

## 品种研究



## 葛妍

## 国债期货分析师

从业资格证：F3052060

投资咨询证：Z0017892

TEL：0516-83831165

E-MAIL：geyan@neweraqh.com.cn

英国萨塞克斯大学管理与金融专业理学硕士，FRM 持证人，中级经济师。

新纪元期货投资咨询部分析师

## 国债期货：经济修复叠加资金面偏紧 期债上行空间受限

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 公开市场操作平稳

本周央行公开市场共有 6660 亿元逆回购、500 亿元国库现金定存和 5000 亿元 MLF 到期，本周央行公开市场累计进行了 14540 亿元逆回购和 7890 亿元 MLF 操作，因此本周央行公开市场全口径净投放 10270 亿元。资金面方面，税期将至叠加巨量政府债缴款等，银行间资金市场明显收紧，券商等非银机构以信用债融入隔夜，价格升至 2.6%-2.8% 区间；截至 10 月 2 日，隔夜 Shibor 较上周上行 17BP 至 1.91%，7 天 Shibor 较上周上行 21BP 至 2.1%，14 天 Shibor 较上周上行 46bp 至 2.45%。

## 2. 经济数据稍好于市场预期

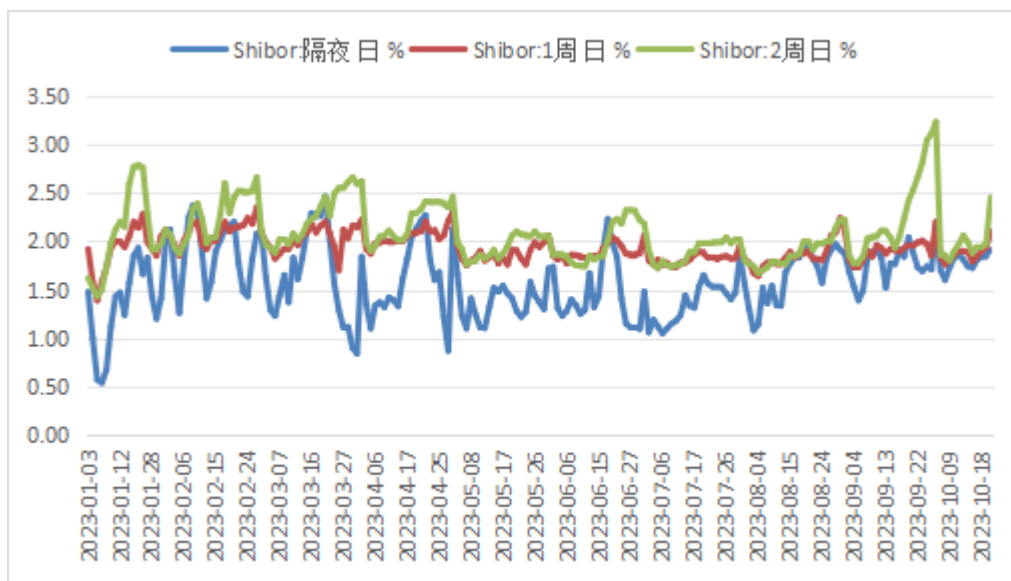
中国前三季度 GDP 同比增长 5.2%，三季度增长 4.9%。中国 9 月社会消费品零售总额同比增 5.5%，预期 4.9%，前值 4.6%。中国前三季度固定资产投资同比增 3.1%，预期增 3.1%，前值增 3.2%。中国 9 月规模以上工业增加值同比增 4.5%，预期增 4.6%，前值增 4.5%。中国前三季度房地产开发投资同比下降 9.1%，预期降 8.5%，前值降 8.8%。月度数据看，工业增加值同比增速持平，社零同比增速明显上升，固投累计同比增速较 1-8 月小幅下降，基建和制造业出现不同程度上行，房地产依然偏弱，环比有一定改善，9 月数据验证经济触底回升，经济稳步复苏开始逐渐体现。

## 3. MLF、LPR 均未出现下调

10 月 16 日，人民银行开展 1060 亿元公开市场逆回购操作和 7890 亿元中期借贷便利（MLF）操作，充分满足了金融机构需求。由于当日有 5000 亿元 MLF 到期，此举实现超额续做 2890 亿元 MLF。超额续做 MLF 有助于平滑流动性波动，保持银行体系流动性合理充裕，同时利率保持 2.5% 不变，符合市场预期。

10 月 20 日，人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的新一期贷款市场报价利率（LPR）报价维持不变。当天，人民银行还开展了 8280 亿元逆回购操作，由于有 950 亿元逆回购到期，公开市场实现净投放 7330 亿元。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

## 二、一周市场综述

### 1. 国债期货方面

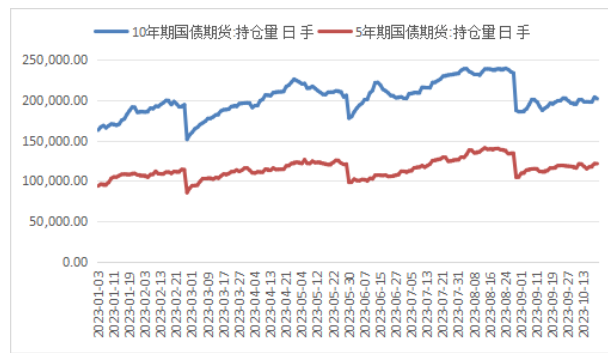
本周期债延续震荡调整态势，整体市场情绪偏弱。周一国债期货收盘多数上涨，30年期主力合约涨0.11%，10年期主力合约涨0.06%，5年期主力合约涨0.02%，2年期主力合约持平；周二国债期货收盘全线下跌，30年期主力合约跌0.20%，10年期主力合约跌0.13%，5年期主力合约跌0.11%，2年期主力合约跌0.06%；周三国债期货收盘全线下跌，30年期主力合约跌0.16%，10年期主力合约跌0.04%，5年期主力合约跌0.04%，2年期主力合约跌0.03%；周四国债期货收盘全线下跌，30年期主力合约跌0.45%，10年期主力合约跌0.3%，5年期主力合约跌0.18%，2年期主力合约跌0.09%；周五国债期货全线收涨，30年期主力合约涨0.33%，10年期主力合约涨0.20%，5年期主力合约涨0.14%，2年期主力合约涨0.06%。

图 2. 国债期货 10 年期日 K 线图



资料来源：文华 新纪元期货研究

图 3 两大期债持仓量变化



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

### 2. 现券方面

一级市场方面，本周共发行 4 只国债，72 只地方债及 66 只金融债。10 月 1-26 日发行地方债 12150 亿元，其中新增一般债

35 亿元，新增专项债 1563 亿元，再融资债 10561 亿元（普通再融资债 1456 亿元、特殊再融资债 9105 亿元，今日吉林、江苏新增发行 440、261 亿元特殊再融资债），净发行 10338 亿元；

### 3. 价差与基差

截至 10 月 20 日，跨期价差 T00-T01 报 0.43，TF00-TF01 报 0.195，跨品种价差 TF-T 报 3.04。2 年期活跃 CTD 券为 230020.IB，5 年期活跃 CTD 券为 230022.IB，10 年期活跃 CTD 券为 230019.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
TS2312.CFE	230020	0.9868	0.0026	0.3189	2.2008	-0.0195
TF2312.CFE	230022	0.9800	0.2317	0.1376	0.9494	0.1617
T2312.CFE	230019	0.9758	0.2673	0.1091	0.7551	0.1893

数据来源：同花顺 新纪元期货研究

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：中国前三季度 GDP 同比增长 5.2%。分季度看，一季度 GDP 同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%，三季度增长 4.9%。月度数据看，工业增加值同比增速持平，社零同比增速明显上升，固投累计同比增速较 1-8 月小幅下降，基建和制造业出现不同程度上行，房地产依然偏弱，环比有一定改善，9 月数据验证经济触底回升，经济稳步复苏开始逐渐体现。10 月央行加量续作 2890 亿 MLF 操作，加量幅度较上月继续扩大。随后 10 月 LPR 报价出炉，连续 2 个月“按兵不动”。

短期展望（周度周期）：近期债市波动受到国内经济基本面修复预期的推动以及资金面偏紧所致，海外方面，联储官员讲话出现分歧，美债美元表现较强，30 年期美债收益率升至 5.053%，创 2007 年来高位。近期 A 股市场出现明显调整，但债市情绪亦偏弱，股债双弱格局延续，期债短期上方空间有限，建议空单轻仓为主。

### 2. 操作建议

期债谨慎操作，空单轻仓为主。

## 免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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述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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

### 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

### 成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

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：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

### 徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

### 南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653

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

### 广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 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

### 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

### 重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8