

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：市场环境出现积极变化 债市情绪缓解

一、基本面分析

（一）宏观分析

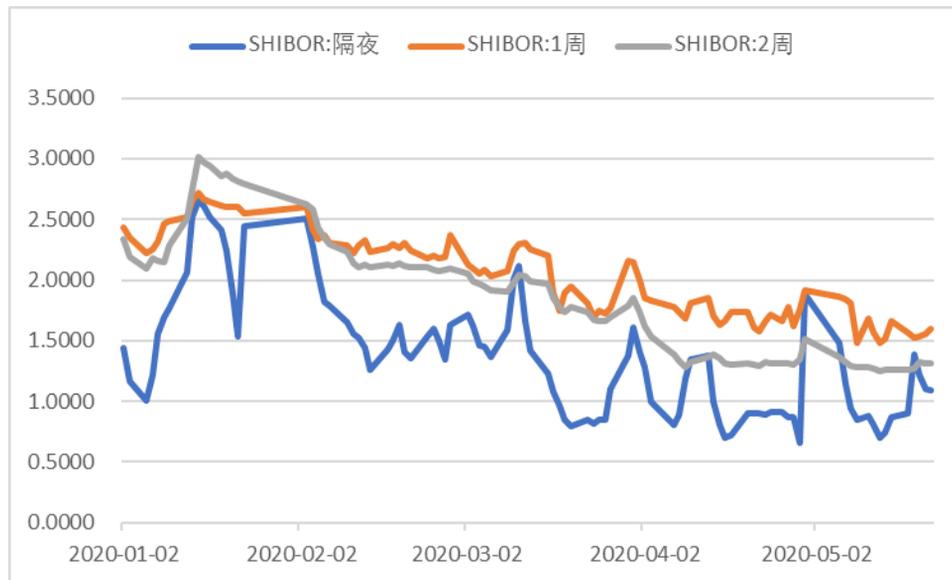
1.LPR 报价与前期持平

5月20日，新一期LPR数据出炉。1年期利率报3.85%，上次为3.85%，5年期以上利率报4.65%，上次为4.65%。此前4月20日，央行披露最新一期LPR数据显示，一年期利率为3.85%，较上期下降20个基点；五年期利率为4.65%，较上期下降10个基点。

5月LPR持平，一方面体现出阶段性经济回升后，央行不着急继续放松的意图。另外如果还需要降低企业融资成本，那么在目前息差很低的情况下，央行依然需要下调MLF才能得偿所愿。就目前经济回升并不稳定，未来还有二次探底的风险的背景下，LPR下行趋势并没有结束，央行未来仍有放松的空间。

本周央行公开市场未进行逆回购操作，而本周无正回购、逆回购和央票等到期，本周央行公开市场无资金投放也无回笼。资金面方面，银行间市场资金向宽，隔夜回购加权利率再次回落到1%关口附近。周四周五流动性情绪进一步改善，资金供给也陆续增多；同时中国进入“两会”时间，央行维稳预期浮现，缴税影响不足为虑，短期资金无忧。隔夜Shibor上行23.00BP至1.094%，7天Shibor下行6.00BP至1.595%，14天Shibor上行5.00bp至1.313%。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

1. 政府工作报告

2020年5月22日十三届全国人大三次会议, 国务院总理李克强代表国务院向大会作政府工作报告。今年政府工作报告中没有提出全年经济增速具体目标, 是1994年以来首次。不设定具体GDP增长目标, 是实事求是的做法, 但并不等于不需要经济增长。

政府工作报告称, 综合运用降准降息、再贷款等手段, 引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年; 保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定; 创新直达实体经济的货币政策工具, 务必推动企业便利获得贷款, 推动利率持续下行。

政府工作报告称, 今年拟安排地方政府专项债券3.75万亿元, 比去年增加1.6万亿元, 提高专项债券可用作项目资本金的比例, 中央预算内投资安排6000亿元。重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设。

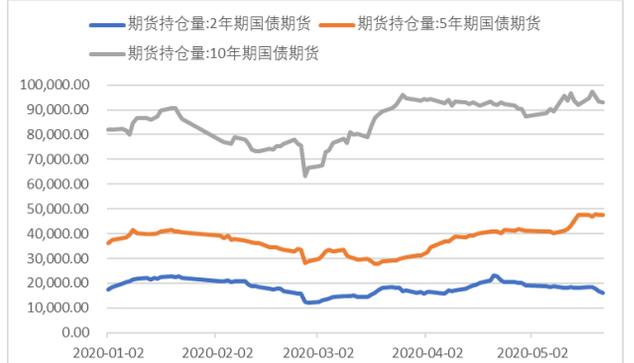
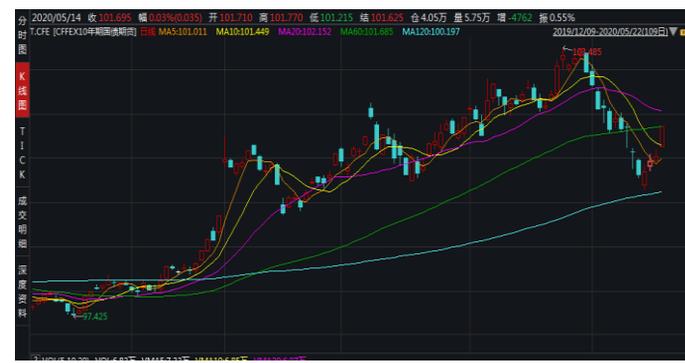
二、一周市场综述

一、国债期货方面

本周前四日国债期货高位震荡, 周五迎来大涨。周一国债期货全线收跌, 10年期主力合约跌0.52%, 5年期主力合约跌0.46%, 2年期主力合约跌0.19%; 周二国债期货低开后宽幅震荡收盘涨跌不一, 10年期主力合约涨0.09%。周三国债期货走势分化, 5年和2年期明显调整, 10年小幅收红。10年期主力合约涨0.16%; 周四国债期货低开后震荡收盘涨跌不一, 10年期主力合约涨0.04%, 5年期主力合约跌0.07%, 2年期主力合约持平; 国债期货收盘全线上涨, 10年期主力合约涨0.63%, 5年期主力合约涨0.62%, 2年期主力合约涨0.33%。

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

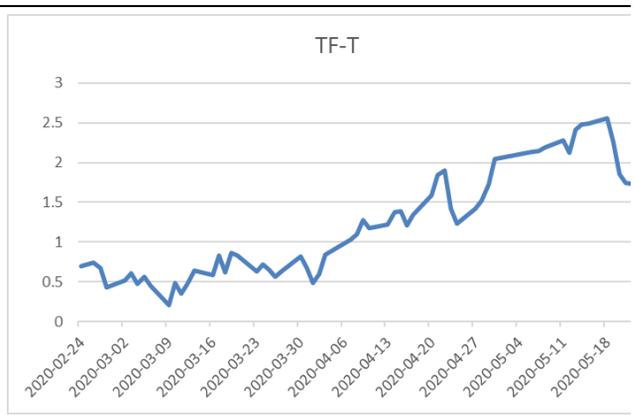
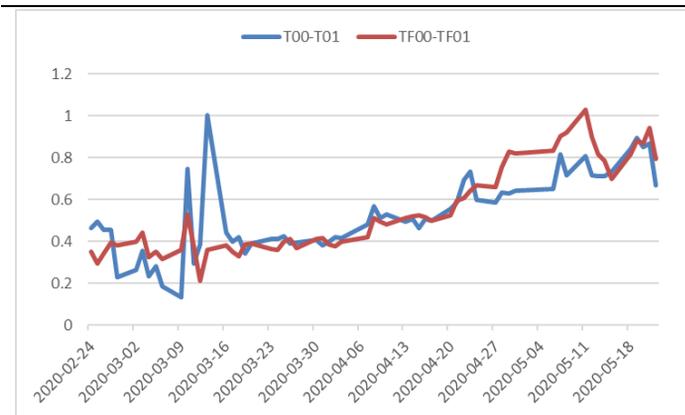
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 2150 手至 16025 手，成交量下行 17 手至 8691 手；五年期国债期货合约总持仓报 47424 手，较上周减少 133 手，成交量减少 7632 手至 36051 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 1082 手至 92992 手，成交量减少 20530 手至 87040 手。

三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 5 只国债，133 只地方债及 48 只金融债。本周是月内供给高峰。后期随着供给压力的边际放缓和市场的消化，债券供给对市场情绪上的冲击有望缓和，此外，市场也需要等待全国两会对债券发行额度的进一步明确。

图 4.跨期价差

图 5.跨品种价差



资料来源：WIND 新纪元期货研究

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 0.065, TF2006-TF2009 较上周下行 0.095。跨品种价差 TF-T 下行 0.76。

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	-0.0121	0.1624	2.3326	0.0168
TF2006. CFE	190013	0.9974	0.0148	0.1859	2.5670	0.0005

T2006.CFE	190015	1.0108	1.1261	-0.9136	-12.7497	1.0980
-----------	--------	--------	--------	---------	----------	--------

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：目前国内经济出现回暖迹象，制造业 PMI 连续两月站上荣枯线，期出炉的经济数据整体好于预期。今年政府工作报告中没有提出全年经济增速具体目标，是 1994 年以来首次。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。但外需会对国内经济的恢复产生抑制。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，因此货币宽松并未结束，国债期货牛市趋势未变。

短期展望（周度周期）：近期出炉的经济数据整体好于预期，基本面回暖，资金面宽松。4 月份以来货币政策偏于谨慎，没有更多因素推动 LPR 报价下行，在今年已经实现 30bp 下行幅度后，5 月 LPR 报价维持不变。货币政策最宽松的时点已过，后续将从总量宽松逐步转向结构性调整的方向，宽松的力度和节奏相对收敛。5 月中旬以来，国债期货延续调整势头。经济数据整体好于预期，基本面回暖，债券供给压力增加。短期利多出尽，国债期货或延续调整。不过近期市场的环境正在发生细微的积极的变化。债券供给压力逐步缓解、风险偏好有所回落，经济持续改善的不确定性预期增加，两会召开进行时，市场对政策进一步宽松抱有期待，国债期货牛市趋势未变。

操作建议

短期来看，国债期货震荡较大，投资者操作需谨慎。

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