

品种研究



葛妍

国债期货分析师（见习）

从业资格证：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：避险情绪暂缓 国债期货延续调整

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 社融超出预期

1月，M2同比增长8.4%，预期8.6%，前值8.7%；新增人民币贷款3.34万亿元，预期2.82万亿元，前值1.14万亿元；社会融资规模新增5.07万亿元，预期4.29万亿元，前值2.1万亿元。受地方专项债发行1月大增的影响，社融总量高于去年同期，实现“开门红”，且中长期对公贷款增速回升趋势延续，结构继续改善。但1月数据尚未反映疫情冲击影响，对2月的信贷状况指引效应有限。向后看，短期金融数据或受疫情扰动，预计3月起逐步恢复正常，整体一季度信贷供给有望维持平稳。

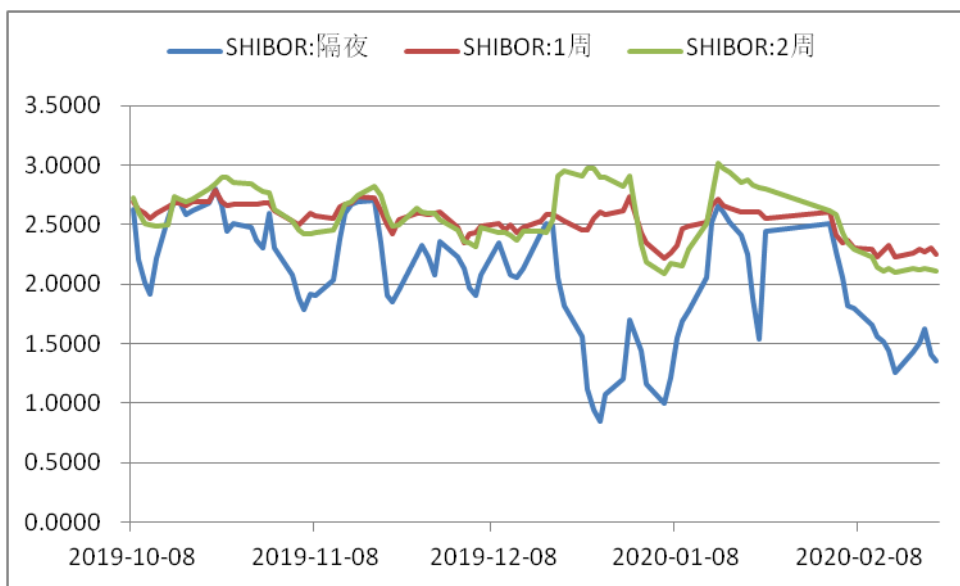
2. LPR 利率第二次下调

2020年第二次贷款市场报价利率（LPR）：1年期LPR为4.05%，比上期下降10个基点，5年期以上LPR为4.75%，比上期下降5个基点。自2019年8月17日央行改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制至今，MLF利率共下调两次，上一次是2019年11月5日1年期MLF利率下调5个基点至3.25%，当月LPR两个品种报价均同步下调5个基点，这一联动机制反映MLF政策利率对LPR的影响更加直接和有效，LPR形成机制更加完善。

3 逆回购投放应对疫情

本周（2月15日至2月21日）公开市场有12200亿元逆回购到期，本周央行累计进行了1000亿元逆回购和2000亿元MLF操作，因此本周净回笼9200亿元。下周（2月22日至2月28日）央行公开市场有3000亿元逆回购到期，全部都在2月24日（周一）到期，无正回购和央票等到期。《2019年第四季度货币政策执行报告》发布。与以往不同的是，在新型冠状病毒肺炎蔓延的情况下，虽然目前疫情防控暂时取得一定成效，但政策仍需要助力经济恢复的阶段。疫情对中国经济的影响是暂时的，中国经济长期向好、高质量增长的基本面没有变化。下一阶段要科学稳健把握逆周期调节力度，稳健的货币政策要灵活适度，守正创新、勇于担当，妥善应对经济短期下行压力，同时坚决不搞“大水漫灌”，确保经济运行在合理区间。货币市场资金面保持宽松，隔夜Shibor上行9.9BP至1.355%，7天Shibor上行1.2BP至2.245%，14天Shibor上行0.8bp至2.111%。

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

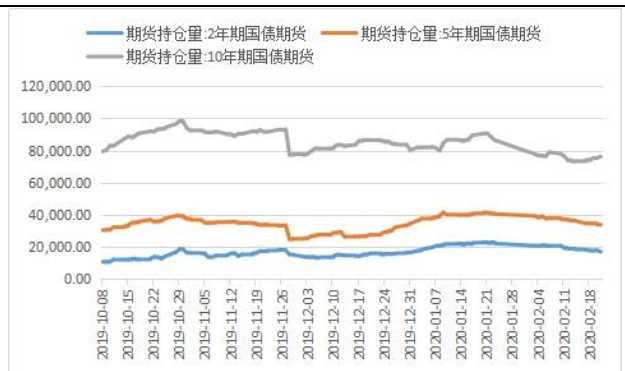
本周国债期货延续前期利好兑现后的震荡行情。周一国债期货全线收跌，10 年期主力合约跌 0.24%；周二国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.33%；周三国债期货窄幅震荡近乎收平，10 年期主力合约涨 0.02%；周四国债期货全线收跌，全国逐步复工以及新冠肺炎疫情缓解，10 年期主力合约跌 0.24%；周五国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.40%。本周复工有序进行，股市有所修复，市场避险情绪缓解，股债跷跷板效应明显。

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

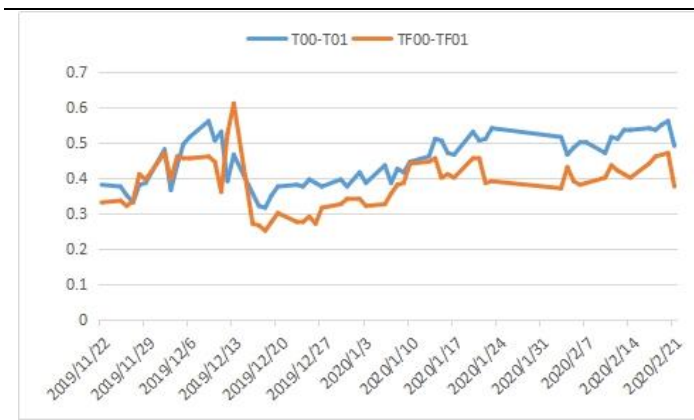
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 1392 手至 16946 手，成交量减少 5262 手至 11107 手；五年期国债期货合

约总持仓报 33339 手,较上周减少 2859 手,成交量减少 8306 手至 14655 手;十年期国债期货合约总持仓较上周增加 2844 手至 76224 手,成交量减少 8314 手 53922 手。

三、现券方面

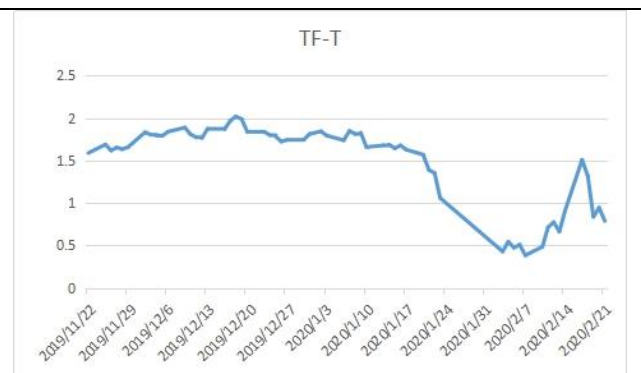
一级市场方面,本周共发行 3 只国债, 27 只地方债及 46 只金融债。1 月,全国发行地方政府债券 7850.64 亿元。其中,发行一般债券 702.43 亿元,发行专项债券 7148.21 亿元;按用途划分,全部为新增债券。1 月地方债平均发行期限 13.9 年,其中一般债券 15.5 年、专项债券 13.7 年;平均发行利率 3.5%,其中一般债券 3.52%、专项债券 3.5%。

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 较上周下行 0.045, TF2003-TF2006 较上周下行 0.025。跨品种价差 TF-T 下行 0.12。

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	0.2102	-0.0039	-0.0526	0.1741
TF2003. CFE	190013	0.9974	0.2557	-0.0549	-0.7833	0.2355
T2003. CFE	190015	1.0108	0.6435	-0.4286	-6.0640	0.6106

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望(月度周期):此次突发事件无疑对市场心态和预期也产生了一定的冲击,在新型冠状病毒的影响下,我国经济下行压力加大,同时面临着多方面的挑战。而央行政策宽松的力度和方式将直接影响经济恢复的速度、力度以及结构。而在这种情况下,货币政策仍将保持稳健偏宽松的态势。在科学稳健逆周期调节力度的基调下,货币政策不会出现“大水漫灌”的情形。未来货币政策仍将在稳增长、调结构、防风险之间保持动态的平衡。

短期展望（周度周期）：一月经济数据受疫情影响较小，对后续经济走势判断参考性不大，疫情对经济基本面造成了负面影响，为对冲这种负面影响，各部委纷纷出台了逆周期调节政策，预计央行货币宽松程度仍将加强，逆周期调节政策利好债市。目前国内政策在做好疫情防控工作的同时，各地陆续复工复产，避险情绪缓和，在连续投放流动性并调降政策性金融工具利率后，货币市场资金面较为宽松，总体来看，国债期货价格在短期调整过后，仍以上行为主。

操作建议

利好兑现，国债期货上行空间受限，建议择机把握。

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