

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：抗疫特别国债重磅推出 供给担忧债市承压

一、基本面分析

（一）宏观分析

1.经济数据继续回暖

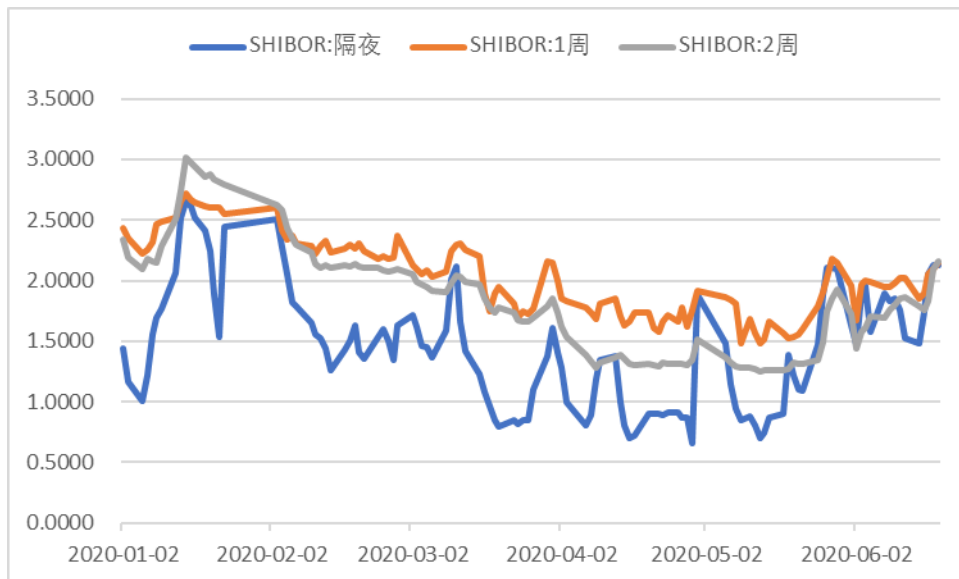
统计局公布的5月经济数据显示，中国5月规模以上工业增加值同比增4.4%，预期增4.9%，前值增3.9%；1-5月累计同比下降2.8%，降幅较1-4月份收窄2.1个百分点。中国1-5月固定资产投资（不含农户）同比下降6.3%，预期降6.3%，1-4月降10.3%。中国1-5月房地产开发投资同比降0.3%，1-4月降3.3%。中国5月社会消费品零售总额同比降2.8%，预期降1.5%，前值降7.5%。

5月宏观经济继续回暖，供给端来看，5月工业生产恢复小幅不及预期，边际回升力度有所减弱，主要受消费品以及出口订单走弱所致，但基建类产品需求明显提升。需求端来看，5月商品零售基本转正，可选消费景气度明显回升，餐饮和石油制品零售是拖累消费修复偏弱的主因。5月社会消费品零售总额同比降2.8%，预期降1.5%，降幅较4月收窄4.7个百分点。5月固定资产投资加快，基建和房地产投资当月约增8%，制造业投资偏弱，仍不及去年同期水平。5月经济数据持续改善，生产稳步回升、投资持续向好、消费结构明显改善。

2.逆回购温和投放

央行本周（2020年06月15日至2020年06月19日）累计开展3000亿元逆回购和2000亿元中期借贷便利（MLF）操作，因本周有4200亿元逆回购和2400亿元中期借贷便利（MLF）到期，从全口径看，央行本周实现净回笼1600亿元。15日MLF缩量续作，利率维持不变。央行开展1年期MLF操作，金额2000亿元，利率2.95%与上次持平。19日有2400亿元MLF到期，本月共有7400亿元MLF到期，此前央行曾公告将一次性续作6月的到期MLF。央行6月18日开展了1200亿元逆回购操作。其中500亿元逆回购为7天期限，700亿元逆回购为14天期限，14天逆回购中标利率为2.35%，较此前下降20个基点。这是自2月份以来央行首次开展14天期逆回购。资金面方面，隔夜Shibor上行60.20BP至2.131%，7天Shibor上行13.10BP至2.147%，14天Shibor上行29.70bp至2.156%。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

3. 抗疫特别国债发行

财政部决定发行 2020 年抗疫特别国债一期、二期, 每期规模 500 亿元, 6 月 18 日招标, 并于 6 月 23 日起上市交易。这意味着特别国债市场化发行正式开启。从多方核实到, 1 万亿特别国债将全部采取市场化发行的方式, 并将于 7 月底前发行完毕。根据《政府工作报告》, 今年将有 1 万亿元抗疫特别国债发行。此次 1000 亿元的发行规模大有小试牛刀的意思。今年特别国债发行时间将耗时 1 个半月, 预计将会平滑发行, 且与其他债券均衡配置。此外, 抗疫特别国债还考虑了收益率曲线, 以 10 年期为主, 辅以 5 年、7 年期。为维持资金面的稳定, 预计央行会通过货币政策进行对冲。财政部消息, 为保障抗疫特别国债平稳顺利发行, 将充分考虑现有市场承受能力, 加强与一般政府债券发行的统筹, 适当减少 6、7 月份一般国债、地方债发行量, 为特别国债发行腾出市场空间, 按照大体均衡的原则, 尽可能平滑各周发行量, 稳定市场预期。同时, 财政部还将加强与人民银行等部门的协调配合, 共同为特别国债发行创造良好市场环境。

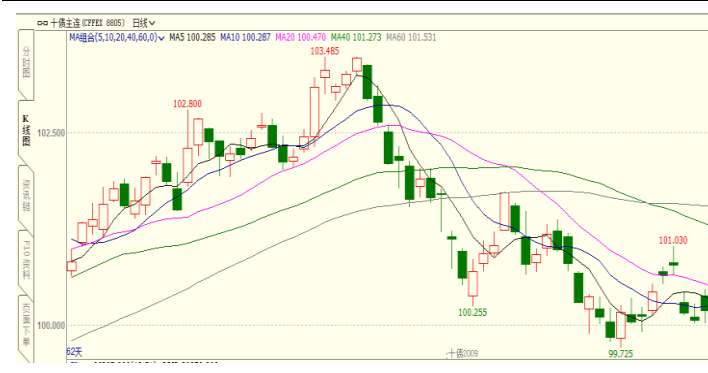
二、一周市场综述

一、国债期货方面

特别国债为债市带来供给压力, 同时市场期待的 MLF 利率调降落空, 10 年期国债期货本周累计跌 0.44%, 近一个多月呈震荡下跌态势。周一 MLF 缩量续作, 利率维持不变, 国债期货午后冲高回落涨幅收窄, 10 年期主力合约涨 0.12%, 盘中一度涨 0.37%, 5 年期主力合约涨 0.10%, 盘中一度涨 0.23%, 2 年期主力合约接近收平; 周二国债期货全线下跌, 特别国债市场化发行扰动债市。10 年期主力合约跌 0.74%, 创逾三个月最大跌幅; 5 年期主力合约跌 0.56%, 2 年期主力合约跌 0.17%; 周三国债期货全线收跌, 10 年期主力合约跌 0.12%, 5 年期主力合约跌 0.21%, 2 年期主力合约跌 0.14%; 周四受昨晚国常会影响, 国债期货明显高开, 随后央行重启逆回购操作并调降 14 天逆回购中标利率, 国债期货涨幅扩大; 第十二届陆家嘴论坛易纲和郭树清讲话后, 国债期货高位回落午盘小幅下跌; 午后由于首批抗疫特别国债招标结果向好, 国债期货窄幅震荡主力合约全线小幅收涨, 10 年期主力合约涨 0.07%, 5 年期主力合约涨 0.03%, 2 年期主力合约涨 0.04%; 周五国债期货尾盘小幅拉升, 10 年期主力合约涨

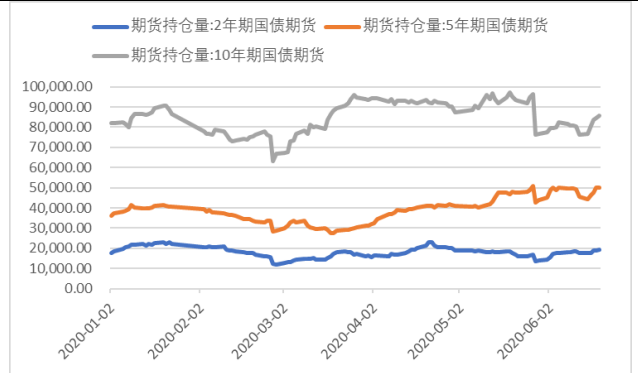
0.08%，5 年期主力合约涨 0.03%，2 年期主力合约跌 0.01%。。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 3.三大期货持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究

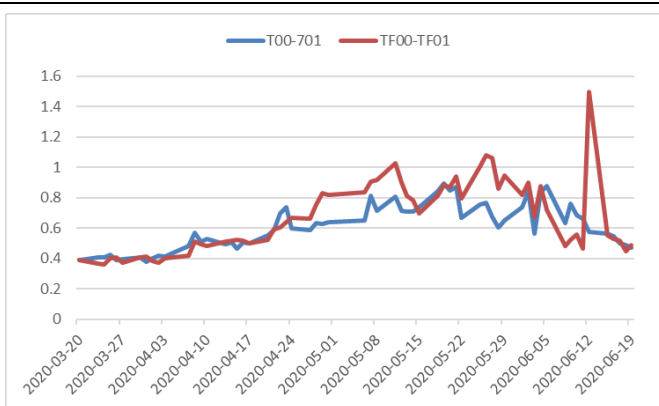
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 1824 手至 19422 手，成交量下行 4523 手至 6055 手；五年期国债期货合约总持仓报 50000 手，较上周增加 4396 手，成交量减少 7474 手至 24421 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 9307 手至 85565 手，成交量减少 1030 手至 67592 手。

三、现券方面

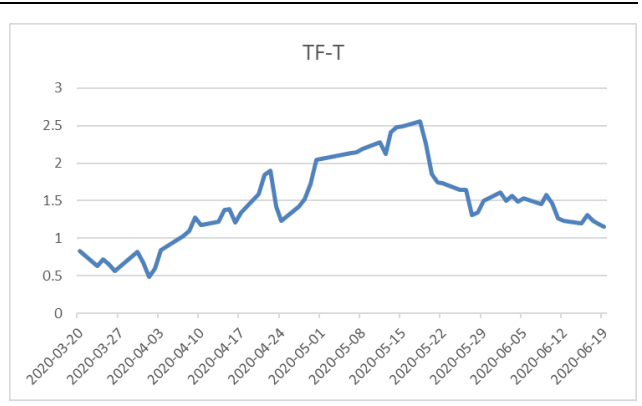
一级市场方面，本周共发行 6 只国债，10 只地方债及 41 只金融债。财政部为保障抗疫特别国债平稳顺利发行，将充分考虑现有市场承受能力，加强与一般政府债券发行的统筹，适当减少 6、7 月份一般国债、地方债发行量，为特别国债发行腾出市场空间。

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 0.105, TF2006-TF2009 较上周下行 1.0058。跨品种价差 TF-T 下行 0.08。

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	0.3490	0.3130	1.2912	0.3221
TF2009.CFE	200005	0.9573	0.2320	0.2478	1.0524	0.3597
T2009.CFE	200008	0.9909	0.5037	0.1835	0.7615	0.4381

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，二季度数据有所恢复。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月宏观经济数据向好，宏观数据虽持续好转，但边际减慢，预计后期会有下行风险。特别国债的发行给市场带来供给压力，致使近来债市的情绪较弱，10Y国债收益率已经累计上行约10bp。但考虑到各种债券将均衡发行，预计6月供给压力不会超过5月，不必过于悲观，阶段资金利率运行平稳，没有因特别国债发行而大幅波动。国务院常务会议召开，部署引导金融机构进一步向企业合理让利，进一步通过引导贷款利率和债券利率下行。公开市场操作方面，重启14天期限逆回购，主要为缓解半年末流动性趋紧的现象，也有对冲近日特别国债招标发行的意图。而进行14天期限逆回购“降息”，实际上是对该期限政策利率的补降。短期来看，国内外疫情出现反复，预计风险偏好将随之下降。短期来看，疫情二次爆发风险的不确定性对期债影响更大，操作上建议暂时观望。

操作建议

短期来看，疫情二次爆发风险的不确定性对期债影响，操作上建议暂时观望。

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