

品种研究



葛妍

国债期货分析师（见习）

从业资格号：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：央行大额资金投放 国债期货等待反弹方向

一、基本面分析

（一）宏观分析

1.经济数据出现企稳迹象

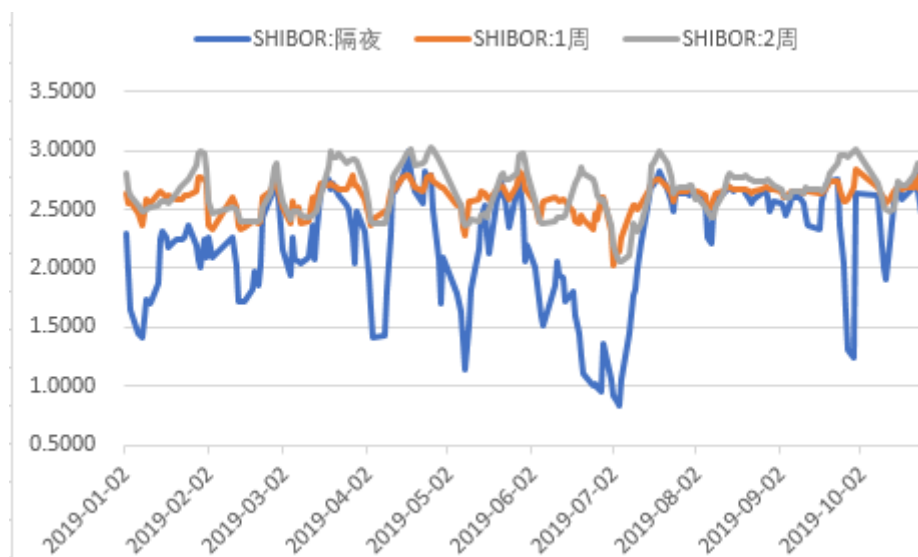
近期已经公布的经济数据来看，三季度GDP同比增速低于预期，3季度GDP回落至6.0%，二季度跌落0.2个百分点。主要是制造业的疲软拉低了经济。从三大需求来看，净出口和最终消费拖累了GDP，同时18年3季度基数较高，压制了本年度的增速。但与此同时，9月单月指标几乎全面回暖，固定资产投资小幅回落、基建上行，制造业下行，地产走平，消费、工业增加值出现明显反弹。

9月份规模以上工业增加值同比实际增长5.8%，高于预期值5.2%，较8月份加快1.4个百分点，其中制造业增长5.6%，加快1.3个百分点。9月回升存在季节性因素的考量，工业增加值的明显改善也是国内经济韧性的体现。预计10月工业增加值由于季末效应消退，会有所下行，但从高频数据来看，10月发电耗煤数据较9月进一步好转，10月工业增加值可能会有超预期季节性的表现。

9月固定资产投资增速小幅回落0.1个百分点至5.4%，其中房地产投资保持韧性，基建投资继续回升，制造业小幅回落，但回落速度减缓，制造业再次下滑的空间有限。制造业投资增长2.5%，增速回落0.1个百分点。制造业投资已经在低位运行，下滑空间较小。1—9月份基础设施投资同比增长4.5%，增速比1—8月份加快0.3个百分点，在预期之内。进入下半年之后，在一系列稳增长政策影响下，基建再度成为托底经济的重要手段。房地产开发投资累计同比增长10.5%，持平前值。同时，新开工面积（9月8.6%，8月8.9%，7月9.5%）继续回落、施工面积（9月8.7%，8月8.8%，7月9%）继续回落，但是销售面积（9月-0.1%，8月-0.6%，7月-1.3%）回落幅度收窄明显，房地产销售再度出现回暖迹象。

9月份消费增速小幅上行，9月社零名义值同比7.8%，回升0.3个百分点。9月汽车零售同比降幅收窄5.9个百分点，是消费回暖的主要贡献。受价格影响石油消费上行，家电和家具消费也同样回升，可能由于节日期间促销。汽车消费如有刺激政策，可能会带动整体消费上行。消费3季度下滑，预计4季度受到汽车消费稳定的影响，比3季度消费略有上升。

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

中国央行公开市场本周将净投放 5600 亿元人民币，本周净投放创逾九个月高点。本周央行连续五日开展公开市场操作，周一央行公开市场进行 500 亿元人民币逆回购操作；周二央行公开市场今日净投放 2500 亿元，操作量创 5 月以来最高；周三开展了 2000 亿元逆回购操作；周四进行 600 亿元人民币逆回购操作；周五开展 600 亿元逆回购操作。本周以来受税期高峰以及地方国库现金管理到期等因素的影响，货币市场资金面明显趋紧，央行连续通过巨量净投放向市场注入跨月资金，银行间市场资金紧张得到明显缓解。资金面方面，本周资金面呈现先紧后松格局，货币市场利率有所下行，隔夜 Shibor 下行 11.2BP 至 2.506%，7 天 Shibor 下行 0.22BP 至 2.669%，14 天 Shibor 上行 14.2p 至 2.851%。

二、一周市场综述

一、国债期货方面

自上周五公布 9 月份经济数据和三季度 GDP 数据之后，国债期货市场连续两个交易日出现较大跌幅，而后阶段性市场调整到位叠加央行连续央行巨量逆回购驰援市场流动性，国债期货止跌反弹。周一国债期货全线收跌，10 年期主力合约跌 0.29%，盘中最大跌幅 0.39%；周二国债期货窄幅震荡收盘涨跌不一，10 年期主力合约涨 0.03%；周三国债期货全线收红，10 年期主力合约涨 0.15%；周四国债期货窄幅震荡近乎收平，10 年期主力合约跌 0.01%；周五国债期货全线收跌，10 年期主力合约跌 0.15%。宏观经济数据逐步公布出现短暂企稳信号。10 月 LPR 报价按兵不动，一改前两个月小幅下调的态势，国债期货持续震荡调整。

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增加 1857 手至 14018 手，成交量减少 1748 手至 23182 手；五年期国债期货合约总持仓报 37564 手，较上周增加 1718 手，成交量增加 32 手至 9806 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 3513 手至 94242 手，成交量减少 7505 至 30088 手。

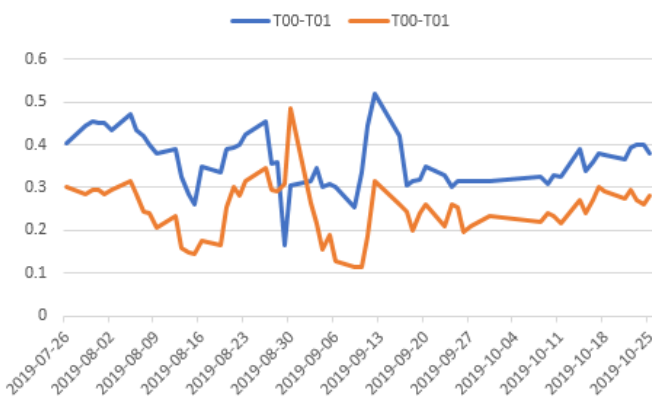
三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 3 只国债，9 只地方债及 33 只金融债。10 月 24 日，财政部发布数据显示，今年前 9 个月发行新增地方债 30367 亿元。这意味着，今年 9 月份已将新增债券额度基本发行完毕，比去年提前了 2 个月。

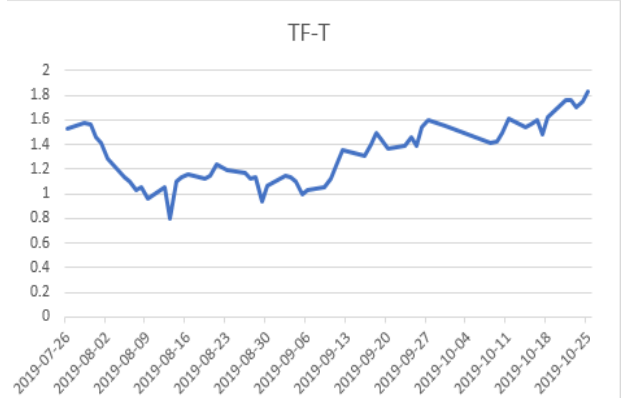
二级市场方面，截止至本月 24 日，1 年期国债收益率为 2.6387%，较上周上行 7.09bp，10 年期国债收益率为 3.2196%，较上周上行 3.28bp。1 年期国债开债收益率为 2.7513%，较上周上行 2.19bp，10 年期国债开债收益率为 3.6103%，较上周上行 3.51bp。

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 较上周上行 0.005, TF1912-TF2003 较上周下行 0.01。跨品种价差 TF-T 上行 0.21。

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。

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	0.2978	0.0993	0.6780	0.2781
TF1912.CFE	190004	1.0075	0.4837	-0.0217	-0.1461	0.4051
T1912.CFE	190006	1.0236	0.4783	-0.0021	-0.0145	0.3804

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：总体上四季度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。随着经济下行压力加大，地方财政将适当发力。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，美联储有可能继续降息，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。中长期来看，虽然基本面数据对于近期市场指引有限，但在全球经济下行、货币宽松的背景下，债牛基础仍在。

短期展望（周度周期）：当前基本面对债市短期行情的指引作用相对有限，虽三季度经济增速虽然进一步走低，但经济出现了明显的企稳迹象，有利于后期国内经济逐步探底回升。CPI 增速保持高位，也限制了市场收益率。逆回购操作持续进行，但在进一步宽松预期落空后，期债回升受阻，后续在税期过后，近期投放的逆回购将面临到期的压力。央行大概率保持目前的宽松政策，继续大幅放宽货币政策的可能性不大。近期又有外国央行采取货币宽松举动，外围市场数据走势分化，欧洲赢弱但美国反弹，美联储决议成市场焦点。短期来看，国债期货本轮阶段性市场调整较为充分，预计国债期货有望震荡走升。

操作建议

国债期货本轮阶段性市场调整较为充分，预计国债期货有望震荡走升。

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