

## 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：经济修复进程中 国债期货延续震荡行情

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

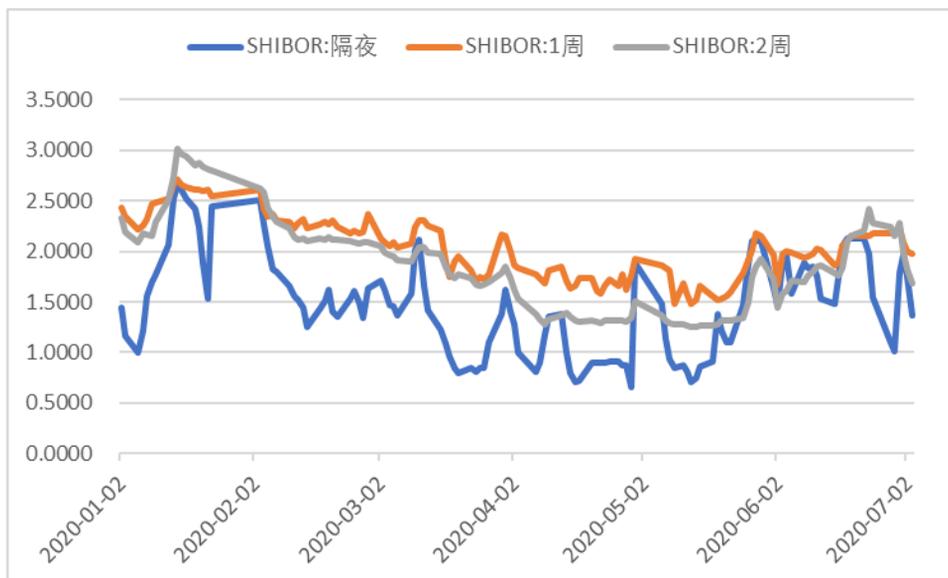
## 1. 制造业 PMI 高于市场预期

6月官方制造业 PMI 为 50.9%，略高于市场预期（预期值为 50.4%），环比回升 0.3 个百分点，高于去年同期水平 1.5 个百分点。6月通常是淡季，PMI 往往会出现回落，2005 年以来，6月 PMI 环比上涨的年份只有 2009 年、2014 年和 2017 年，而这些年份 6 月经济数据都出现了回升，PMI 淡季不淡预示着 2020 年 6 月经济处于继续修复的进程中。

供给方面，6月生产 PMI 为 53.9%，较上月回升 0.7 个百分点，反映随着复工复产的推进，企业生产积极性不断回升。分企业类型来看，中型企业生产改善较为明显，生产 PMI 环比回升 3.3 个百分点。大型企业生产 PMI 小幅回升，而小型企业生产 PMI 仍在荣枯线以下，仅为 49.2%，环比下降 3 个百分点。主因受需求限制，小型企业生产积极性不高。从高频数据来看，唐山高炉开工率已达 2016 年以来高点，也能体现生产向好的趋势。

需求方面，新订单 PMI 较上月回升 0.5 个百分点至 51.4%，反映需求端有所回暖。然而各企业类型之间仍有分化，大型及中型企业均在荣枯线以上，分别环比提升 1.1 和 2 个百分点。而小型企业新订单环比下降 3.2 个百分点至 47.8%，再次跌破荣枯线。此外，新出口订单方面，受海外疫情因素影响，外需仍然较弱，新出口订单 PMI 为 42.6%，远低于荣枯线。大中小企业新出口订单 PMI 均有所回升，但小型企业提升幅度较小。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 2. 逆回购连续停作

央行本周（2020年06月29日至2020年07月03日）本周央行公开市场未进行逆回购操作，本周4900亿元逆回购到期，因此本周净回笼4900亿元。下周（7月4日至7月10日）央行公开市场有2900亿元逆回购到期，其中周一到期1800亿元、周二到期1100亿元；无正回购和央票等到期。央行决定于7月1日起下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点。调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%；再贴现利率为2%。央行还下调金融稳定再贷款利率0.5个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为3.77%。次是年内第二次下调再贷款利率，年内已累计下调50bp。央行时隔十年之后重新调整再贴现利率、年内第二次下调再贷款利率，体现了央行在结构性政策方面持续发力，也是在落实国常会对货币政策要引导贷款利率下行、要综合运用再贷款工具缓解企业资金压力、完善直达企业政策工具的要求。资金面方面，隔夜Shibor下行17.60BP至1.364%，7天Shibor下行19.30BP至1.98%，14天Shibor下行59.90bp至1.685%。

## 二、一周市场综述

### 一、国债期货方面

本周国债期货呈现前升后降态势，10年期主力合约本周跌0.19%；5年期主力合约本周跌0.02%；2年期主力合约本周涨0.02%。周一临近季末央行净回笼，流动性整体持稳，跨季资金价格小幅波动，国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.03%，5年期主力合约涨0.04%，2年期主力合约涨0.05%；周二国债期货多数小幅收涨，10年期主力合约涨0.07%，5年期主力合约接近收平，2年期主力合约涨0.01%；周三国债期货小幅收跌，6月财新制造业PMI创今年以来最高，10年期主力合约跌0.02%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.04%；周四国债期货窄幅震荡小幅收涨，股市大涨，10年期主力合约涨0.04%，5年期主力合约涨0.07%，2年期主力合约涨0.04%；周五国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.32%；5年期主力合约跌0.12%；2年期主力合约跌0.02%。

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

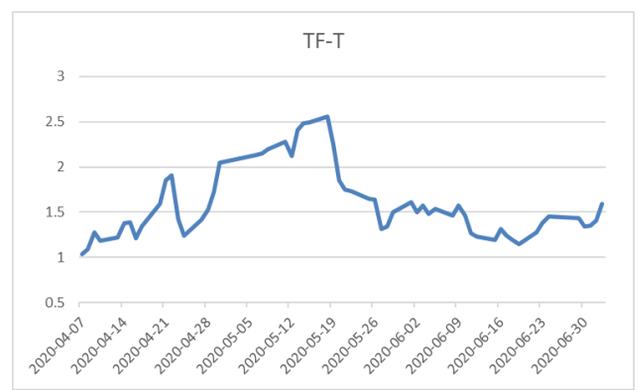
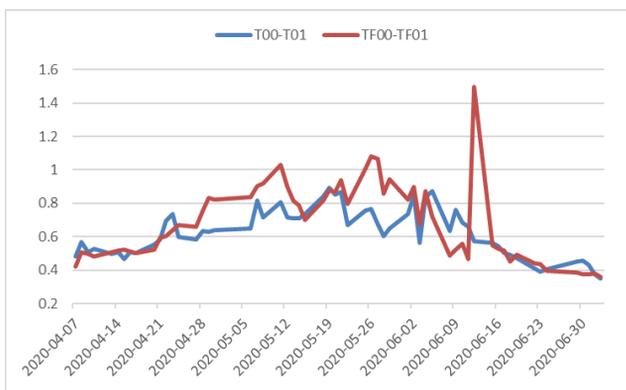
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 311 手至 19194 手，成交量下行 3200 手至 5904 手；五年期国债期货合约总持仓报 50243 手，较上周减少 2328 手，成交量减少 2667 手至 26743 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 3882 手至 91991 手，成交量增加 10041 手至 61959 手。

## 三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 6 只国债，17 只地方债及 27 只金融债。财政部日前公布的数据显示，截至 6 月末，各地已组织发行新增地方政府债券 27869 亿元，完成提前下达债务限额(2.84 万亿)的 97.9%。其中，一般债券 5556 亿元，完成 99.6%；专项债券 22313 亿元，完成 97.4%。

图 4.跨期价差

图 5.跨品种价差



资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 四、价差及基差

跨期价差 T2006-T2009 较上周下行 0.055, TF2006-TF2009 较上周下行 0.035。跨品种价差 TF-T 上行 0.135。

2 年期活跃 CTD 券为 190011. IB, 5 年期活跃 CTD 券为 200005. IB, 10 年期活跃 CTD 券为 200008. 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
TS2009. CFE	190011	0.9954	0.2710	0.2858	1.3994	0.2478

TF2009. CFE	200005	0.9573	0.1619	0.2415	1.2175	0.2700
T2009. CFE	200008	0.9909	0.8798	-0.3019	-1.4869	0.8256

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：经济持续修复的方向基本得到确定，疫情的影响逐渐散去，各项经济数据继续修复，今随着复工复产工作顺利开展，逆周期调节政策加大，二季度数据有所恢复。但疫情对于消费能力以及外需的冲击是客观存在的，后疫情时代经济复苏仍在持续，再加上疫情与国际关系较大的不确定性，基本面改善的过程中可能会出现反复，同时改善力度仍待提升。通胀水平预计将继续呈现回落走势，为货币政策打开更大空间。在当前基本面较弱的环境下出现转向的可能性不大，但央行从宽货币到宽信用的转变也体现出边际上收紧的意图。后续流动性水平仍将保持充裕，利率债供给压力之下大概率会有降准，但资金面最为充裕的时点可能已经过去。

短期展望（周度周期）：6月的基本面先行指数好于预期，接下来还需关注后续公布的六月其他经济数据的复苏情况。央行决定于7月1日起下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，下调再贷款再贴现利率是货币政策宽松周期内的政策操作之一，表明了“适时退出”的货币政策并非转向、仍然处于偏宽松的阶段。疫情与国际关系较大的不确定性，依然可以期待降息降准阶段性行情出现。

#### 操作建议

短期来看，疫情二次爆发风险的不确定性依然存在，同时近期股市较为强势，依然需要警惕股债跷跷板效应，操作上建议暂时观望。

## 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