线收涨,10年期主力合约涨0.32%。

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

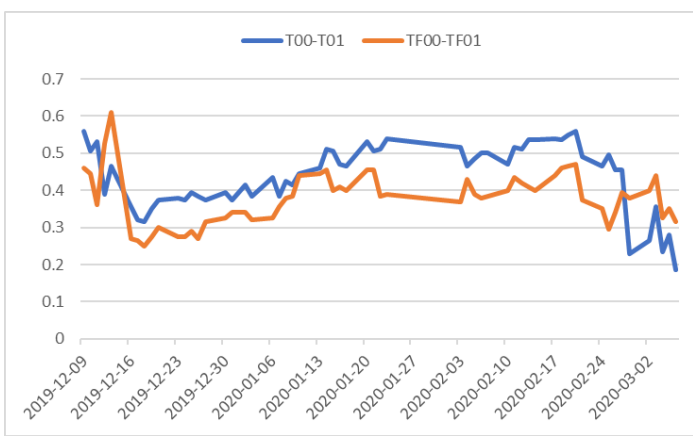
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 2425 手至 14416 手，成交量增加 706 手至 11709 手；五年期国债期货合约总持仓报 32818 手，较上周增加 4140 手，成交量减少 287 手至 13758 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 9890 手至 76603 手，成交量减少 5995 至 55730 手。

三、现券方面

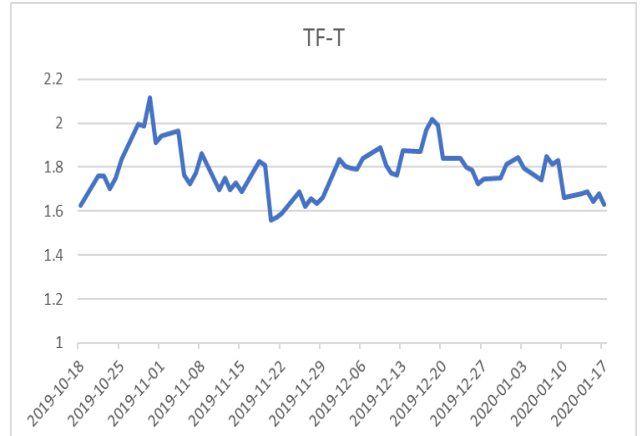
一级市场方面，本周共发行 4 只国债，8 地方债及 43 只金融债。3 月第一周（3 月 2 日-6 日），黑龙江、河北等地共计划发行地方政府债券 699 亿元。其中，一般债券 549 亿元，专项债券 150 亿元，均为新增债券。

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 T2003-T2006 较上周下行 0.045, TF2003-TF2006 较上周下行 0.065。跨品种价差 TF-T 上行 0.02。

2 年期活跃 CTD 券为 170007. 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
TS2003. CFE	170007	1.0026	0.1207	-0.0266	-0.8432	0.1076
TF2003. CFE	190013	0.9974	0.3013	-0.2130	-6.8330	0.2931

T2003.CFE	190015	1.0108	1.5160	-1.4214	-44.8388	1.5030
-----------	--------	--------	--------	---------	----------	--------

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：在新型冠状病毒的影响下，我国经济下行压力加大，同时面临着多方面的挑战。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。货币政策预计进一步发力，3月降准降息可期。

短期展望（周度周期）：新冠肺炎在国外持续扩散，市场风险偏好回落，海外多国央行开启降息操作，国内货币政策空间进一步打开。当前面临稳增长和稳就业压力，货币政策预计进一步发力，3月份国内央行大概率继续降息。悲观的经济预期叠加更加宽松的货币环境，利好债券类资产。在逆周期政策发力的作用下，国债期货仍有上涨空间。

操作建议

不宜盲目追高，多单谨慎持有

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