

## 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。

## 【新纪元期货·策略周报】

## 国债期货：经济乐观预期进一步强化 债市难言乐观

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

## 1. 逆回购停作

本周（10月11日至16日）央行公开市场有2100亿元逆回购和2000亿元MLF到期，本周央行公开市场共进行了1000亿元逆回购操作和5000亿元MLF操作，因此本周净投放1900亿元。10月15日，央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，10月15日开展了5000亿元1年期中期借贷便利（MLF）操作（含对10月16日MLF到期的续做）和500亿元7天期逆回购操作，充分满足了金融机构需求。资金面方面，隔夜Shibor上行38.90BP至2.017%，7天Shibor上行17.00BP至2.199%，14天Shibor上行12.90bp至2.183%。

## 2. 社融再超预期

社融超预期多增，M2增速提升：央行公布9月金融数据，9月信贷同比多增，居民信贷延续改善趋势，9月新增人民币贷款（包括非银贷款）1.9万亿，同比多增2116亿元。人民币贷款余额同比增速与8月持平为13%。社融继续超预期多增，同比增速进一步提升，9月新增社融3.48万亿，同比多增9658亿，社融余额同比增13.5%，增速较8月提升0.2个百分点。9月存款同比多增，M2增速提升，M2同比增10.9%，增速较8月提升0.5个百分点。

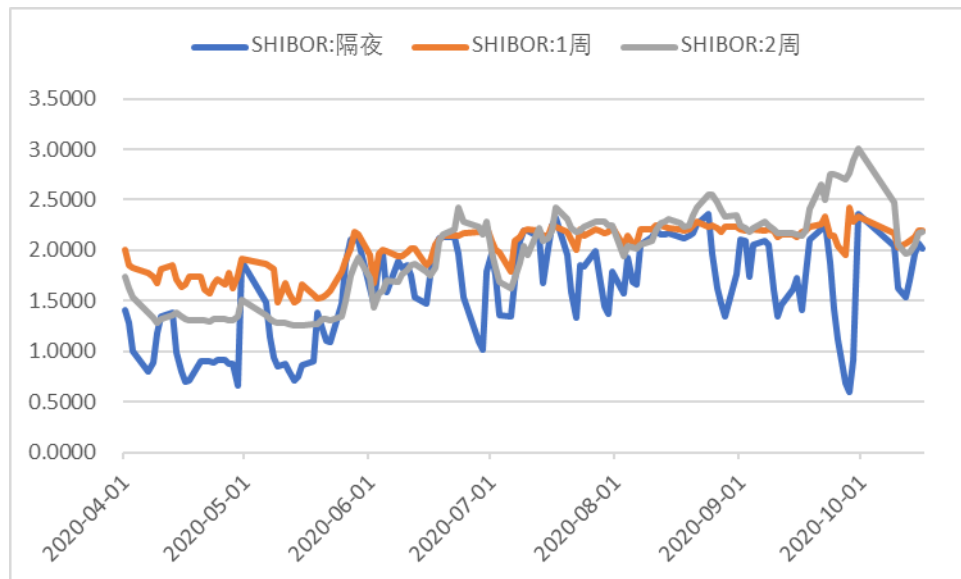
年内货币进一步收紧概率较低，有利于支撑相对宽松的信用环境。同时，年内去杠杆也暂不必担忧，但未来仍存在控制宏观杠杆率的风险。后续社融增速可能具备小幅上行的空间，10-11月左右有望达到年内高点，随后企稳或小幅回落。

## 3. 进出口双升

出口再创新高，中国继续填补海外供给缺口。9月出口增速达到9.9%，在上月高增的基础上进一步回升，又一次好于市场预期。在当前海外疫情大面积反扑的情况下，海外生产修复难免出现一些反复，供给缺口持续扩大，有利于中国出口份额持续提升。

进口大幅改善，中国经济需求端加速回暖。9月进口增速达到13.2%，大幅好于市场预期，上月为负增长2.1%。进口之所以超预期大幅改善，原因在于，疫情爆发后，经过几个月的逆周期调节护航，以民间投资和消费为代表的内生动能开始焕发出活力，中国经济的需求

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

#### 4. PMI 连续 7 个月站上荣枯线

9 月 CPI 同比 1.7%，较上月回落 0.7 个百分点，低于市场预期的 1.9%。从结构看，9 月非食品价格环比上涨 0.2%，连续 3 个月上行，涨幅与去年同期持平，对 CPI 不构成拖累；而食品价格环比上涨 0.4%，明显弱于季节性，其中，随着生猪生产持续恢复，猪肉供给增多，猪肉价格由涨转跌，可见食品价格尤其是猪肉价格构成主要拖累。

9 月 PPI 同比-2.1%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点，低于市场预期的-1.8%。从环比看，生产资料价格上涨 0.2%，涨幅回落 0.2 个百分点；生活资料价格由涨转降，下降 0.1%。受国际原油价格变动影响，石油相关行业价格由涨转降，其中，石油和天然气开采业价格下降 2.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 0.5%。

## 二、一周市场综述

### 一、国债期货方面

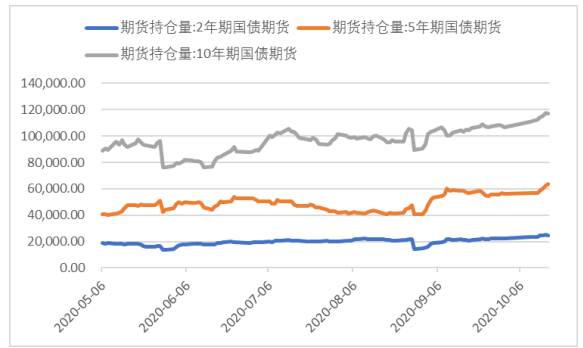
本周国债期货总体维持弱势震荡态势，10 年期主力合约周跌 0.01%，5 年期主力合约周跌 0.03%，2 年期主力合约周涨 0.02%。周一国债期货小幅收涨，两市股指长阳劲升，10 年期主力合约涨 0.12%，5 年期主力合约涨 0.11%，2 年期主力合约涨 0.04%；周二国债期货收盘涨跌不一，10 年期主力合约跌 0.09%，5 年期主力合约跌 0.01%，2 年期主力合约涨 0.01%；周三 10 年期主力合约跌 0.01%，5 年期主力合约跌 0.08%，2 年期主力合约跌 0.05%；周四国债期货全线小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.08%，5 年期主力合约跌 0.11%，2 年期主力合约跌 0.05%；周五国债期货小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.12%，5 年期主力合约涨 0.10%，2 年期主力合约涨 0.05%。

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

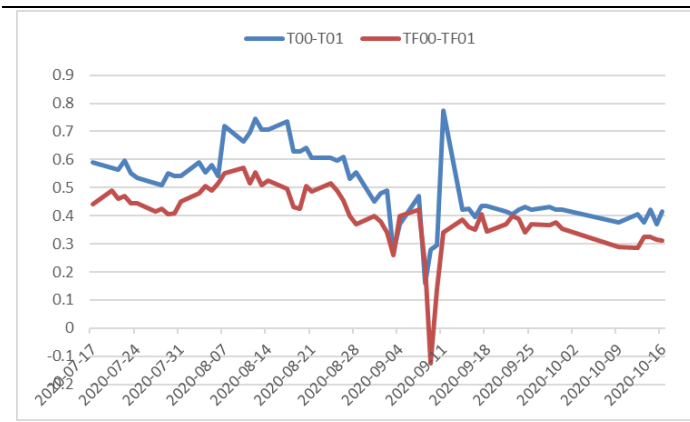
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 1704 手至 24901 手，成交量上行 1222 手至 7439 手；五年期国债期货合约总持仓 63424 手，较上周增加 6387 手，成交量增加 3748 手至 19456 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 6025 手至 116875 手，成交量增加 8921 手至 54577 手。

## 三、现券方面

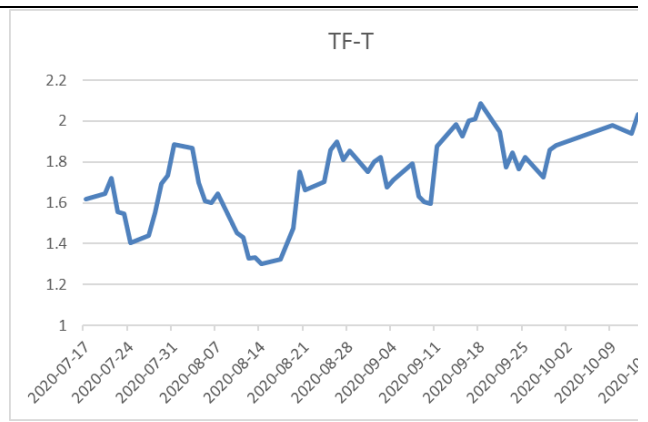
一级市场方面，本周共发行 3 只国债，24 只地方债及 44 只金融债。今年前三季度，地方政府债券累计发行 56789 亿元，同比增长 35.8%。其中，9 月份地方政府债券发行 7205 亿元。

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 T2012-T103 较节前上行 0.04, TF2012-TF2003 较节前上行 0.02。跨品种价差 TF-T 下行 0.045。

2 年期活跃 CTD 券为 200011. 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
TS2012. CFE	200011	0.9941	0.0211	0.4118	2.5049	0.0119
TF2012. CFE	200005	0.9595	-0.0275	0.3545	2.2365	0.0540
T2012. CFE	200008	0.9912	0.8260	-0.3575	-2.2075	0.7748

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：疫情的影响逐渐散去，各项经济数据继续修复。最新公布的9月官方制造业PMI为51.5%，环比提升0.5个百分点，显示基本面景气度扩张仍在加速。此外，9月社会融资规模增量为3.48万亿元，好于预期2.95万亿元，进一步强化了市场对经济的乐观预期。目前经济仍在修复的正轨上，内生动力逐步增强，对政策刺激的依赖度有所下降，年内货币政策仍会延续稳健操作。

短期展望（周度周期）：双节假期后，最新公布的PMI、进出口均好于市场预期，同时金融数据超预期进一步强化了市场对经济的乐观预期。央行连续暂停公开市场逆回购操作，资金面有所收敛。股市强势上涨，带动市场风险偏好回升，均对债市产生压制。海外方面，当前海外疫情二次暴发，美国大选将进入冲刺阶段，市场风险偏好阶段性趋弱。短期而言债券市场面临的压力依然难言缓和，期债市场仍将维持区间震荡。

#### 操作建议

操作上，国债期货主力暂时建议观望为主。

## 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