

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：避险情绪消退 债市再度走弱

一、基本面分析

（一）宏观分析

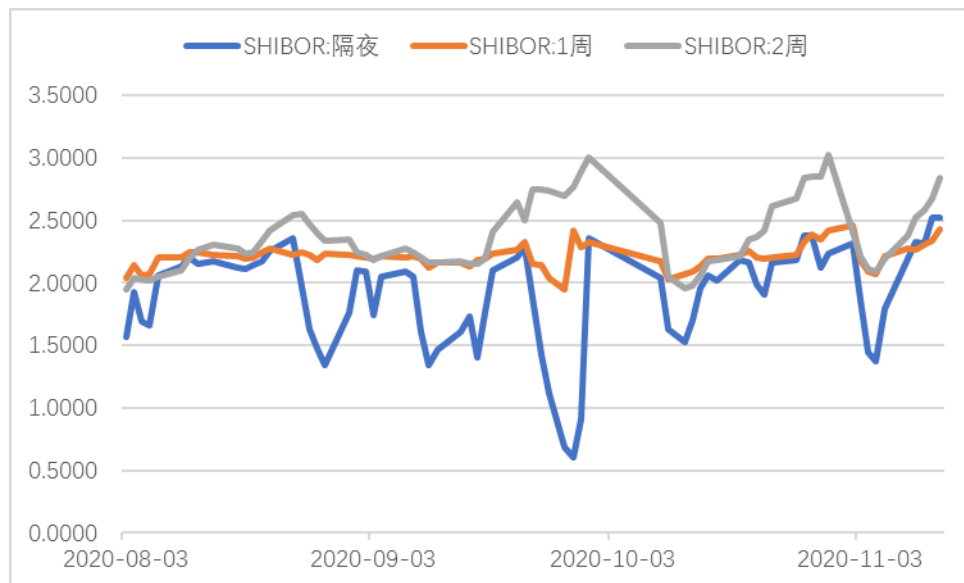
1. 央行公开市场温和投放

本周（11月09日至13日）央行公开市场有3200亿元逆回购到期，累计进行了5500亿元逆回购操作，因此本周净投放2300亿元。本周（11月7日至11月13日）央行公开市场有3200亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期500亿元、1200亿元、1200亿元、300亿元、0元，无正回购和央票等到期。央行近期逐步通过公开市场投放流动性，但力度相对较小，资金紧张的格局没有得到实质性缓解。资金面方面，隔夜Shibor上行73.30BP至2.523%，7天Shibor上行20.80BP至2.433%，14天Shibor上行64.50bp至2.842%。

2. 进出口韧性持续

10月份出口继续大幅改善，10月份，我国外贸进出口2.84万亿元，增长4.6%。其中，出口1.62万亿元，增长7.6%；进口1.22万亿元，增长0.9%；贸易顺差4017.5亿元，增加34.9%。出口持续好于预期。推动出口短期较好增长的逻辑持续发生作用，如外需复苏、抗疫物资需求尚存、仍有生产替代效应等。短期而言，出口较好逻辑不改，海外需求阶段性加速恢复，防疫物资持续较快增长以及2019年11月以及今年前3个月的低基数效应等因素或共同推动出口增速保持较高水平。后期外需演化还存有不确定性。如果外需恢复缓慢，叠加今年下半年基数大幅提升，2021年下半年出口是否会反转成为经济增长的拖累，还需进一步的观察。进口低于预期。不过，虽然4.7%的增速较9月明显回落，但仍是近2年来的第三高位。价格仍然拖累进口增速。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

3. 物价回落

10月CPI同比涨0.5%，预期涨0.8%，前值涨1.7%，10月CPI同比增速大幅回落，供给仍为主导因素。从同比角看，食品烟酒价格同比上涨2.4%，影响CPI上涨约0.76个百分点，CPI同比涨幅基本由食品烟酒类贡献。10月CPI较9月CPI同比增速大幅回落，由于去年同期基数较高，翘尾因素减少。非食品项从分项来看，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨2.4%、1.5%和1.1%。交通和通信、居住价格分别下降3.9%和0.7%，衣着、生活用品及服务价格分别下降0.3%和0.1%。

10月PPI同比降2.1%，预期降2.1%。10月PPI同比增速与上月持平，海外疫情形势持续恶化。从同角度来看，10月PPI同比下降2.1%，与前值持平。其中，生产资料价格同比下降2.7%，降幅收窄0.1个百分点；生活资料价格同比下降0.5%，降幅继续扩大，回落0.4个百分点。从环比角度来看，PPI与上月持平。其中，生产资料价格上涨0.1%，涨幅回落0.1个百分点；生活资料价格下降0.1%，降幅与上月持平。10月PPI同比降2.1%，预期降2.1%。

二、一周市场综述

一、国债期货方面

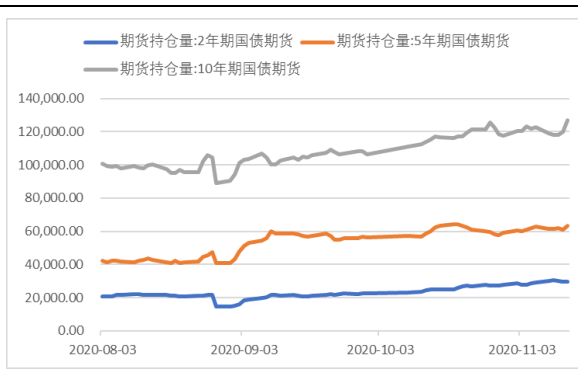
美国总统大选基本落定，国债期货自10月中下旬以来的超跌反弹行情告一段落。周一国债期货全线收跌，风险资产大涨，A股单边上行。10年期主力合约跌0.22%，5年期主力合约跌0.11%，2年期主力合约跌0.03%；周二国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.06%，5年期主力合约涨0.09%，2年期主力合约涨0.03%；周三国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.06%，5年期主力合约跌0.06%，2年期主力合约跌0.02%；周四国债期货窄幅震荡小幅收跌，10年期主力合约跌0.06%，5年期主力合约跌0.09%，2年期主力合约跌0.05%；周五国债期货全线明显收跌，10年期主力合约跌0.24%，5年期主力合约跌0.23%，2年期主力合约跌0.08%。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 3.三大期债持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究

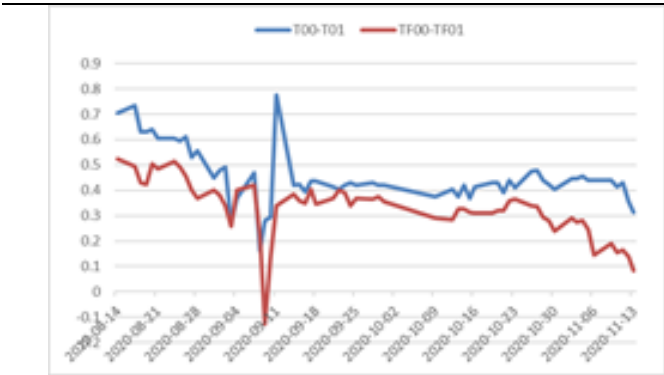
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 80 手至 29370 手，成交量上行 2342 手至 12292 手；五年期国债期货合约总持仓报 63081 手，较上周增加 237 手，成交量增加 18448 手至 41797 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 4426 手至 126989 手，成交量增加 38331 手至 104320 手。

三、现券方面

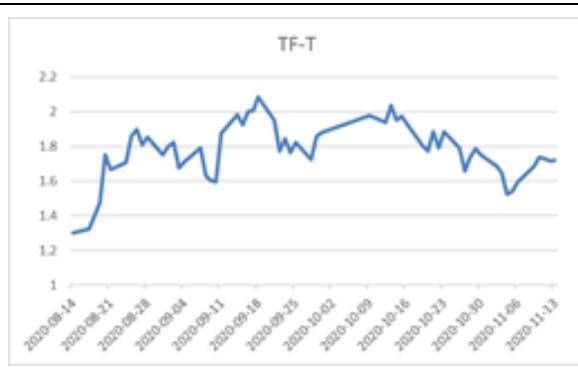
一级市场方面，本周共发行 6 只国债，14 只地方债及 37 只金融债。供给高峰过去，利率债供给压力下降。

图 4.跨期价差



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 5.跨品种价差



资料来源：WIND 新纪元期货研究

四、价差及基差

跨期价差 T2012-T103 较上周下行 0.125, TF2012-TF2003 较上周下行 0.06。跨品种价差 TF-T 上行 0.125。

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	0.0370	0.1945	2.2158	0.0315
TF2012. CFE	200005	0.9595	0.0400	0.1345	1.5889	0.0835
T2012. CFE	200008	0.9912	0.7128	-0.4629	-5.3465	0.6858

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：宏观基本面仍然维持一个复苏态势，工业生产仍在加速，消费恢复形势较为良好，投资增速年内首次转正，房地产投资增速继续显著回升，加上社会融资规模等金融数据好于预期，预计四季度经济增速将持续稳定回升。但国内结构性、体制性、周期性矛盾并存，境外疫情蔓延、全球政治经济格局的不确定性为我国经济发展带来一定的挑战。对于货币政策而言，经济持续修复的背景下，显然不具备进一步宽松的必要性。

短期展望（周度周期）：整体来看，国内经济稳步复苏，市场的风险偏好上升。央行近期逐步通过公开市场投放流动性，但力度相对较小，资金紧张的格局没有得到实质性缓解。当前海外疫情加剧，新增确诊人数维持高位。美国大选基本落定，海外不确定性因素大幅下降，市场风险偏好快速回升，风险资产普遍反弹压制债市情绪，供给高峰过去，利率债供给压力下降。

操作建议

期债短期面临的因素偏空，继续维持弱勢。

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