

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：市场情绪有所缓解 国债期货结束连跌

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 物价持续回落

5月CPI同比2.4%，较前值-0.9个百分点，略低于市场预期，主要受到猪肉价格涨幅收窄影响。食品项涨幅收窄驱动CPI增速下行。5月食品分项同比涨幅由前值14.8%下滑至10.6%，影响CPI同比增速约2.1个百分点（较前值下滑0.9个百分点），其中主要受5月食品价格环比下跌影响，同时也受食品分项价格基数小幅走高影响。5月非食品项同比涨幅与前值持平于0.4%，拉动CPI同比增速0.3个百分点（较前值持平）。

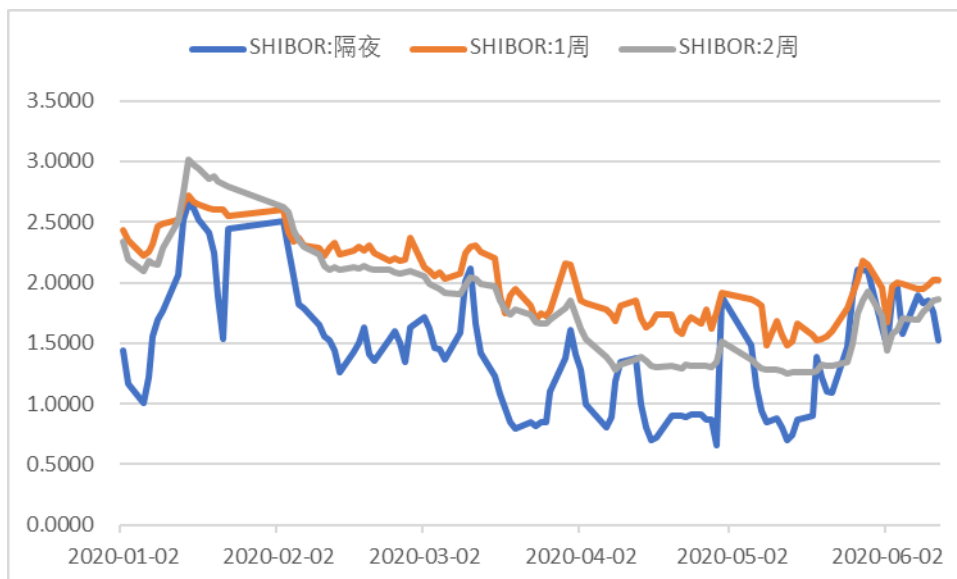
5月PPI同比-3.7%，较前值下行0.6个百分点。其中，生产资料同比-5.1%，较前值下行0.6个百分点；生活资料同比0.5%，较前值下行0.4个百分点。PPI在5月触底，主要原因在于石油价格的低迷导致化工产业链价格环比回落，但中下游相关工业品价格出现环比上涨，反映出终端工业生产需求的改善迹象。

下一阶段，随着复工复产全面推进，供需有望保持平衡，物价水平将保持稳定，叠加去年CPI基数走高，通胀水平将继续呈现回落走势，为货币政策打开更大空间。

2. 逆回购温和投放

本周（2020年06月08日至2020年06月12日）开展4200亿元逆回购操作，因本周有2200亿元逆回购和5000亿元MLF到期，从全口径看，央行本周实现净回笼3000亿元。央行公告，为加强预期管理，促进公开市场操作时间与金融市场运行时间更好衔接，决定自6月12日起，将每日开展公开市场操作的时间从工作日上午9:15-9:45调整为9:00-9:20，9:20发布《公开市场业务交易公告》披露操作结果。如当日不开展操作，则将在上午9:00发布公告说明相关情况。央行打击资金空转和套利行为及收紧场外杠杆等多因素影响，市场短期回购利率回升到1%上方。资金面方面，隔夜Shibor下行5.30BP至1.529%，7天Shibor上行2.90BP至2.016%，14天Shibor上行15.40bp至1.859%。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

3. 金融数据符合预期

央行公布 5 月金融数据, 新增社融 3.19 万亿, 前值 3.09 万亿, 同比多增 1.48 万亿, 社融存量同比增长 12.5%, 高于上月 12% 水平; 新增人民币贷款 1.48 万亿, 同比多增 2984 亿, 委托贷款减少 273 亿, 信托贷款减少 337 亿, 债券净融资 2971 亿, 同比多增 1938 亿, 政府债券净融资 1.14 万亿, 同比多增 7505 亿。5 月 M2 同比增长 11.1%, 较上月持平。

5 月金融数据同比继续向好, 显示出当前政策仍处于“宽信用”阶段。5 月新增社融 3.19 万亿, 较去年同期增长 1.48 万亿, 较上月末增长 959 亿元。5 月新增社融主要由政府债券、人民币贷款以及未贴现银行承兑汇票所贡献。5 月, 新增人民币贷款 1.48 万亿, 同比增长 25.42%, 增速较 4 月 66.67% 的水平大幅回落。其中, 居民贷款继续向好, 疫情期间积累的对房、车的消费需求正在进一步释放。但从增速水平来看, 居民贷款后劲不足。M1 增速与 M2 增速之差持续上行, 从历史数据上看, M1 增速与 M2 增速之差上行均会伴随着投资增速的上行。结合近期高频数据来看, 5 月投资增速将进一步好转。财政存款大幅增长, 创历史新高。6 月随着财政存款的下拨, 市场流动性将会边际回暖。

二、一周市场综述

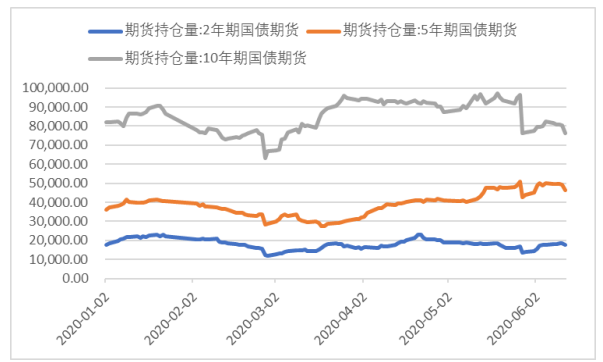
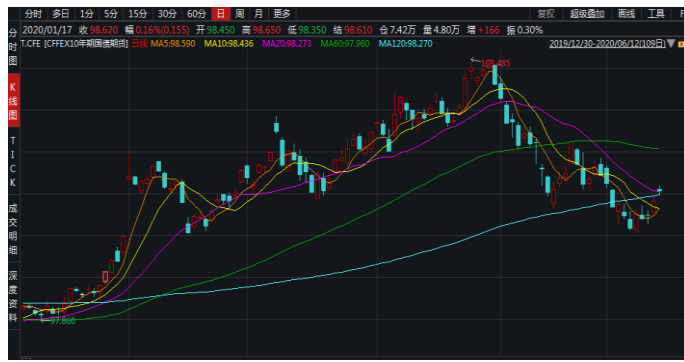
一、国债期货方面

在多重利空影响下, 近期债市超跌, 国债各关键期限利率几乎已经回归 2 月 3 日 (疫情后第一个交易日) 的水平。不过进入本周, 国债期货市场出现积极迹象, 10 年期国债期货本周累计涨 0.8%, 结束连续两周下跌。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%; 周二国债期货收盘涨跌不一, 10 年期主力合约跌 0.12%, 5 年期主力合约涨 0.04%, 2 年期主力合约涨 0.04%; 周三国债期货弱势震荡, 收盘涨跌不一, CPI 及 PPI 数据均明显低于预期, 10 年期主力合约涨 0.02%, 5 年期主力合约跌 0.12%, 2 年期主力合约跌 0.11%; 周四国债期货全线收涨, 10 年期主力合约涨 0.39%, 5 年期主力合约涨 0.13%, 2 年期主力合约涨 0.07%; 周五国债期货高开, 上午半日维持震荡, 午后涨幅一度收窄, 尾盘再度拉起。国债期货全线上涨, 10 年期国债期货主力合约涨 0.21%, 连续三日上涨, 5 年期主力合约涨 0.16%, 2

年期主力合约涨 0.05%。

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

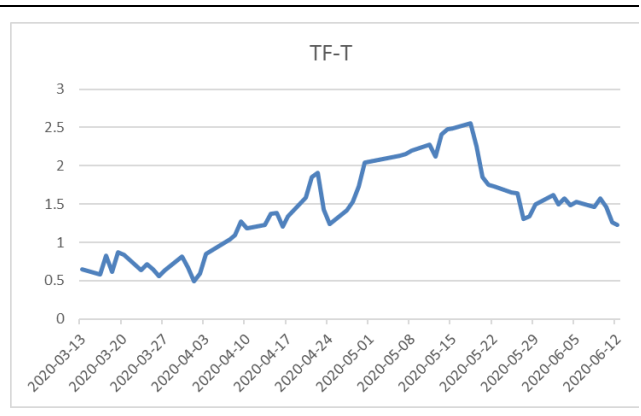
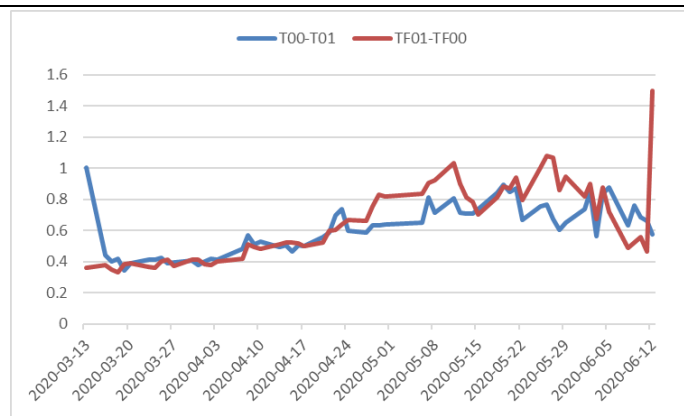
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 198 手至 17598 手，成交量下行 2535 手至 10578 手；五年期国债期货合约总持仓报 46269 手，较上周减少 3703 手，成交量减少 14474 手至 31895 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 5759 手至 76475 手，成交量减少 17592 手至 68622 手。

三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 3 只国债，19 只地方债及 39 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 较上周下行 0.30, TF2006-TF2009 较上周上行 0.775。跨品种价差 TF-T 下行 0.305。

2 年期活跃 CTD 券为 190011. IB, 5 年期活跃 CTD 券为 200005. IB, 10 年期活跃 CTD 券为 200008. 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
TS2009.CFE	190011	0.9954	0.3017	0.4129	1.5755	0.2745
TF2009.CFE	200005	0.9573	0.3926	0.1253	0.4900	0.5347
T2009.CFE	200008	0.9909	0.6673	0.0746	0.2852	0.6002

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）：5月以来宏观经济数据向好、债券集中供给、风险偏好回升等一系列因素引起了债券市场的悲观情绪。近期公布的数据显示5月贷款和社融数据均超预期，月出口继续高于市场预期，防疫物资强劲出口支撑出口；5月通胀低于预期，食品价格走低拉低通胀，由于原油等大宗商品价格上涨，预计PPI逐步企稳回升。随着复工复产全面推进，供需有望保持平衡，物价水平将保持稳定，叠加去年CPI基数走高，通胀水平将继续呈现回落走势，为货币政策打开更大空间。近日央行逆回购操作释放相对温和的信号，利率超调后有所回落。短期来看，市场情绪有所缓解，多头博弈兴趣增加，后续债市也仍有超跌反弹的小幅交易机会，注意控制风险，同时继续关注十债、五债和两债的曲线套利机会。

操作建议

逢低短多为主，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