

## 品种研究



葛妍

国债期货分析师

从业资格证：F3052060

投资咨询证：Z0017892

TEL：0516-83831165

E-MAIL：geyan@neweraqh.com.cn

英国萨塞克斯大学管理与金融专业理学硕士，FRM 持证人，中级经济师。

新纪元期货投资咨询部分分析师

## 国债期货：利多出尽后 期债注意调整压力

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 公开市场操作平稳

本周央行公开市场共有 100 亿元逆回购和 2000 亿元 MLF 到期，本周央行公开市场累计进行了 500 亿元逆回购和 2370 亿元 MLF 操作，因此本周央行公开市场全口径净投放 770 亿元。资金面方面，截至 6 月 09 日，隔夜 Shibor 较上周上行 67BP 至 1.92%，7 天 Shibor 较上周上行 10BP 至 1.93%，14 天 Shibor 较上周上行 12bp 至 1.86%。

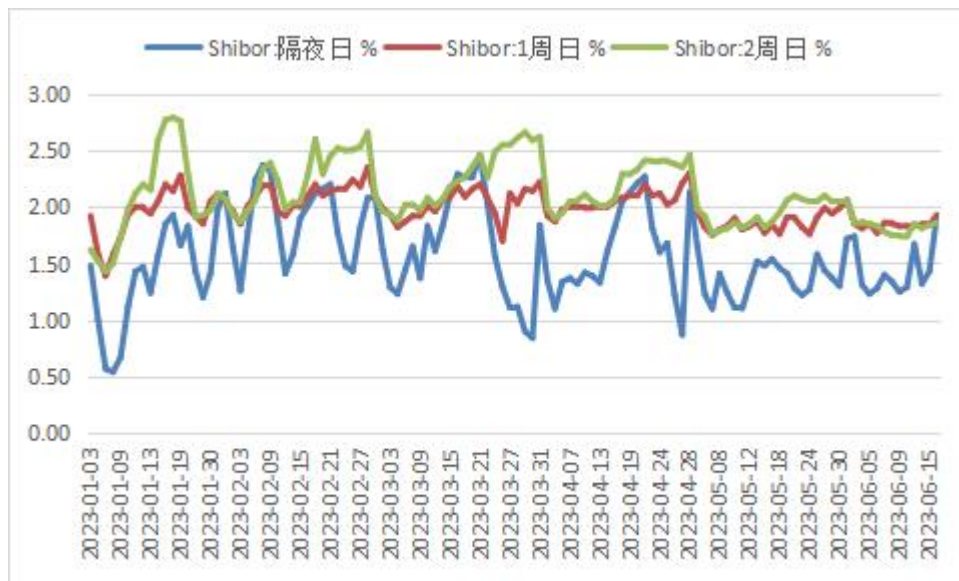
## 2. 降息预期兑现

6 月 13 日央行 7 天期逆回购利率下调 0.1 个百分点，同日各期限 SLF 利率有相同幅度下调，已预示当月 MLF 操作利率也会联动调整。6 月 MLF 延续加量续作，加量幅度有所扩大，显示在 4 月和 5 月新增信贷势头放缓后，接下来宽信用进程将再度提速。6 月 MLF 利率下调，20 日 LPR 报价将跟进调整，并有可能实施非对称下调。即 1 年期 LPR 报价可能下调 0.05 个百分点，5 年期以上 LPR 报价下调 0.15 个百分点。

## 3. 经济复苏偏弱

中国 1-5 月固定资产投资同比增长 4%，预期增 4.5%，前值增 4.7%。中国 5 月规模以上工业增加值同比增长 3.5%，预期 4.1%，前值 5.6%。中国 5 月社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%，预期 13.6%，前值 18.4%。中国 1-5 月房地产开发投资 45701 亿元，同比下降 7.2%；商品房销售额 49787 亿元，增长 8.4%，其中住宅销售额增长 11.9%；房地产开发企业到位资金下降 6.6%。5 月份，房地产开发景气指数为 94.56。在经济内生动能不足，且逆周期调节力度减弱的情况下，经济复苏斜率放缓，结构性问题凸显。居民消费意愿偏弱，企业面临利润整体偏弱，盈利压力较大的局面，并处在主动去库周期。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

#### 4. 社融偏弱

5月社会融资规模增量为1.56万亿元，比上月多3312亿元，比上年同期少1.31万亿元；人民币贷款增加1.36万亿元，同比少增5418亿元；人民币存款增加1.46万亿元，同比少增1.58万亿元。5月末，社会融资规模存量为361.42万亿元，同比增长9.5%；人民币贷款余额227.53万亿元，同比增长11.4%；广义货币(M2)余额同比增长11.6%；狭义货币(M1)余额同比增长4.7%。5月信贷增速回落，实体内生性融资需求乏力；5月社融低于预期，增速创历史次低水平；信贷投放减少叠加存款利率下调，广义货币增速高位明显回落。

## 二、一周市场综述

### 1. 国债期货方面

年初以来，国债期货延续上行态势，5月至今尤为强势，主要受到经济修复速度放缓以及低通胀环境的支撑。6月13日央行重磅“降息”后，期债大幅上涨，尤其是长端超长端品种，10年期盘中创3年来新高，随后MLF落地，期债出现止盈离场迹象，连续两日大幅下行。周一国债期货收盘多数下跌，30年期国债期货主力合约涨0.04%，10年期国债期货主力合约跌0.01%，5年期国债期货主力合约跌0.04%，2年期国债期货主力合约跌0.02%；周二国债期货全线收涨，30年期主力合约涨0.44%，10年期主力合约涨0.27%，5年期主力合约涨0.21%，2年期主力合约涨0.09%；周三国债期货多数收涨，30年期主力合约涨0.29%，10年期主力合约涨0.04%，5年期主力合约涨0.01%，2年期主力合约接近收平；周四国债期货全线收跌，30年期主力合约跌0.51%，10年期主力合约跌0.32%，5年期主力合约跌0.20%，2年期主力合约跌0.05%；周五国债期货全线收跌，30年期主力合约跌0.37%，10年期主力合约跌0.26%，5年期主力合约跌0.18%，2年期主力合约跌0.06%。

图 2. 国债期货 10 年期日 K 线图

图 3 两大期债持仓量变化



资料来源：文华 新纪元期货研究



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

## 2. 现券方面

一级市场方面，本周共发行 4 只国债，33 只地方债及 44 只金融债。5 月，地方政府债券发行规模为 7553.54 亿元，较上月增长 825.06 亿元；当月净融资额为 5052.04 亿元，较上月增长 2615.99 亿元。

## 3. 价差与基差

截至 5.26 日，跨期价差 T00-T01 报 0.170，TF00-TF01 报 0.250，跨品种价差 TF-T 报 0.225。2 年期活跃 CTD 券为 230005.IB，5 年期活跃 CTD 券为 230008.IB，10 年期活跃 CTD 券为 230006.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
TS2306.CFE	230005	0.9890	0.0746	0.4904	2.0152	0.1374
TF2306.CFE	230008	0.9834	0.6470	-0.0170	-0.0698	0.6469
T2306.CFE	230006	0.9879	0.5879	0.0853	0.3483	0.5467

数据来源：同花顺 新纪元期货研究

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：对于债市而言，基本面环境对债市形成利多，出口数据的超预期回落，通胀环比回落，在经济内生动能不足，且逆周期调节力度减弱的情况下，经济复苏斜率放缓，结构性问题凸显。居民消费意愿偏弱，企业面临利润整体偏弱，盈利压力较大的局面，并处在主动去库周期。6 月 13 日央行 7 天期逆回购利率下调 0.1 个百分点，同日各期限 SLF 利率有相同幅度下调，已预示当月 MLF 操作利率也会联动调整。MLF 延续加量续作，加量幅度有所扩大，显示在 4 月和 5 月新增信贷势头放缓后，接下来宽信用进程将再度提速，6 月 MLF 利率下调，20 日 LPR 报价将跟进调整，

短期展望（周度周期）：最新公布的经济数据仍偏弱，基本面环境对债市形成利多。资金面来看，月中税期将至，资金面略有收紧，央行超额降准续做 MLF，随后逆回购投放数量略有增加，银行间市场资金供给充裕，目前整体仍维持较宽松状态，后期政策面将成为期债主要交易逻辑。海外方面：美联储如期“跳过”此次加息，暗示今年还将加息两次。央行下调政策利率，助推债市做多情绪。债市抢跑降息预期，MLF 落地后多头出现高位止盈离场，利多出尽，短期期债或延续震荡态势。

## 2.操作建议

期债需注重短期调整压力。

## 免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

### 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

### 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：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

### 徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

### 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

### 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

### 重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8