

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：疫情仍为主导 国债期货上行受限

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 疫情未见拐点

当前新型冠状病毒疫情仍为影响市场走向的重要因素，目前疫情防控工作初见成效，但仍未见疫情拐点，钟南山院士2月11日接受媒体采访时表示，基于现有的数学模型，近期的疫情情况，以及政府所采取的措施，预计峰值将会在2月中下旬出现，目前复社会运转和经济活动还未完全恢复，疫情将对经济造成一定程度的冲击。目前各行各业正陆续返程返岗。该病毒潜伏期长，并且其间具有高传染性，复工正常化对于疫情防控构成挑战，需要密切关注新增确诊病例是否出现反复。

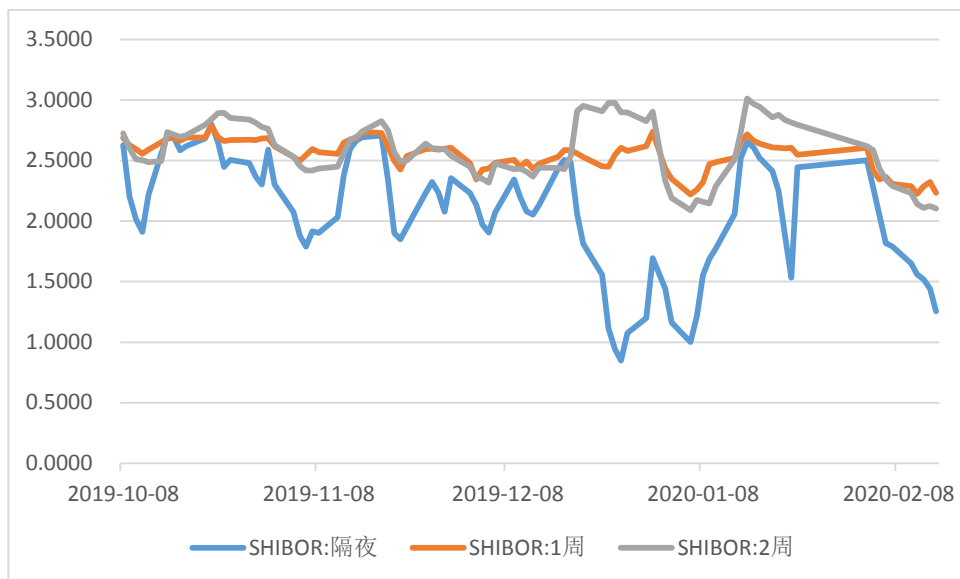
2. CPI 超预期上涨

1月份，CPI同比5.4%（前值4.5%），创8年来新高。其中，翘尾因素4.0个百分点，新涨价因素1.4个百分点。食品类当月同比20.6%（前值17.4%），非食品类当月同比1.6%（前值1.3%）。PPI同比增长0.1%（前值-0.5%），翘尾因素0.0个百分点，新涨价因素0.0个百分点。PPI环比增长0.0%（前值0.0%）。

1月CPI显著高于市场预期的4.9%，食品项涨幅扩大驱动CPI同比增速上行。1月食品分项同比涨幅由前值17.4%上升至20.6%，拉动CPI同比增速4.1个百分点（较前值提升0.7个百分点）。其中首要驱动因素是猪肉，受猪周期及基数效应影响，1月猪肉同比涨幅由上月的97%上升至116%。第二驱动因素是鲜菜，受季节因素、新冠疫情及基数效应影响，1月鲜菜同比涨幅由上月的10.8%上升至17.1%。非食品项涨幅扩大对CPI上行起到推动作用。1月非食品项同比涨幅由前值1.3%上升至1.6%，拉动CPI同比增速1.3个百分点（较上月提升0.2个百分点）。受新冠疫情影响，1月医疗保健产品价格同比增速上升0.2个百分点至2.3%。

1月PPI同比较上月进一步回升0.6个百分点。其中，生产资料价格同比-0.4%，较前值上行0.8个百分点；生活资料价格同比1.3%，较前值持平0.0。受春节假期影响，1月下旬大宗商品价格下跌未能充分体现在1月的PPI中。因此，2月PPI同比有下降的压力。

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

在上周大额逆回购投放后，货币市场资金利率全面走低，本周央行对冲力度下降，本周（2月8日至14日）央行公开市场累计进行1万亿逆回购操作，其中周一央行开展了9000亿元逆回购操作。其中7000亿元7天期和2000亿元14天期逆回购；周二开展了1000亿元7天期逆回购操作。本周有1.28万亿元逆回购到期，本周净回笼2800亿元。下周（2月15日至2月21日）央行公开市场有1.22万亿元逆回购到期，其中2月17日（周一）有1万亿元逆回购到期，2月18日（周二）有2200亿元逆回购到期；无正回购和央票等到期。在本轮调降逆回购操作利率后，预计央行将于月中顺势调降MLF操作利率与LPR报价利率，进一步引导金融机构负债端与资产端利率的下行，降低实体企业融资成本，定向降准和基准存款利率的下调均有操作空间。货币市场资金面保持宽松，隔夜Shibor下行53.7BP至1.256%，7天Shibor下行7.3BP至2.233%，14天Shibor下行18.9bp至2.103%。

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。周一疫情担忧仍支撑买盘现券期货强势震荡，CPI影响有限，国债期货高开震荡收盘涨跌不一，10年期主力合约跌0.06%；周二国债期货全线明显收跌，10年期主力合约跌0.36%；周三国债期货价格全天呈现震荡走势，收盘基本上持平，流动性充裕使得回购利率走低，对国债期货构成支撑，但股市持续上涨，10年期主力合约跌0.07%；周四国债全线小幅收红，10年期主力合约涨0.08%；周五国债期货大幅收跌，10年期主力合约跌0.45%。本周债市情绪释放殆尽，国债期货上行空间受限。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图

图 3.三大期债持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究



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 2323 手至 18338 手，成交量减少 1191 手至 16369 手；五年期国债期货合约总持仓报 36198 手，较上周减少 1659 手，成交量增加 11969 手至 22959 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 5556 手至 73380 手，成交量增加 17720 至 62536 手。

三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 3 只国债，11 只地方债及 25 只金融债。2 月 11 日，财政部发布消息称，为贯彻落实党中央、国务院决策部署，加快地方政府债券发行使用进度，经国务院决定并报全国人民代表大会常务委员会备案，近期财政部提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8480 亿元，其中一般债务限额 5580 亿元、专项债务限额 2900 亿元。加上此前提前下达的专项债务 1 万亿元，共提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 18480 亿元。

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 0.035, TF2003-TF2006 较上周上行 0.015。跨品种价差 TF-T 上行 0.525。

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	0.2715	-0.0050	-0.0532	0.2255

TF2003. CFE	190013	0.9974	0.4769	-0.2198	-2.4464	0.4511
T2003. CFE	190015	1.0108	0.8310	-0.558	-6.1530	0.7884

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，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，随着1月、2月合并经济数据出炉，预计央行将于月中顺势调降MLF操作利率与LPR报价利率，进一步引导金融机构负债端与资产端利率的下行，降低实体企业融资成本。避险情绪释放殆尽，国债期货上行空间受限。

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