

## 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：风险偏好回升 国债期货持续调整

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

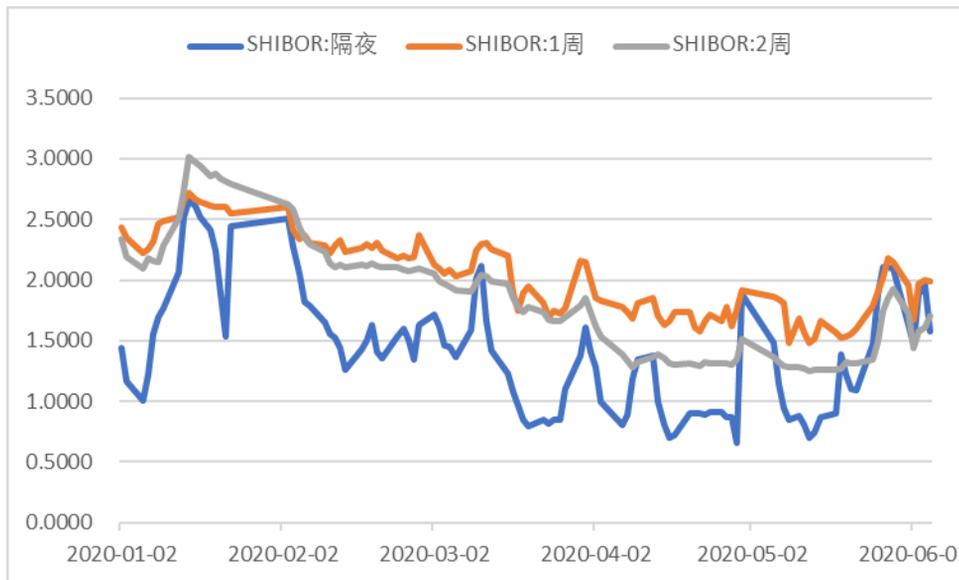
## 1. 制造业 PMI 仍处于扩张区间

5月份制造业 PMI 为 50.6%，比上月回落 0.2 个百分点，仍位于扩张区间。生产指数为 53.2%，比上月回落 0.5 个百分点，虽有回落但仍位于高位。而需求本月明显改善，新订单指数为 50.9%，比上月上升 0.7 个百分点。从外贸景气度来看，由于海外疫情高峰已过，经济陆续重启，本月制造业新出口订单指数和进口指数分别为 35.3% 和 45.3%，比上月回升 1.8 和 1.4 个百分点，但均处于历史较低水平，出口方面的压力仍值得注意。制造业价格指数有所回升。原材料购进价格指数为 51.6%，较上月大幅上升 9.1 个百分点，重回扩张区间。出厂价格指数为 48.7%，较上月上升 6.5 个百分点，工业品通缩有望改善。另外企业信心进一步恢复，制造业企业生产经营活动预期指数比上月上升 3.9 个百分点，达到 57.9%。疫情消退后，非制造业恢复进程明显要好于制造业。5月份，非制造业商务活动指数为 53.6%，高于上月 0.4 个百分点，其中建筑业回升幅度较大。5月份，综合 PMI 产出指数为 53.4%，与上月持平，表明企业生产运营稳步改善。

## 2. 市场流动性充足

本周（2020年06月01日至2020年06月05日）央行公开市场有 6700 亿元逆回购到期，本周四以利率招标方式开展了 700 亿元 7 天期逆回购操作，周五央行进行 1500 亿元 7 天期逆回购操作，6 月是传统资金紧张月份，政府债券集中发行、大额 MLF 到期回笼更增添了今年 6 月流动性的不确定性，必要时离不开央行的支持，后续央行适时加大流动性投放是可以预期的，甚至降准的可能性也不能排除。但即便如此，流动性最充裕的阶段可能也已经过去了，货币市场利率中枢难再回到 4 月水平。资金面方面，隔夜 Shibor 下行 51.50BP 至 1.582%，7 天 Shibor 下行 16.40BP 至 1.987%，14 天 Shibor 下行 22.00bp 至 1.705%。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

### 3. 央行创新货币政策工具

6月1日,央行等八部委根据政府工作报告提出的诸多目标出台了具体政策,其目的旨在强化对中小微企业的金融支持,稳定企业的生产经营。此次央行再创设两个直达实体经济的货币政策工具,一个是普惠小微企业贷款延期支持工具,即对于2020年年底前到期的普惠小微贷款本金、2020年年底前存续的普惠小微贷款应付利息,银行业金融机构应根据企业申请,给予一定期限的延期还本付息安排,最长可延至2021年3月31日,并免收罚息;另一个是普惠小微企业信用贷款支持计划,即自2020年6月1日起,央行通过货币政策工具按季度购买符合条件的地方法人银行业金融机构新发放的普惠小微信用贷款。

## 二、一周市场综述

### 一、国债期货方面

进入本周,三大期债快速下跌,10年期主力合约周累计跌1.19%,连续两周下跌。5年期主力合约周累计跌1.11%,连续五周下跌。周一国债期货高开后震荡走低多数收跌,10年期主力合约跌0.24%,5年期主力合约跌0.09%,2年期主力合约涨0.04%;周二国债期货全线大幅收跌,5年和2年期均创逾2个月新低。10年期主力合约跌0.47%报100.30元;周三国债期货低开大幅下挫后,午后回升小幅收跌。10年期主力合约跌0.10%,盘中一度跌0.58%;5年期主力合约跌0.01%,盘中一度跌0.51%;2年期主力合约跌0.04%,盘中一度跌0.49%逼近跌停;周四国债期货明显收跌,10年期主力合约跌0.20%,5年期主力合约跌0.30%,2年期主力合约跌0.17%;周五国债期货收盘全线下行,10年期主力合约跌0.26%,5年期主力合约跌0.25%,2年期主力合约跌0.10%。近期债市充分释放市场悲观预期,同时也体现出市场情绪不稳定。短期看悲观情绪尚未发泄完毕,尤其是短端受创仍最为严重。

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

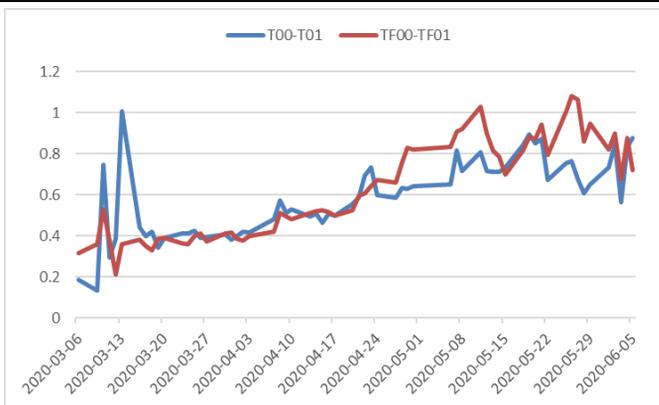
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 3985 手至 17809 手，成交量上行 6933 手至 13100 手；五年期国债期货合约总持仓报 49995 手，较上周增加 5903 手，成交量增加 17307 手至 46346 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 5848 手至 82338 手，成交量增加 17502 手至 86200 手。

## 三、现券方面

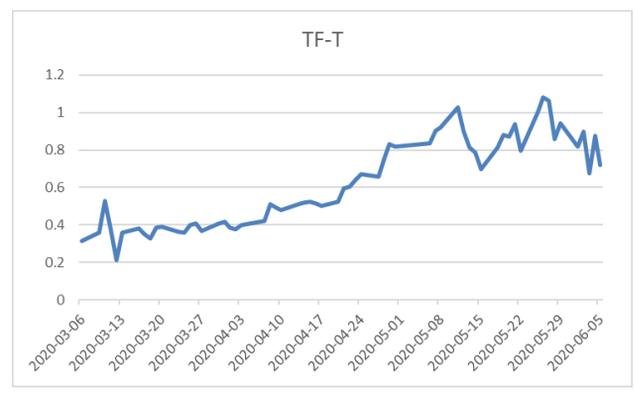
一级市场方面，本周共发行 4 只国债，5 只地方债及 32 只金融债。2020 年 1-5 月，全国发行地方政府债券 31997 亿元。其中，发行一般债券 9448 亿元，发行专项债券 22549 亿元；按用途划分，发行新增债券 27024 亿元，发行再融资债券 4973 亿元。

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 较上周上行 0.225, TF2006-TF2009 较上周下行 0.225。跨品种价差 TF-T 下行 0.225。

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	-0.0789	0.1450	4.7815	-0.0670
TF2006. CFE	190013	0.9974	0.0283	0.0600	1.9197	0.0204
T2006. CFE	190015	1.0108	0.4354	-0.3418	-11.0819	0.4212

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：疫情的影响逐渐散去，各项经济数据继续修复，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）：央行本周宣布创设支持小微企业的货币政策新工具，宽货币正式转向宽信用，总量宽松政策预期急剧扭转，市场情绪降至冰点。5月底利率债供给放量、债券发行缴款、企业所得税汇算清缴等因素导致资金面收敛。进入6月资金面明显好转，央行呵护下，月底平稳度过后资金面回归常态。财新PMI创四个月新高，重回荣枯线上方，但工业企业利润下降，盈利压力大。后续值得关注的是人民币汇率对货币政策的影响、消费需求的恢复情况以及中美关系的进展。市场经济企稳预期增强、政策监管面、资金面、风险偏好等因素对债市均较为悲观。长端债市进入观察期，长短端利差有望继续扩大，国债收益率曲线将可能继续陡峭化。

#### 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