

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：金融市场动荡 债市仍具配置优势

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. CPI 连续两个月“破5”

2月CPI同比上涨5.2%，较1月回落0.2个百分点，连续两个月“破5”。其中，食品价格环比4.3%，同比21.9%，较上月上升1.3个百分点，主要是受到猪肉和鲜菜价格拉动。猪肉价格环比9.3%，同比135.2%，拉动CPI同比3.2个百分点；鲜菜价格环比9.5%，同比10.9%，拉动CPI同比0.3个百分点。2非食品价格环比-0.2%，同比0.9%，较上月回落0.7个百分点，主要是消费和服务业价格回落所致。

2月PPI同比-0.4%，较上月回落0.5个百分点；环比-0.5%，较上月回落0.5个百分点。其中生产资料环比-0.7%，同比-1.0%，降幅扩大0.6个百分点；生活资料环比为0，同比1.4%，较上月回升0.1个百分点。分主要行业看，煤炭和开洗选业环比为0，同比-4.0%，跌幅收窄0.1个百分点；石油和天然气开采业环比-11.0%，同比-0.4%，较上月下降17.9%；黑色金属采选业环比为0，同比7.0%，较上月下降1.9%；有色金属矿采选业环比0.4%，同比4.1%，较上月回升0.4个百分点。

2. 社融数据低于市场预期

2月社融新增8500亿，信贷新增9000亿，低于市场预期。较1月天量的社融有明显的下滑，2月份社融数据总体略低于季节性表现。结构上看，社融数据主要受表外非标融资收缩以及政府债券统计口径的偏差影响。表外非标融资收缩，显示出企业因延迟复工导致的融资需求疲软，尤其是房地产信托以及表外票据融资出现明显收缩。2月新增信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别同比多减503亿元、858亿元。

信贷整体表现较为稳定，新增人民币贷款同比多增199亿元。居民与企业端表现明显分化，居民信贷疲软，企业短贷托底作用凸显。M1、M2增速双双回升，广义货币投放加速。M1同比增速较上月提升4.8个百分点，主要与2月企业活期存款同比走高有关。M2同比增速较上月提升0.4个百分点。由于M2统计时扣除财政存款，财政存款同比少增3034亿元，对于M2形成正向贡献。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

3. 逆回购停作资金面宽松

本周央行公开市场无逆回购到期,也未进行逆回购操作,因此本周央行公开市场无资金投放,也无资金回笼。下周央行公开市场无正回购、逆回购和央票等到期。目前市场上未到期的主要是 MLF (中期借贷便利) 和 TMLF (定向中期借贷便利),其中 MLF 余额为 41900 亿元, TMLF 余额 8056 亿元。银行间资金面宽松,主要期限资金供给充足,国常会又提降准,推升降准有望近期落地的预期。隔夜 Shibor 上行 5.2BP 至 1.414%, 7 天 Shibor 上行 21.1BP 至 2.252%, 14 天 Shibor 上行 8.1bp 至 1.993%。

4. 新冠肺炎疫情的全球性传播

新冠肺炎疫情的全球性传播,市场避险情绪升温,冲击资本市场,令世界经济遭受重创。3月11日,世界卫生组织在新闻发布会上正式宣布,将新型冠状病毒肺炎列为“全球性大流行病”,目前全球已有 114 个国家和地区出现新冠肺炎病例。数据显示,截至 3 月 12 日,全球除中国以外地区,已累计确诊新冠肺炎病例 45450 例,较月初的 8928 例增加了 5 倍之多,边际上来看,日内新增 7031 例,较月初的 1867 例也显著放大。

进入本周,原油展开大跌,引发资本市场风险偏好骤降, OPEC 与俄罗斯关于原油减产的谈判破裂,令世界经济雪上加霜。全球多个主要股市触发熔断机制暂停交易,数十个国家股市进入“技术性熊市”。其中,美股一周内第二次触发熔断机制,也是美股历史上第三次触发熔断机制。美国 10 年期国债收益率首次跌破 0.5%,并一度因触及上涨上限导致交易中断,3 个月期国债收益率和 10 年期国债收益率再次倒挂。

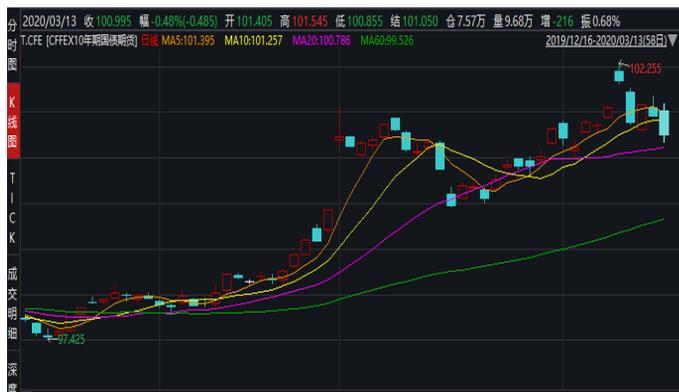
二、一周市场综述

一、国债期货方面

10 年期主力合约本周跌 0.45%; 5 年期主力合约本周跌 0.26%; 2 年期主力合约本周跌 0.09%。新冠肺炎疫情在全球蔓延,避险情绪愈演愈烈,全球股市、商品等风险资产大跌,美债收益率连续刷新纪录新低。周一国债期货大涨,10 年期主力合约涨 0.48%,盘中一度涨 0.79% 报 102.255 元,创上市以来新高;周二国债期货大幅收跌,10 年期主力合约跌 0.76%;周三国债期货明显收涨,

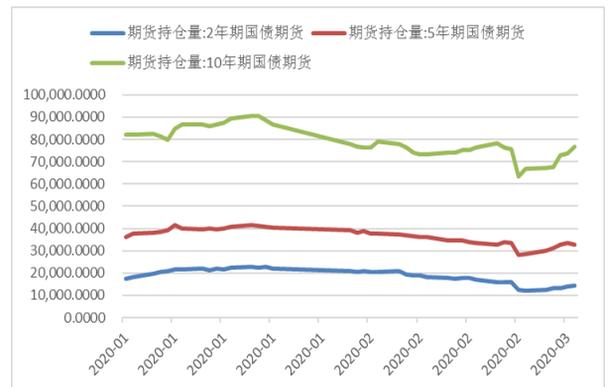
10年期主力合约涨0.26%；周四国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.13%；周五国债期货全线明显收跌，10年期主力合约跌0.48%。

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 3.三大期货持仓量变化



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 14 手至 14425 手，成交量减少 1345 手至 10364 手；五年期国债期货合约总持仓报 29733 手，较上周减少 3040 手，成交量增加 3253 手至 17011 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 3897 手至 80486 手，成交量增加 43769 至 99499 手。

三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 4 只国债，4 地方债及 60 只金融债。尽管受新冠肺炎疫情影响，春节后第一周地方政府债券发行一度暂缓。但此后随着各地方发行密集安排，地方债在刚刚过去的 2 月份，依然取得不俗表现。

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 0.82, TF2003-TF2006 较上周上行 0.045。跨品种价差 TF-T 上行 0.195。

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	0.3270	-0.2921	-20.3452	0.3299
TF2003.CFE	190013	0.9974	0.2316	-0.1993	-17.6131	0.2284
T2003.CFE	190015	1.0108	0.6921	-0.6576	-57.2791	0.6972

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：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。随着海外疫情扩散，全球金融市场进入避险模式，债券体现出的避险资产特征受到追捧。货币政策预计进一步发力，3 月降准降息可期。

短期展望（周度周期）：国务院常务会议指出，要抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行的降准力度；适当下放信用贷款审批权限。新冠肺炎在国外持续扩散，全球多个主要股市触发熔断机制暂停交易，同时石油价格暴跌，全球避险情绪愈演愈烈。境内外利差处于高位，国内货币政策空间进一步打开，国债的优势凸显。中国近期降准并下调 LPR 等预期较强，建议谨慎偏多。

操作建议

短期建议多单继续持有。

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