

## 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：多空交织下 国债期货延续震荡

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

## 1. 宏观经济略超预期

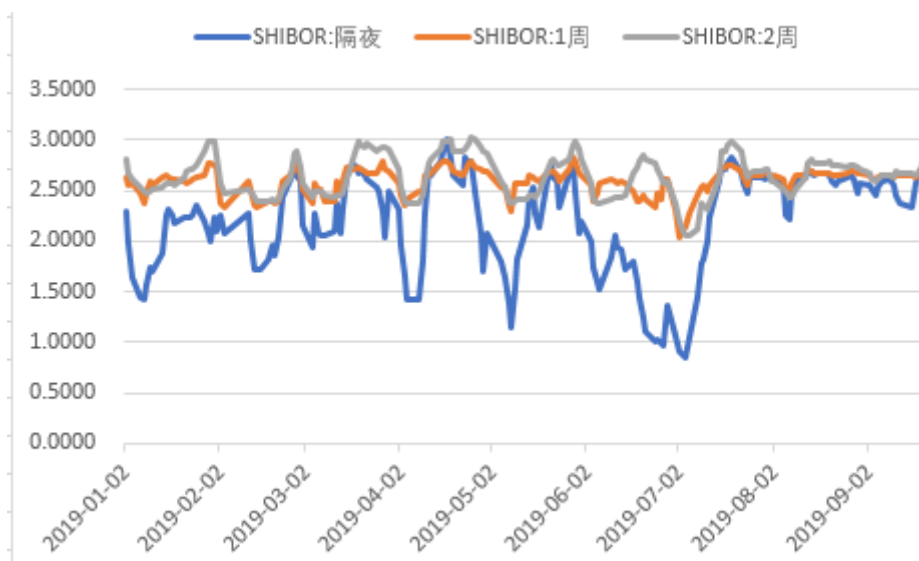
8月宏观经济走势稳中偏弱，略微超出市场预期。生产、投资、消费等指标共同显示经济增速承压，经济的短期支撑性因素来自房地产周期所表现出来的韧性、叠加基建投资回升和贸易顺差的低基数。

消费方面，社会消费品零售同比名义增长7.5%，预期增速为7.9%，前值7.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额增长9.3%。从限额以上分项看，汽车消费增速继续大幅回落，但其他分项有所企稳。国庆临近，庆祝活动带来的需求增加有助于消费回暖。我们预计，消费增速将企稳回升。

投资方面，投资稳中略降，制造业投资同比转负。固定资产投资同比增长5.5%，预期5.6%，前值5.7%。结构上，工业投资回落，基建投资稳步回升，地产投资增速基本稳定。基建、房地产投资单月同比分别从2.7%升至4.9%、8.5%升至10.5%，而制造业投资同比则由4.7%降至-1.6%。总体而言，消费、出口压力仍然较大，投资作为逆周期调控的重要手段，仍有望继续保持稳定。

生产继续放缓，企业倾向去库存。规模以上工业增加值同比实际增长4.4%，比7月回落0.4个百分点，预期增速为5.4%，主要的拖累因素来自于采矿业和基础供应业的意外下滑。我矿业受到环保限产的影响短期弱势难改，但不具持续性。制造业方面的生产已经趋于稳健，预计9月工业增加值增速或将温和回升。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 2. 公开市场操作针对性十足

本周央行公开市场逆回购操作周初前 2 日连续暂停，周一央行下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放长期资金约 8000 亿元。未开展逆回购操作，有 1600 亿元逆回购到期；周二央行开展中期借贷便利（MLF）操作 2000 亿元，未开展逆回购操作。随后 3 日连续开展逆回购操作，周三央行为对冲税期高峰等因素的影响，开展 300 亿元 7 天期逆回购操作；周四央行重启 14 天逆回购维护跨季流动性需求。开展了 1700 亿元逆回购操作；9 月 20 日以利率招标方式开展了 1200 亿元逆回购操作，同时 20 日新版 LPR 第二次报价出炉，1 年期 LPR 为 4.20%，5 年期以上 LPR 为 4.85%。1 年期 LPR 下降主因是受降准资金量释放的利好，体现央行降准成本下降后的报价引导，5 年期 LPR 报价持平也体现央行结构性调节思路。资金面方面，央行公开市场逆回购大幅放量，并时隔近三个月重启 14 天品种，但银行间市场流动性偏紧态势未见缓解，资金价格进一步走升。缴税走款冲击仍在，加之国债和地方债缴款等影响，致资金面持续吃紧。资金面方面，货币市场利率有所上行，隔夜 Shibor 上行 37.7BP 至 2.746%，7 天 Shibor 上行 8.1BP 至 2.731%，14 天 Shibor 上行 14.5p 至 2.808%。

## 二、一周市场综述

### 一、国债期货方面

本周国债期货延续高位震荡。周一国债期货低开高走小幅收红，10 年期债主力合约涨 0.09%，不及预期的 8 月经济数据公布后，国债期货反弹，盘中一度下跌 0.28%；周二国债期货全线收跌，MLF 利率继续不变令市场失望，10 年期主力合约跌 0.15%；周三国债期货临近尾盘跌幅扩大，10 年期主力合约跌 0.24%；周四国债期货小幅收涨，短期利空消息得以消化以及国际原油与大宗商品价格回落降低通胀预期，央行货币投放力度增加释放稳定资金面信号，10 年期主力合约涨 0.12%；周五国债期货小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.13%。9 月以来，央行降准、经济数据回落等力多因素支撑，国债期货未出现显著上涨。

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

截止周四，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 548 手至 9264 手，成交量减少 3460 手至 9777 手；五年期国债期货合约总持仓报 30456 手，较上周增加 699 手，成交量减少 2248 手至 7532 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 2560 手至 79750，成交量减少 5191 至 32689 手。

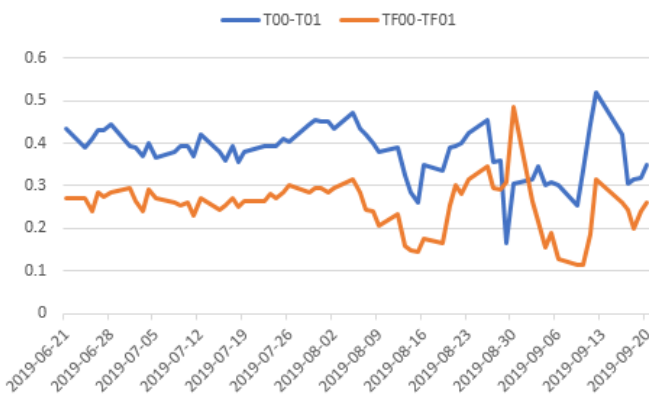
## 三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 4 只国债，24 只地方债及 36 金融债，9 月上半月发行的地方债合计不到 100 亿元，预计下半月地方债将迎来集中发行期。9 月底前地方债剩余额度发行完毕，实际形成投资或可持续到年底。为确保明年初即可使用见效，按规定提前下达明年专项债部分新增额度，其发行节奏依然要提前。

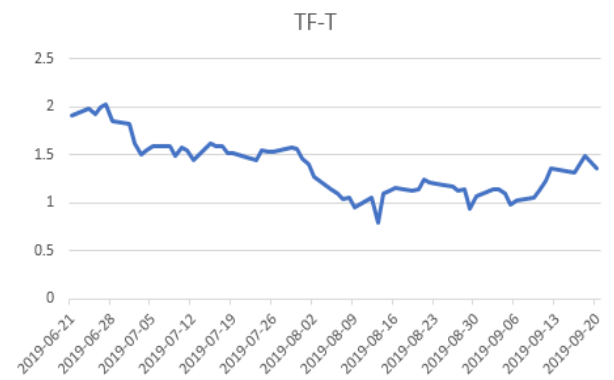
二级市场方面，截止至本月 19 日，1 年期国债收益率为 2.5507%，较上周下行 5.05bp，10 年期国债收益率为 3.1053%，较上周上行 1.77bp。1 年期国开债收益率为 2.7542%，较上周上行 2.24bp，10 年期国开债收益率为 3.4975%，较上周下行 4.22bp。

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 T1912-T2003 较上周下行 0.17，TF1912-TF2003 较上周下行 0.055。跨品种价差 TF-T 上行 0.01。

2 年期活跃 CTD 券为 190009.IB，5 年期活跃 CTD 券为 190004.IB，10 年期活跃 CTD 券为 190006.IB，资金成本为 DR007。基差方面，目前基差处于较低水平，预计未来或将走高，建议做多基差交易。

合约	现券代码	转换因子	基差	期现价差	IRR	净基差
TS1909.CFE	190009	0.9959	0.2162	0.4426	4.8243	0.1833
TF1912.CFE	190004	1.0075	0.4124	0.3545	1.4349	0.2829

T1912.CFE	190006	1.0236	0.7562	0.0329	0.1353	0.6030
-----------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望(月度周期):经济下行压力依然较大,仍需稳健货币政策以及积极财政支撑,经济基本面何时真正企稳仍有待验证。下半年,外部摩擦风险加大,中美经贸合作仍存在长期性和不确定性,全球经济增速放缓,全球央行货币政策转松,美联储二次降息,将打开我国央行货币政策的空间,并有利于收益率水平的走低。美国的单边主义酝酿经济波动,央行为了维持国内的环境宽松,下半年将会持续维持低利率水平。央行操作针对性十足,后期央行将依然保持货币政策的短期调控。市场收益率水平将继续保持低位,国债期货牛市基础并未改变。

短期展望(周度周期):8月经济数据不及预期,基本面压力仍然较大。货币宽松存在空间,以继续配合宽财政发力,债牛根基依旧未改。国际油价大幅上涨,带动全球通胀预期升温,国内猪价的持续上涨将使通胀预期维持在高位,预计9月通胀数据仍在高位,当前政策利好持续,但短期国内利率水平难以下行。节前资金难有宽松,短期将限制期债走高。央行对MLF进行缩量续作且未调整操作利率,宽松不及预期。中美经贸摩擦在近期有缓和迹象,但已成为长期问题,短期对期债的支撑将有减弱,需要注意10月份谈判后或有反复。债市情绪不佳预计短期将继续延续震荡格局。

#### 2. 操作建议

受内外部政策因素影响,债市情绪不佳,短期将继续延续震荡格局,操作上可继续等待低接机会。

## 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