

## 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。

## 【新纪元期货·策略周报】

## 国债期货：境外风险波动加剧 期债仍有上行基础

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

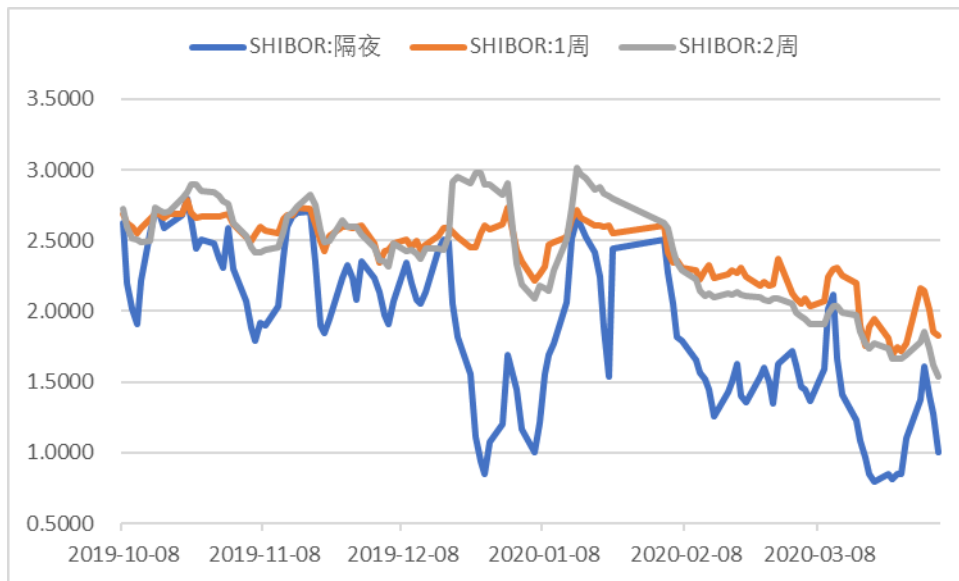
## 1. 制造业 PMI 重回荣枯线

3月份中国制造业采购经理指数（PMI）均大幅反弹到荣枯线之上：制造业 PMI 从 35.7% 上升到 52.0%，非制造业 PMI 从 29.6% 上升到 52.3%，综合 PMI 从 28.9% 上升到 53.0%。由于 PMI 是环比指标，数据大幅回升显示在疫情逐步得到控制的情况下，3 月经济环比 2 月边际改善，难言经济企稳向好。整体来看，疫情影响需大于供，需求跌入深坑后恢复缓慢，生产端恢复向好，导致大宗商品库存高位，整体价格承压。值得注意的是，新出口订单指数和进口指数仍处于荣枯线之下，外贸环境整体承压。目前海外疫情加速蔓延，受各国防控影响外需面临下滑风险，二季度出口或将面临二次冲击，与外需相关度高的大宗商品价格或仍将保持弱势。因而 PMI 的暂时回暖仅能代表中国走出了疫情之下的最低谷，但是基本面的修复依然任重道远。

## 2. 逆回购重启 资金面宽松

本周央行公开市场净投放 700 亿元。公开市场操作中标利率下降 20 个基点标志着人民银行进一步加大逆周期调节力度。央行在抗疫的不同阶段使用了不同的货币政策工具和策略。调降公开市场操作利率可以进一步降低实体经济融资成本。LPR 改革改善了货币市场利率向贷款市场利率的传导，货币市场的利率可以影响银行对中期借贷便利（MLF）的报价，又可以通过 MLF 利率进一步传导至 LPR 利率，从而引导贷款利率的变动。3 月 31 日国务院常务会议要求，强化对中小微企业普惠性金融支持，增加中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步实施对中小银行定向降准，引导中小银行将获得的全部资金以优惠利率向中小微企业贷款，扩大涉农、外贸和受疫情影响较重产业信贷投放。央行本周重启公开市场操作，资金面持续宽松态势。隔夜 Shibor 下行 10.30BP 至 1.001%，7 天 Shibor 下行 6.20BP 至 1.831%，14 天 Shibor 下行 15.30bp 至 1.537%。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

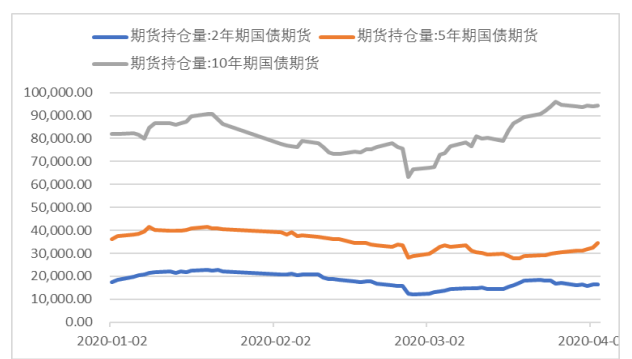
## 二、一周市场综述

### 一、国债期货方面

本周国债期货总体呈震荡上行态势，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%。周一国债期货全线收涨，2年和5年期表现好于10年期。10年期主力合约涨0.04%，5年期主力合约涨0.23%，2年期主力合约涨0.15%；周二国债期货全线收涨，受央行货币政策委员马骏对经济基本面悲观言论影响，叠加政策宽松预期升温。10年期主力合约涨0.31%；周三国债期货收盘涨跌不一，10年期主力合约涨0.27%；周四国债期货全线收跌，有消息称沙特支持国际合作稳定油价，股市受到提振而走高，国债期货受到打压，10年期主力合约跌0.24%；周五国债期货明显收跌，10年期主力合约跌0.35%。

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

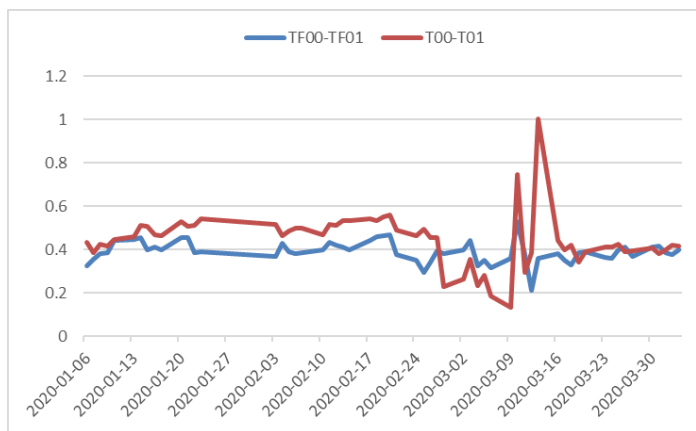
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 612 手至 16430 手，成交量下行 3808 手至 5952 手；五年期国债期货合

约总持仓报 34410 手，较上周增加 4041 手，成交量增加 1243 手至 18777 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 429 手至 94231 手，成交量增加 5406 至 68777 手。

### 三、现券方面

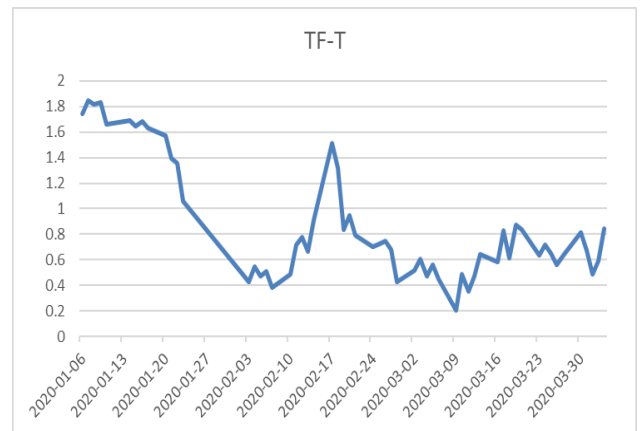
一级市场方面，本周共发行 4 只国债，18 只地方债及 36 只金融债。截至 3 月底，2020 年发行地方债券 16105 亿元，其中新增债券 15424 亿元，完成中央提前下达额度（18480 亿元）的 83.5%，包括一般债券 4595 亿元，完成中央提前下达额度（5580 亿元）的 82.3%；专项债券 10829 亿元，完成中央提前下达额度（12900 亿元）的 83.9%。

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 T2006-T2009 较上周上行 0.03, TF2006-TF2009 较上周上行 0.02。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	0.2573	0.1875	0.9170	0.3397
TF2006.CFE	190013	0.9974	0.7613	-0.1668	-0.7895	0.7116
T2006.CFE	190015	1.0108	1.6954	-1.0616	-5.0415	1.6098

## 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）：3月PMI数据升至荣枯线上，经济是否回暖还要看未来几个月PMI指数能否延续扩张走势。本周以来，境外新增和确诊人数不断创新高，原油价格波动剧烈，市场悲观氛围较为浓厚。央行本周下调逆回购利率，降准、降息、存款基准利率调整仍然可期，长端利率也仍有下行空间，国债期货价格或将继续上行，但短期来看市场交投趋向谨慎。

### 操作建议

国债期货前期多单谨慎持有。

## 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