

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：避险情绪推波助澜 国债期货震荡走高

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 制造业保持回暖态势

12月份CPI同比上涨4.5%，同比涨幅与上个月持平，PPI同比下跌0.5%，环比持平。从2019年全年看，CPI同比上涨2.9%，顺利完成2019年年初确定的“全年居民消费价格涨幅3%左右”的预期调控目标；PPI同比由2018年上涨3.5%转为下跌0.3%。

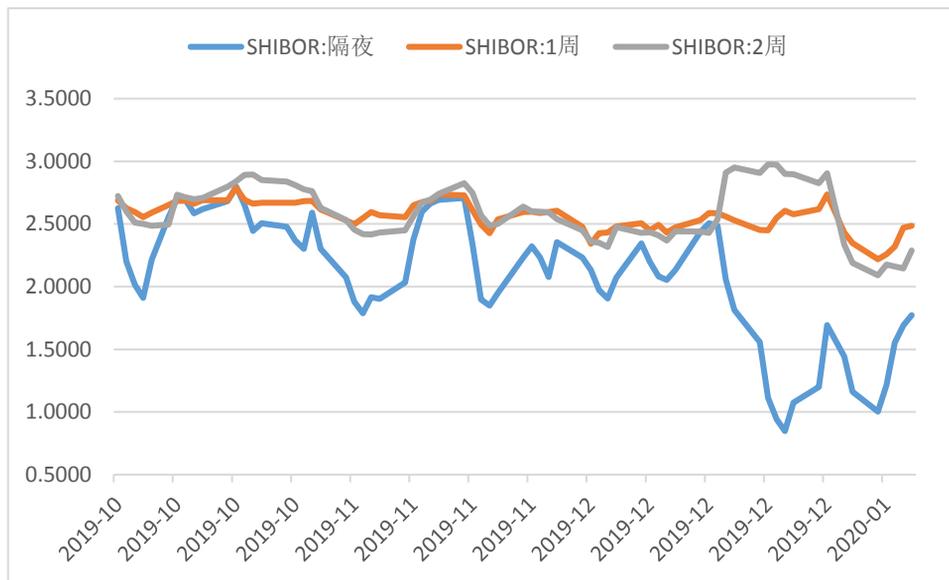
CPI方面，食品价格同比增17.4%，较前值回落1.7个百分点，年内首次出现环比下降。环比亦由正转负，较前值下降2.2个百分点至0.4%。非食品同比增长1.3%，前值为1%，与上半年非食品涨幅对比来看，1.3%仍为较低水平。猪价以及相关禽肉价格的回落是导致食品价格上涨放缓的主要原因。CPI猪价同比和环比分别上涨97%（前值110.2%）与-5.6%（前值为+3/8%）。

12月PPI连续第三个月负增长收窄，从生产资料中三大分类来看，采掘和加工工业环比分别上涨0.1%，原材料同比持平。从细分项来看，上游煤炭开采、黑色金属开采、有色金属开采环比均有所下降，中下游化学原料、黑金冶炼、有色金属冶炼环比下降，相关行业价格环比上升主要由油价上涨带动，成为推升PPI的主要因素。

2. 央行年初如期降准

本周央行未展开逆回购操作，截至目前，央行已连续13个工作日未开展逆回购操作。下周（1月11日至17日）央行公开市场无正逆回购和央票等到期。今年1月份资金缺口较大。资金缺口的计算主要包括货币政策工具到期量、财政收支因素、专项债发行、春节提现因素等，这四大因素造成2020年1月份的资金缺口约38575亿元。由于缺口较大，除1月6日“降准”外，央行后续或将通过公开市场操作、MLF和TMLF向市场投放流动性，预计春节前市场流动性整体将保持中性状态。资金面方面，本周资金面呈现宽松态势，货币市场利率多数下行，隔夜Shibor上行61.02BP至1.7722%，7天Shibor上行13.80BP至2.487%，14天Shibor上行10bp至2.29%。

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

本周债市主要受市场避险情绪及利多情绪消化主导，总体来说重心上移。周一中国人民银行下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放长期资金 8000 多亿元，同时中东局势紧张，避险情绪有所升温。国债期货市场表现强势，全品种震荡走高，10 年期债主力合约涨 0.18%；周二国债期货全线收低，避险情绪缓和，期债现券携手走弱，10 年期债主力合约跌 0.22%；周三国债期货全线收红，10 年期主力合约涨 0.09%；周四国债期货全线收高，通胀数据低于预期，同时商务部新闻发言人在下午的例行发布会上透露，中美将于下周签署第一阶段经贸协议，10 年期主力合约涨 0.14%；周五国债期货全线高开，10 年期债主力合约涨 0.28%。上周央行宣布“降准”，近期资金面宽松程度有所收窄，短端利率上行。短期内通胀担忧在逐渐减弱，外围不确定性因素也在趋于稳定，市场依然缺乏方向。

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

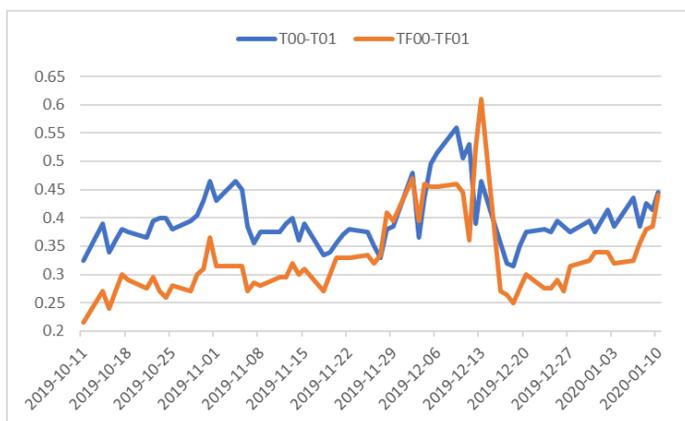
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 3391 手至 21722 手，成交量减少 6963 手至 16130 手；五年期国债期货合约总持仓报 40032 手，较上周增加 2500 手，成交量增加 2909 手至 15505 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 4709 手至 86686 手，成交量增加 11749 至 46904 手。

三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 4 只国债，56 只地方债及 32 只金融债。近期地方政府债券尤其是专项债券发行使用接连传出新消息，地方债发行节奏加快、力度加大，有助于强化逆周期调节，支撑基础设施投资，稳投资、扩内需、补短板，对冲经济下行压力。

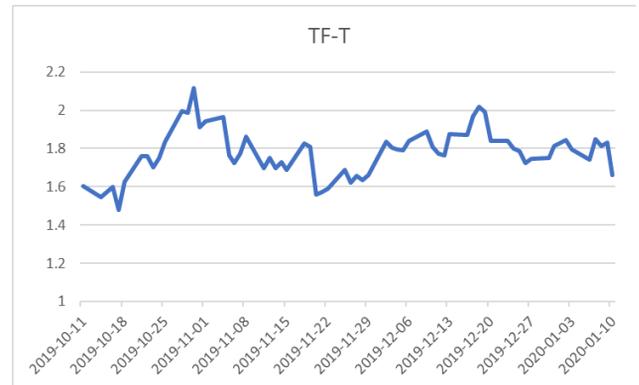
二级市场方面，截止至本月 09 日，1 年期国债收益率为 2.3042%，较上周下行 13.17bp，10 年期国债收益率为 3.1184%，较上周下行 2.44bp。1 年期国开债收益率为 2.4344%，较上周下行 13.95bp，10 年期国开债收益率为 3.5669%，较上周下行 1.97bp。

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 较上周上行 0.06, TF2003-TF2006 较上周上行 0.12。跨品种价差 TF-T 下行 0.135。

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	0.4485	0.1181	0.6143	0.3791
TF2003. CFE	190013	0.9974	0.4623	0.0759	0.4090	0.4025
T2003. CFE	190015	1.0108	1.3045	-0.7334	-3.9608	1.2107

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：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）：通胀数据低于预期，猪肉价格对 CPI 的影响在减弱，结构性通胀有所修复。东局势缓和，致避险情绪暂消退。近期资金面宽松程度有所收窄，预计春节前市场流动性整体将保持中性状态。即使央行后期通过货币政策工具来对冲资金缺口，预计流动性也很难回到去年 12 月底的宽松局面。经济数据频出利好，经济似乎企稳概率加大。目前债市震荡市大格局尚未打破，但一季度的不利边际变化开始出现，包括资金面可能边际收紧、地方债供给即将开闸、政策可能进入多发阶段等，中长段利率一季度存在小幅调整压力。整体来看，随着市场对利多消息的消化，国债期货价格缺乏上行动力。

操作建议

建议投资者保持观望，谨慎为上。

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