

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：疫情发展催生避险情绪 债牛延续

一、基本面分析

（一）宏观分析

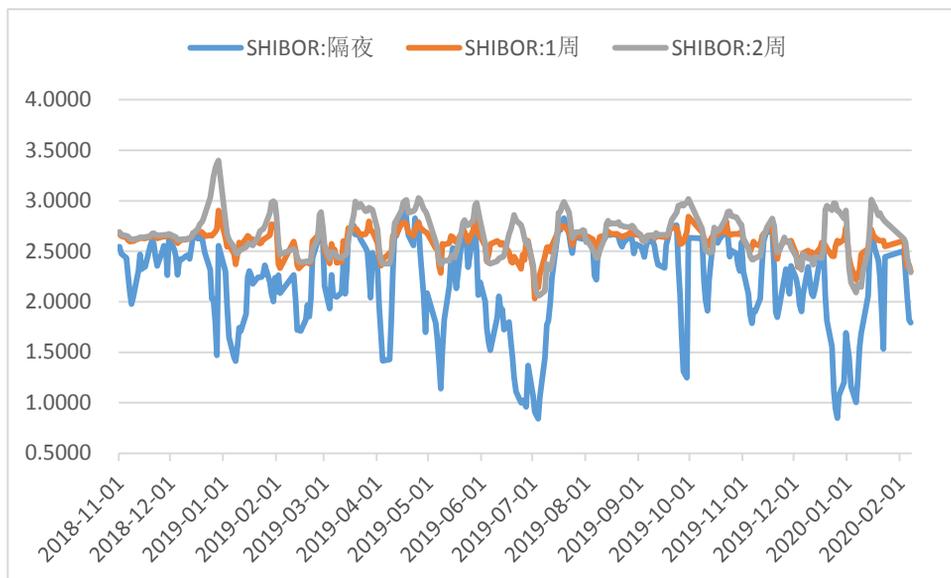
1. 新型冠状病毒疫情爆发

新冠疫情从去年12月份开始蔓延，至今不到两个月。长假开盘后，受疫情扩散、全球股市和大宗商品大幅下行。此次传播规模和范围大于“非典”，预计本次影响程度和时间或将超过2003年。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，与非典时期外需拉动的总需求扩张不同，当前国内经济面临需求下滑的压力，经济缺乏非典时期的支撑动力，在疫情对消费需求造成冲击的情况下，一季度经济下行压力加大，货币政策边际宽松预期加强。

2. 制造业 PMI 至荣枯临界点

2020年1月制造业PMI为50.0%，前值50.2%；非制造业商业活动指数为54.1%，前值53.5%；综合PMI产出指数为53.0%，低于上月0.4个百分点。主要受春节因素带来的季节性影响，1月制造业PMI小幅回落至荣枯临界点，其中当月需求端略有上升，供给端扩张步伐放缓。非制造业方面，当月建筑业PMI保持高位景气，服务业扩张速度小幅加快。考虑到本次调节截止于1月20日，肺炎疫情对在1月PMI指数中或未有充分体现，预计2月PMI指数将明显走低，宏观调节政策有必要及时响应，前期出台的逆周期调节政策将加快执行，稳增长、促销费等相关政策也有望提前加码。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

3 逆回购投放应对疫情

春节后首周（1月24日至2月7日）央行公开市场有1.18万亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行1.7万亿元逆回购操作，因此本周累计净投放5200亿元。2月3日人民银行以利率招标方式开展了12000亿元逆回购操作，包括9000亿元7天期和3000亿元14天期。其中7天期和14天期逆回购中标利率分别为2.40%、2.55%，上次分别为2.50%、2.65%。2月4日人民银行继续充足供应流动性，公开市场操作逆回购投放资金5000亿元。随后三日央行暂停逆回购操作，7日央行提供3000亿元专项再贷款，对口罩、护目镜、消毒液等企业快速放贷。近期央行货币政策，充分显示央行稳定市场预期、提振市场信心的决心。2月7日上午，国务院应对新型冠状病毒感染的肺炎疫情联防联控机制举行新闻发布会。央行副行长、外汇局局长潘功胜在发布会上指出，在货币政策方面，下一步，一是要加大逆周期调节的强度，保持流动性合理充裕，为实体经济提供良好的货币金融环境。二是要进一步深化利率市场化改革，完善市场报价利率传导机制，提高货币政策的传导效率，降低社会融资成本。三是继续发挥结构性货币政策工具的作用，像定向降准、再贷款、再贴现这样一些结构性货币政策工具的引导作用，加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。资金面方面，央行公开市场创新高净投放，主要回购利率有所下行。隔夜Shibor下行65.1BP至1.793%，7天Shibor下行24.3BP至2.306%，14天Shibor下行50.5bp至2.292%。

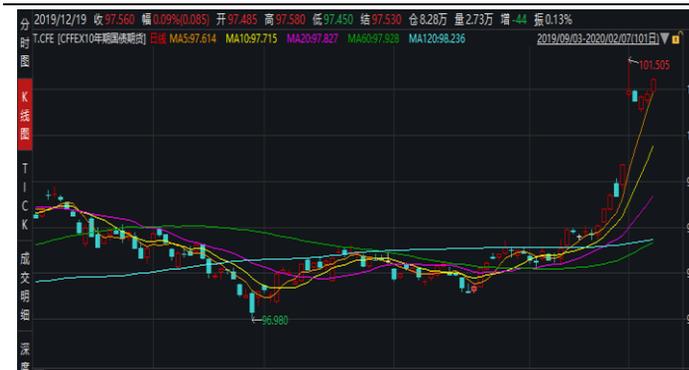
二、一周市场综述

一、国债期货方面

本周因假期疫情发酵催生避险情绪，国债期货不断突破前期高点。春节过后的首个交易日国债期货大幅收涨，股市大跌，10年期主力合约涨1.37%报100.97元，创逾三年新高，盘中最大涨幅1.90%；周二国债期货明显收跌，避险情绪略有消化，股市有所回暖，10年期主力合约跌0.24%；周三国债期货低开下探午后反弹，多数合约小幅收涨，10年期主力合约涨0.02%，盘中最大

跌幅 0.26%；周四国债期货震荡小幅收红，疫情尚难缓期现货震荡趋稳，10 年期主力合约涨 0.05%；周五国债期货全线明显收红，10 年期主力合约涨 0.30%。本周债市主要受市场疫情恐慌情绪主导，伴随着对经济基本面的担忧及对未来货币宽松政策的期盼。

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春节前减少 1408 手至 20661 手，成交量增加 4312 手至 17560 手；五年期国债期货合约总持仓报 37848 手，较上周减少 2892 手，成交量增加 556 手至 10990 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 7565 手至 78936 手，成交量增加 2444 至 44816 手。

三、现券方面

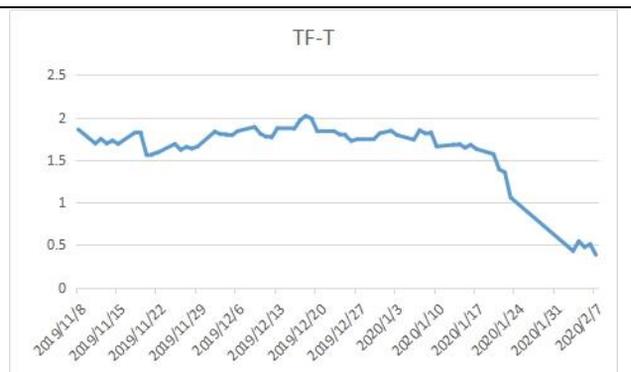
一级市场方面，本周共发行 4 只国债，0 只地方债及 8 只金融债。2 月 5 日至 6 日，中央国债登记结算公司支持农业发展银行阻击疫情主题、国家开发银行战疫专题、进出口银行抗击疫情主题等疫情防控主题债券顺利招标发行，三期债券发行量合计 215 亿元，募集资金主要用于与当前新型冠状病毒感染肺炎疫情防控相关领域信贷投放。

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 较年前下行 0.04, TF2003-TF2006 较年前下行 0.005。跨品种价差 TF-T 下行 0.678。

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	0.3272	-0.0007	-0.0061	0.2613
TF2003.CFE	190013	0.9974	0.3934	0.0626	-0.7379	0.3388
T2003.CFE	190015	1.0108	0.5322	-0.1969	-1.7808	0.4815

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：此前从近期公布的经济和金融数据来看，我们曾分析我国经济进入复苏周期，同时全球经济在经历一年多持续放缓之后，出现企稳迹象。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，与非典时期外需拉动的总需求扩张不同，当前国内经济面临需求下滑的压力，经济缺乏非典时期的支撑动力，在疫情对消费需求造成冲击的情况下，仍给经济中短期走势带来一定不确定性。预计央行货币宽松程度仍将加强，降准仍可期，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。下半年随着疫情的进一步稳定，居民消费情绪修复和一系列逆周期调节政策逐渐发力，国内经济才有望真正企稳。

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，但此次疫情对经济冲击仍较大，对消费需求造成冲击的情况下，国内经济增长将面临更大的下行压力，经济不确定性及避险需求对债市形成一定利好，预计央行货币宽松程度仍将加强。目前疫情仍未出现减弱迹象，我们认为在此次疫情下，债券牛市仍会继续，建议在疫情过程中把握交易机会，同时关注后期疫情、货币政策及利率水平变化。

操作建议

期债基差有待修复，目前上行空间受限，密切疫情发展情况，

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