

## 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：经济修复动能持续 国债期货存在调整压力

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

## 1. 公开市场操作有所缩减

因五一小长假，本周仅有2个交易日。5月6日以利率招标方式开展了100亿元7天期逆回购操作，当日500亿元逆回购到期，因此当日净回笼400亿元。5月7日以利率招标方式开展了100亿元7天期逆回购操作，当日100亿元逆回购到期。五一假期过后银行间主要回购利率普遍明显下行，转入月初回购利率下行符合预期，供求总体平衡局面下需求略显强，导致隔夜利率跌势稍谨慎。资金面方面，隔夜Shibor下行50.60BP至1.779%，7天Shibor下行39.60BP至1.94%，14天Shibor下行34.10bp至2.026%。

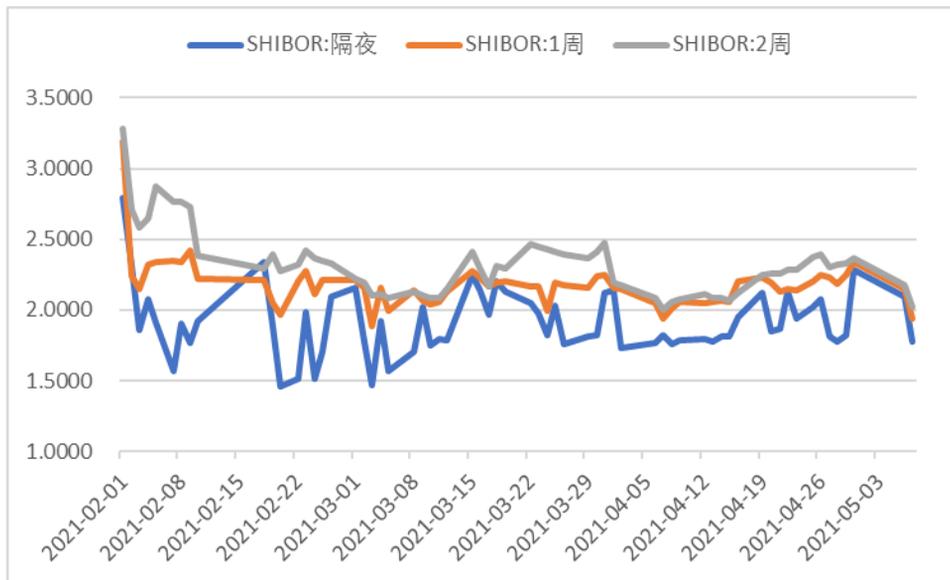
## 2. PMI季节性回落

4月PMI受到季节性影响而有所回落，但是转化成同比来看基本平稳，小型企业表现亮眼，后疫情时代经济修复动能持续。虽然生产仍然回落0.12个百分点，但新订单较上月基本平稳，说明下游需求仍然基本稳定；海外疫情和经济修复带动新出口订单同比增长1.6个百分点，进口同比上升0.6个百分点。说明建筑业受季节性影响较大，但服务业整体仍处于增长态势。4月经济动能指数为5.2，相比3月降低了1.7个百分点，2020年4月经济动能指数为0.9，相比3月降低了2个百分点。

## 3. 进出口继续高增长

4月份，我国进出口总值3.15万亿元，同比增长26.6%，环比增长4.2%，比2019年同期增长25.2%。其中，出口1.71万亿元，同比增长22.2%，环比增长10.1%，比2019年同期增长31.6%；进口1.44万亿元，同比增长32.2%，环比下降2.2%，比2019年同期增长18.4%；贸易顺差2765亿元，同比减少12.4%。

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

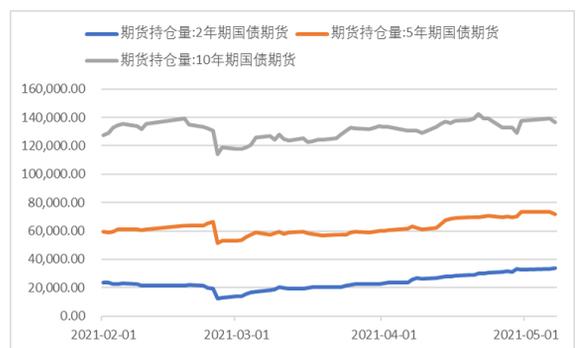
本周共两个交易日，国债期货整体呈现震荡态势。周四国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.15%，5年期主力合约涨0.09%，2年期主力合约涨0.03%；周五国债期货收盘涨跌不一，10年期主力合约跌0.11%，5年期主力合约接近持平，2年期主力合约涨0.01%。

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 3.三大期债持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 二、仓量分析

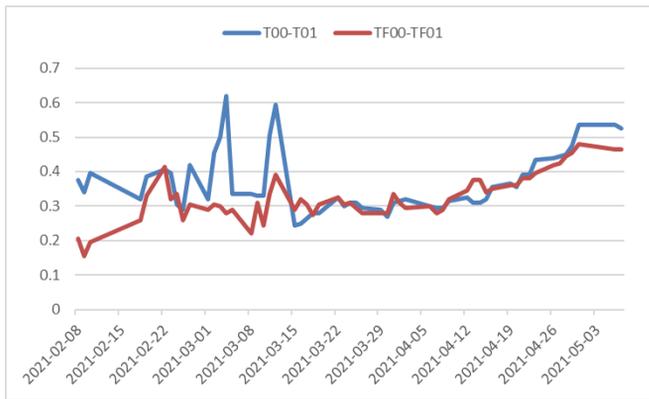
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 931 手至 33898 手，成交量下行 94 手至 7959 手；五年期国债期货合约总持仓报 71873 手，较上周减少 1151 手，成交量减少 2594 手至 21325 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 1169 手至

136600 手，成交量减少 2133 手至 71914 手。

### 三、现券方面

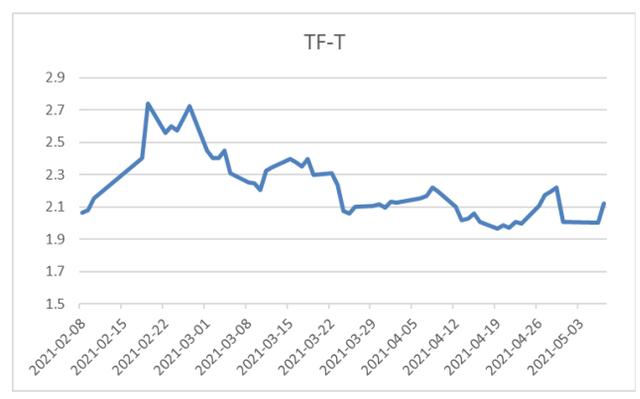
一级市场方面，本周共发行 2 国债，19 只地方债及 6 只金融债。

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 T2103-T2106 较上周上行 0.01, TF2103-TF2106 较上周上行 0.015。跨品种价差 TF-T 上行 0.11。

2 年期活跃 CTD 券为 200018. IB, 5 年期活跃 CTD 券为 210002. IB, 10 年期活跃 CTD 券为 200017. 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
TS2106. CFE	200018	0.9989	0.1427	0.1784	1.6014	0.1085
TF2106. CFE	210002	1.0012	0.2770	0.0550	0.4976	0.2299
T2106. CFE	200017	1.0162	1.4974	-1.1379	-10.1375	1.4369

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：宏观经济正在延续去年二季度以来的修复进程,后期经济增长动能还有进一步修复空间。但前期高景气的生产增速回落，消费和制造业投资虽有所修复，但远未恢复到疫情前水平，需要警惕经济动能见顶的风险。近期央行货币政策调控着重结构，总量调控较为保守，保持流动性合理充裕，同时关注通胀水平。预计货币政策操作将根据实体经济复苏中出现的新变化，加大相机调节力度。MLF 等政策利率大概率保持不变，LPR 继续保持平稳，但会通过加大对国民经济重点领域和薄弱环节的结构性支持力度，精准引导小微企业综合融资成本稳中有降。流动性方面，预计中长期市场流动性将持续维持合理充裕的水平。

短期展望（周度周期）：4 月 PMI 受到季节性影响而有所回落，但是转化成同比来看基本平稳，小型企业表现亮眼，后疫情时代经济修复动能持续。地方债方面，本年度新增专项债额度还未全部下达，今年发行窗口安排会相对集中。5 月政府债的高

额供给压力是较为确定的，资金面届时将迎来考验。目前市场暂时进入数据真空期，市场将大概率延续此前经济修复进程中、流动性稳中偏松的逻辑。

### 操作建议

5月利率债供给压力担忧再起，市场不确定性仍存，短期来看市场还存在一定回调压力。

## 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述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  
邮编：610004  
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：518001  
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 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）

### 上海分公司

电话：021-61017395  
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8层F单元

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
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

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 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

### 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

### 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

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号