

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：货币政策基调延续 债市依然强势

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 疫情影响下，一季度数据预期之内

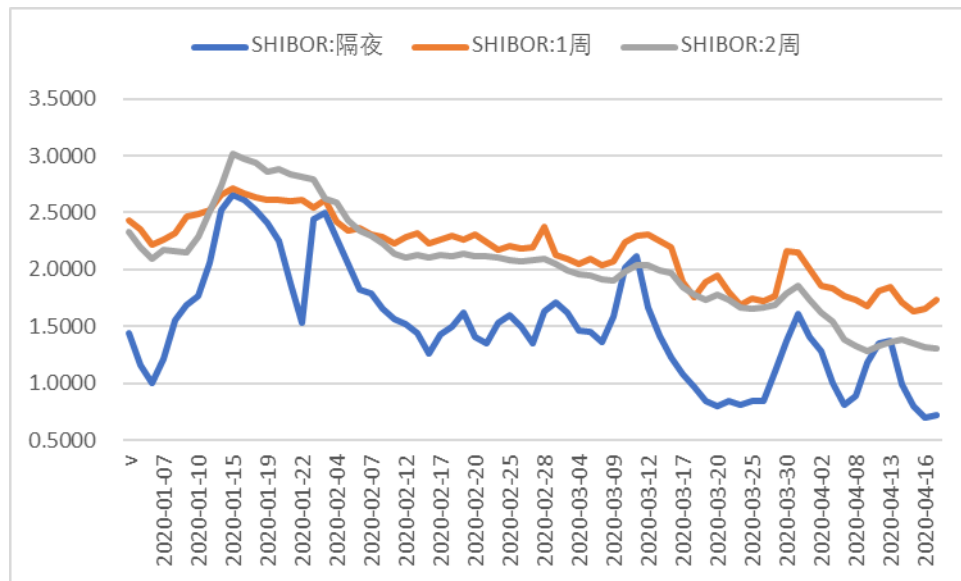
一季度国内生产总值 206504 亿元，按可比价格计算，同比下降 6.8%。分产业看，第一产业增加值 10186 亿元，下降 3.2%；第二产业增加值 73638 亿元，下降 9.6%；第三产业增加值 122680 亿元，下降 5.2%。一季度，全国规模以上工业增加值同比下降 8.4%。其中，3 月份规模以上工业增加值同比下降 1.1%，降幅较 1-2 月份收窄 12.4 个百分点；环比增长 32.13%。分三大门类看，采矿业增加值下降 1.7%，制造业下降 10.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 5.2%。

一季度，全国规模以上工业增加值同比下降 8.4%。其中，3 月份规模以上工业增加值同比下降 1.1%，降幅较 1-2 月份收窄 12.4 个百分点；环比增长 32.13%，工业产出规模接近去年同期水平。社会消费品零售总额 78580 亿元，同比下降 19.0%。其中，3 月份社会消费品零售总额 26450 亿元，下降 15.8%，降幅比 1-2 月份收窄 4.7 个百分点；商品零售下降 12.0%，降幅比 1-2 月份收窄 5.6 个百分点。一季度，全国固定资产投资（不含农户）84145 亿元，同比下降 16.1%，降幅比 1-2 月份收窄 8.4 个百分点。分领域看，基础设施投资下降 19.7%，制造业投资下降 25.2%，房地产开发投资下降 7.7%，降幅分别比 1-2 月份收窄 10.6、6.3 和 8.6 个百分点。

3 月份我国外贸数据的表现是超出市场预期的，出口和进口增速都较前值出现了明显的回升，但阶段性因素和疫情导致的节奏差别这些因素也不可忽视。3 月份，我国外贸进出口 2.45 万亿元，同比下降 0.8%，降幅较 1-2 月收窄 8.7 个百分点。其中出口 1.29 万亿元，下降 3.5%（预期降 12.8%）；进口 1.16 万亿元，增长 2.4%（预期降 7.0%）。当前海外疫情拐点尚未到来，疫情对于全球经济基本面的冲击正在显现，外部需求或将影响后续出口。

一季度经济数据在预期之中，主要受疫情影响，从 3 月开始，经济情况已经大幅好转，进出口数据也明显好于预期。随着复工复产工作顺利开展，逆周期调节政策加大，预计二季度数据会有所恢复。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

2.MLF 利率下调, 资金面宽松

本周央行公开市场无逆回购到期, 有 2000 亿元 MLF 到期, 本周央行公开市场只进行了 1000 亿元 MLF 操作, 因此本周央行公开市场净回笼 1000 亿元。2020 年 4 月 15 日为实施该政策的首次存款准备金率调整, 释放长期资金约 2000 亿元。同时, 人民银行开展中期借贷便利 (MLF) 操作 1000 亿元, 中标利率 2.95%, 1 年期 MLF 操作上次中标利率 3.15%。MLF 利率下调 20 个基点, 与逆回购利率下调幅度一致, 确保不同期限政策利率水平整体下降; 预计 4 月 20 日 1 年期 LPR 报价将与 MLF 利率下调 20 个基点的幅度一致, 利率为 3.85%。资金供过于求隔夜利率续创纪录新低, 缴税延后资金预期宽松。因本月缴税截止期延后, 降准实施, 叠加 MLF 操作提供大量流动性导致供过于求, 隔夜加权回购利率续降至 0.7% 下方, 再创下历史新低。隔夜 Shibor 下行 63.30BP 至 0.716%, 7 天 Shibor 下行 7.60BP 至 1.737%, 14 天 Shibor 下行 1.80bp 至 1.307%。

二、一周市场综述

一、国债期货方面

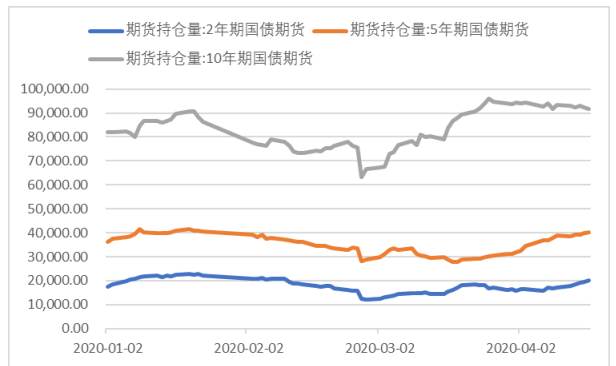
国债期货多数收跌, 10 年期主力合约本周涨 0.18%; 5 年期主力合约本周涨 0.33%; 2 年期主力合约本周涨 0.17%。周一国债期货震荡偏强, 10 年期主力合约涨 0.10%; 周二国债期货收盘涨跌不一, 10 年期主力合约跌 0.03%; 国债期货全线强势收涨, 定向降准实施及 MLF 操作投放流动性, 资金面宽松。10 年期主力合约涨 0.20%, 5 年期主力合约涨 0.26%, 创上市以来新高; 2 年期主力合约涨 0.12%; 国债期货收盘涨跌不一, 10 年期主力合约涨 0.12%; 周五国债期货多数收跌, 10 年期主力合约跌 0.27%。

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

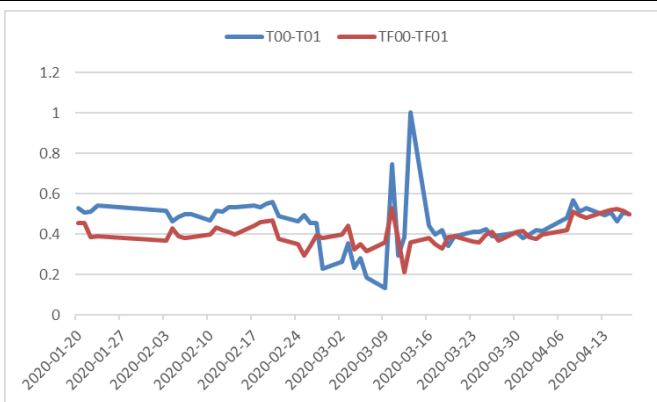
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 3259 手至 20261 手，成交量下行 5445 手至 6206 手；五年期国债期货合约总持仓 40149 手，较上周增加 1168 手，成交量减少 14065 手至 15346 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 1426 手至 93271 手，成交量减少 16895 至 64095 手。

三、现券方面

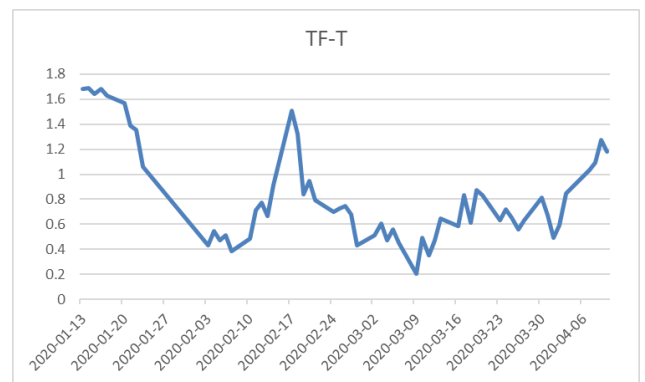
一级市场方面，本周共发行 3 只国债，11 只地方债及 43 只金融债。2020 年 3 月地方政府债券发行和债务余额情况，3 月全国发行地方政府债券 3875 亿元；前 3 月全国发行地方政府债券 16105 亿元，其中广东省发行地方政府债券 1634 亿元，位居首位；截至 3 月末，全国地方政府债务余额 228219 亿元。

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 较上周下行 0.03, TF2006-TF2009 较上周上行 0.02。跨品种价差 TF-T 上行 0.165。

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	0.1815	0.1793	1.0739	0.2510
TF2006.CFE	190013	0.9974	0.6039	-0.1220	-0.7035	0.5688

T2006.CFE	190015	1.0108	1.5558	-1.0423	-6.0584	1.4895
-----------	--------	--------	--------	---------	---------	--------

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，但受前期疫情的影响。公布一季度经济数据在预期之中，主要受疫情影响，从3月开始，经济情况已经大幅好转，进出口数据也明显好于预期。随着复工复产工作顺利开展，逆周期调节政策加大，预计二季度数据会有所恢复。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。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）：MLF 中标利率下降了 20bp，从 LPR 报价机制以及此前变动规律看，预计 4 月 20 日 1 年期 LPR 报价将与 MLF 利率下调 20 个基点的幅度一致，利率为 3.85%。目前海外疫情较难预测拐点何时会真正到来，疫情对于全球经济基本面的冲击正在显现，外部需求或将影响后续出口。新一轮政策宽松预期再起，资金面的宽松，期债上行动力仍存。

操作建议

建议多单继续持有，关注后期下周公布的 LPR 报价情况。

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