

品种研究



葛妍

国债期货分析师（见习）

从业资格号：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。

【新纪元期货·策略周报】

国债期货：利空出尽 期债迎连涨

一、基本面分析

（一）宏观分析

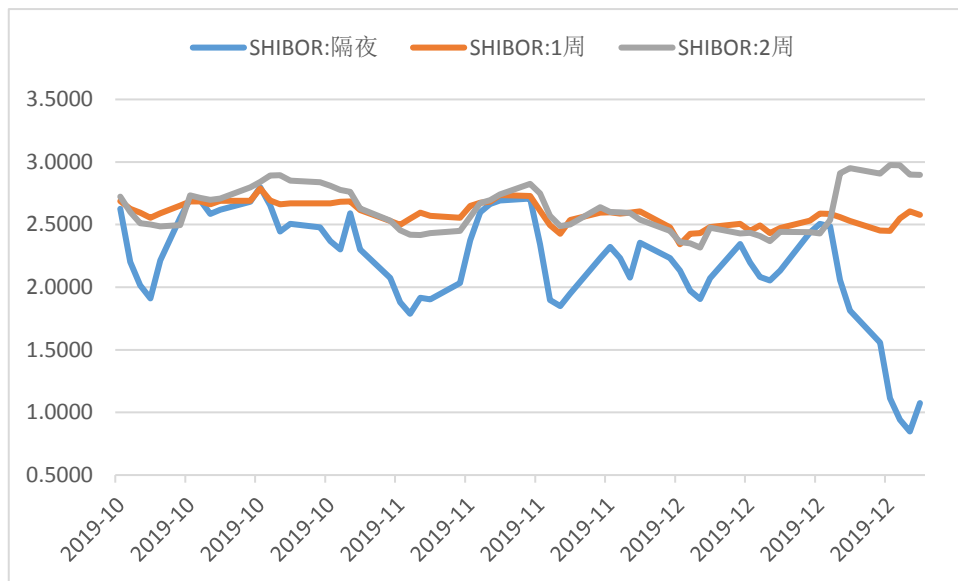
1. 国务院释放降准信号，年初降准可期

国务院总理李克强在成都考察时表示，国家将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施，降低实际利率和综合融资成本，推动小微企业融资难融资贵问题明显缓解。此外，国务院发布《关于进一步做好稳就业工作的意见》指出，加强对企业金融支持，落实普惠金融定向降准政策，释放的资金重点支持民营企业和小微企业融资。市场对货币政策保持宽松的预期进一步加强，同时市场预期央行“降准”和“降息”。

2. 央行货币政策传递年底维稳信号

临近年末，为了维持市场流动性和降低短端利率的波动，12月中下旬以来央行动作不断，12月18日央行重启14天期逆回购，规模达到1500亿元，较前次的2.7%下调了5BP。上周央行公开市场净投放5940亿元，本周一央行进行了14天期500亿元的逆回购操作，净投放500亿元。随后连续四日暂停逆回购操作。本周（12月21日至27日）央行公开市场有800亿元逆回购到期，本周进行了500亿元逆回购操作，因此本周净回笼300亿元。央行连续向市场投放大量资金，传递维稳年底资金面的信号。虽然没有延续公开市场大额净投放，但市场流动保持充裕。DR001利率跌至0.9%附近，银行间质押回购利率几乎达到了年内最低水平。短端利率出现明显回落，其背后的原因可能是经济增速放缓的压力仍在，预料到明年年初可能存在的经济下行压力，货币政策为支持制造业和基建，提前保持宽松状态。预计12月份最后几天央行公开操作额度降低。考虑到市场流动性充裕，预计未来市场回购利率依然维持低位。资金面方面，本周资金面呈现宽松态势，货币市场利率有所下行，隔夜Shibor下行73.9BP至1.075%，7天Shibor上行5BP至2.579%，14天Shibor下行5.5bp至2.897。

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

本周国债期货市场在资金面及降准预期的支撑下，连续四日上行。周一国债期货午后持续走高，全线收涨，10年期主力合约涨0.15%；周二国债期货全线小幅收红，国务院领导人李克强调释降准预期，债市盘初走强，但止盈盘浮现国债期货冲高回落，10年期主力合约涨0.08%；周三国债期货全线小幅收涨，10年期主力合约涨0.10%；周四国债期货全线小幅收红，银行间资金面尤为宽松，10年期主力合约涨0.16%；周五国债期货迎来回调，全线收跌，10年期主力合约跌0.09%。本周国债期货连续收涨，主要是资金面及主导，前期利空因素逐渐消化，央行向市场投放流动性，短端利率出现明显回落，除了流动性保持充裕之外，降准预期也成为近几个交易日债市连续反弹的重要原因。

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

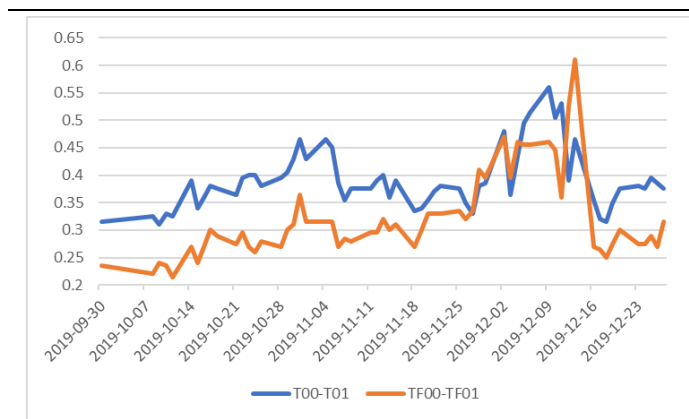
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 142 手至 16056 手，成交量增加 405 手至 22098 手；五年期国债期货合约总持仓报 32302 手，较上周减少 4767 手，成交量减少 2123 手至 10935 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 2821 手至 83664 手，成交量减少 3414 至 34294 手。

三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 1 只国债，0 只地方债及 12 只金融债。财政部 26 日发布 11 月地方政府债券发行和债务余额情况。数据显示，2019 年 1-11 月，全国发行地方政府债券 43244 亿元。日前财政部提前下达四川省部分 2020 年专项债券新增额度 624 亿元，明年 1 月 2 日全国首批发行。

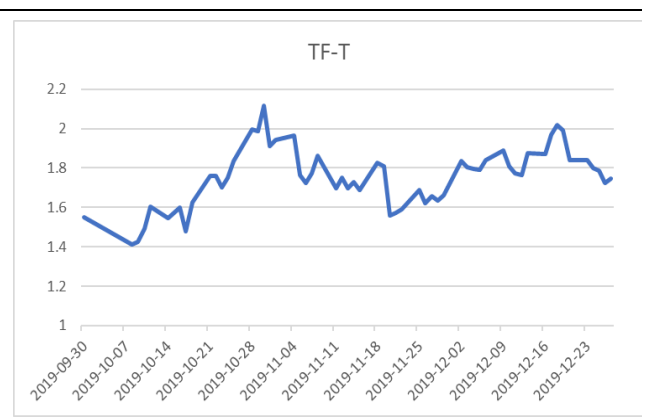
二级市场方面，截止至本月 26 日，1 年期国债收益率为 2.3918%，较上周下行 18.77bp，10 年期国债收益率为 3.1137%，较上周下行 6.71bp。1 年期国开债收益率为 2.5765%，较上周下行 12.42bp，10 年期国开债收益率为 3.5516%，较上周下行 3.71bp。

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 T2003-T2006 较上周持平，TF2003-TF2006 较上周上行 0.15。跨品种价差 TF-T 下行 0.95。

2 年期活跃 CTD 券为 170007. 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
TS2003. CFE	170007	1.0026	0.1923	0.4944	2.1404	0.1569
TF2003. CFE	190013	0.9974	0.6456	0.0049	0.0221	0.5726
T2003. CFE	190015	1.0108	0.7426	-0.0460	-0.2068	0.6202

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：2020 年是全面实现小康社会的攻坚年，也是“两个翻番”目标的收官验证年。明年中国经济面临的风险和挑战增多，未来宏观政策协调以及逆周期调控力度将持续加强，近期经济数据出现企稳迹象，我国经济进入复苏周

期。全球经济在经历一年多持续放缓之后，出现企稳迹象，未来全球经济企稳仍可期。通胀预期仍难缓和，CPI 未来的持续上行仍会在一定程度制约货币政策。央行将继续实施好稳健货币政策，加强逆周期调节，实施灵活运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，深化改革，促进金融和经济的良性循环，货币政策和财政政策的配合将持续发力。中美达成第一阶段协议，但未来走向依然存在不确定性，中美关系还将继续牵制市场情绪和市场走向。对国债期货而言，在通胀上行的环境下，期债反弹高度受限。风险事件不确定性减弱，风险偏好回升，本轮债牛接近尾声，难有趋势性行情，不过货币政策宽松格局下要珍惜有阶段性投资机会。

短期展望（周度周期）：经济增速放缓的压力仍在，预料到明年年初可能存在的经济下行压力，货币政策为支持制造业和基建，仍将保持宽松状态。财政部提前下达四川省部分 2020 年专项债券新增额度 624 亿元，明年一季度将有 1 万亿地方债发行，利率债面临供给压力。国务院领导人李克强调释放降准预期，2020 年春节取现因素，银行体系资金更趋紧张，央行大概率将降准配合。近期债市情绪仍会相对乐观，银行间再现年末流动性宽松局面。但短期来看，国债期货仍缺乏趋势性机会，建议投资者谨慎为上。

操作建议

建议投资者谨慎为上，需关注近期资金面的变动。

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