

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：利多因素仍在 国债期货不断突破前高

一、基本面分析

（一）宏观分析

1.LPR 利率下调，资金面依然均衡偏松

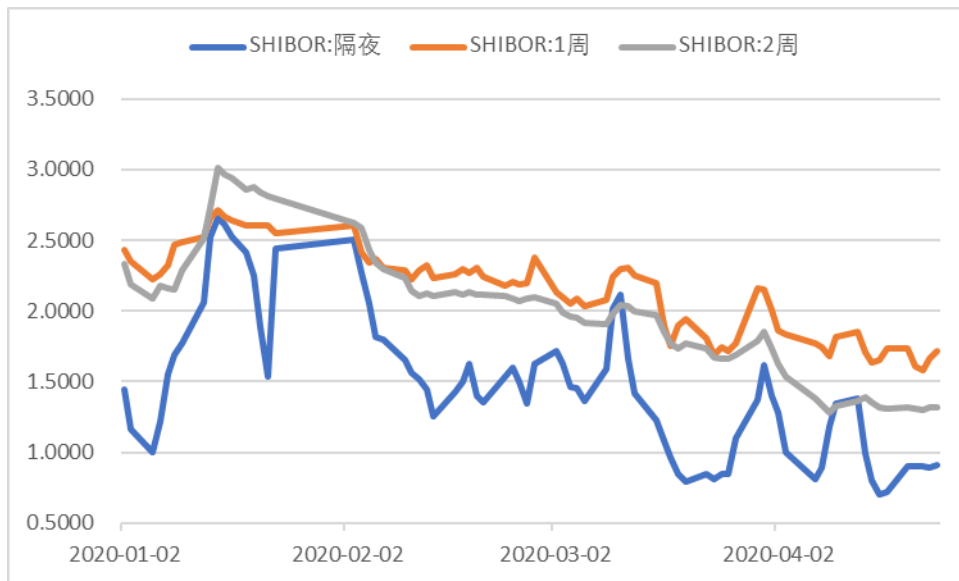
本周央行公开市场未进行逆回购操作，只进行了 561 亿元 TMLF 操作，而本周无正回购、逆回购和央票等到期，有 2674 亿元定向中期借贷便利（TMLF）到期，因此本周央行公开市场净回笼 2113 亿元。4 月 24 日，央行对当日到期的 2674 亿元定向中期借贷便利（TMLF）进行了续做，续做金额为 561 亿元，中标利率 2.95%，上次 3.15%。在前期央行先后下调 OMO 以及 MLF 利率后，本周央行宣布分别下调 LPR1 年期和 5 年期报价 20BP 和 10BP，尽管利率下调幅度创去年 LPR 改革以来最大调整，但低于市场预期。中央政治局会议首次提出了“六保”，显示出经济形势的严峻。罕见提到降准与降息，暗示准备金率以及存贷基准利率均会继续下调。

3 月下旬以来，由于央行持续推出宽松政策，多次降准、降息以及超额存款准备金利率下调打开货币市场利率下限。利率短端品种快速下行，但长期品种下行乏力，由于短端品种对于货币政策和资金宽松的反应更为敏感。本周银行间资金面依然均衡偏松，货币市场利率略有上涨。隔夜 Shibor 上行 19.60BP 至 0.912%，7 天 Shibor 下行 1.90BP 至 1.718%，14 天 Shibor 上行 1.00bp 至 1.317%。

2 外围波澜又生，

外盘方面，定于 4 月 21 日开始实物交割的 WTI 原油期货 5 月合约遭遇史上最疯狂的抛售，WTI 原油期货 5 月合约结算价收报 -37.63 美元/桶，历史首次收于负值，下跌 55.9 美元，跌幅 305.97%。这是自 1983 年纽约商品交易所 NYMEX WTI 原油期货上市以来，录得的最低原油期货价格。在原油供应过剩、需求萎缩、库存空间不足的共同压力下，临近交割，流动性大幅缩减，空头逼仓。6 月合约触发三次熔断。随着 5 月合约交割结束，短期原油最危险时刻已经过去。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

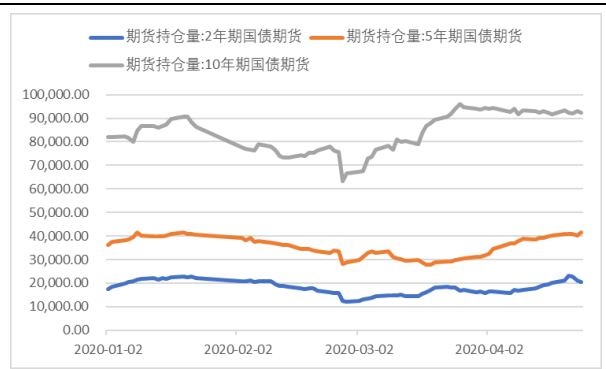
二、一周市场综述

一、国债期货方面

本周国债期货延续上行，突破历史高点，10 年期主力合约本周累计涨 0.91%；5 年期主力合约本周累计涨 0.82%；2 年期主力合约本周累计涨 0.34%。周一国债期货收盘涨跌不一，10 年期显著收跌，5 年和 2 年期小幅上涨。10 年期主力合约跌 0.25%；周二国债期货全线收涨，中短端延续强势。10 年期主力合约涨 0.10%，盘中一度涨 0.20%；5 年期主力合约涨 0.35%，盘中最高触及 104.075 元创记录新高；2 年期主力合约涨 0.27%，盘中最高触及 102.665 元创记录新高；周三国债期货全线收涨，市场对资金面宽松预期偏一致，中短券仍受青睐，午后机构再度大笔购入国债，提振买盘情绪。5 年和 2 年创纪录收盘新高。10 年期主力合约涨 0.28%，5 年期主力合约涨 0.42%，2 年期主力合约涨 0.10%；周四国债期货多数收涨，10 年期强势大涨。10 年期主力合约涨 0.61%，5 年期主力合约涨 0.14%，10 年和 5 年期均创纪录收盘新高；国债期货收盘涨跌不一，10 年期主力合约涨 0.19%，盘初一度涨 0.35%，5 年期主力合约接近持平，2 年期主力合约跌 0.01%。

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

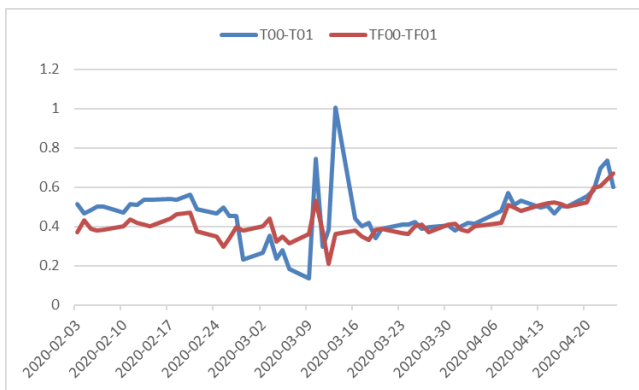
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 358 手至 20619 手，成交量上行 4230 手至 10436 手；五年期国债期货合约总持仓报 41508 手，较上周增加 1359 手，成交量增加 17062 手至 32408 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 592 手至 92437 手，成交量增加 24265 至 88360 手。

三、现券方面

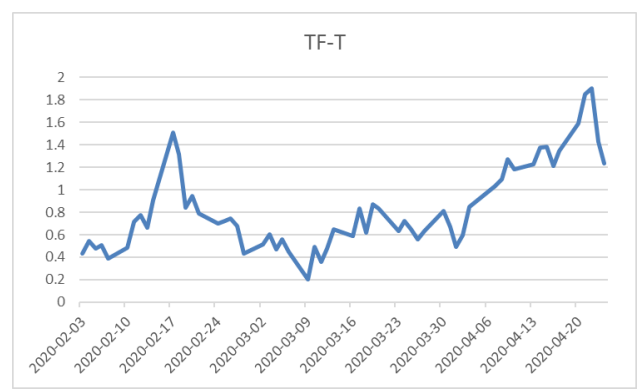
一级市场方面，本周共发行 1 只国债，13 只地方债及 39 只金融债。截至 4 月 15 日，全国各地发行新增地方政府债券 15691 亿元，占提前下达额度的 85%；其中，发行一般债券 4624 亿元，占 83%；发行专项债券 11607 亿元，占 90%。

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 0.1, TF2006-TF2009 较上周上行 0.17。跨品种价差 TF-T 下行 0.11。

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	0.1785	0.1402	0.9470	0.2412
TF2006.CFE	190013	0.9974	0.4386	-0.0128	-0.0830	0.4014
T2006.CFE	190015	1.0108	1.0980	-0.6447	-4.2175	1.0416

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）：国际原油期货价格暴跌，避险情绪回升温。中央政治局会议首次提出了“六保”，显示出经济形势的严峻。罕见提到降准与降息,暗示准备金率以及存贷基准利率均会继续下调。当前全球疫情拐点未至，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。目前 2 年期及 5 年期期债强势性减弱，因短期货币政策预期效应减弱。但目前，货币政策宽松以及利率均处于下行周期，支撑期债的利多因素仍在。

操作建议

期债近期涨势较强，短期建议多单谨慎持有。

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