

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：好坏参半 国债期货等待方向指引

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. PMI 弱势回升

中国9月官方制造业PMI为49.8，比上月回升0.3个百分点，连续5个月位于荣枯线以下，不过好于预期49.6。9月财新中国制造业PMI终值为51.4，连续三个月回升，且为2018年3月以来最高，显示制造业景气度持续改善，主要源于新订单指数和产出指数明显回升创18个月新高，此外生产指数、供应商配送时间指数均高于临界点。

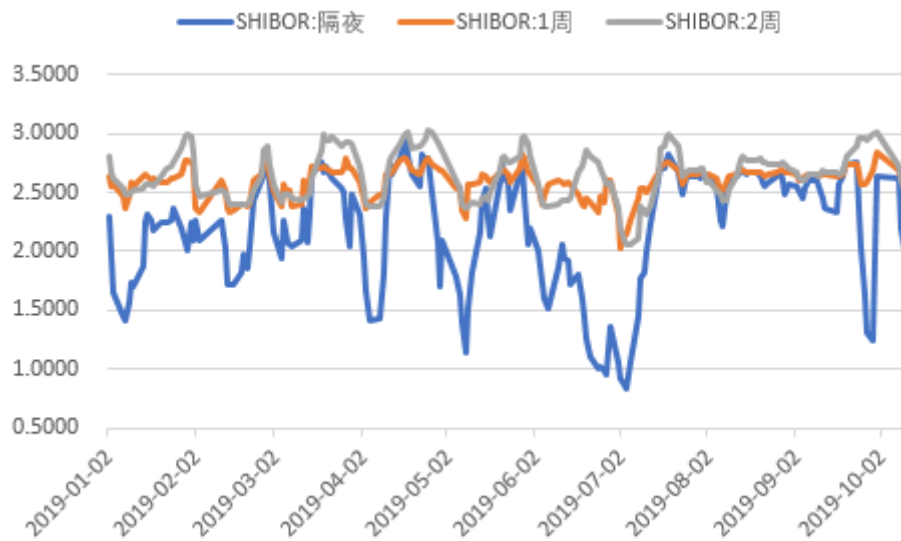
9月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业PMI）录得51.3，较7月回落0.8个百分点，为七个月新低。在此前公布的9月财新中国制造业PMI上升1个百分点至51.4的带动下，9月财新中国综合PMI录得51.9，高于8月0.3个百分点，为5月以来最高。

9月中国经济呈现出较明显的边际改善，预计四季度在低基数效应和政策效应下，我国经济继续趋稳。在投资消费需求共同支撑下，四季度PMI有望小幅改善，何时突破荣枯线依然值得关注。

2. 公开市场操作针对性十足

流动性处于较高水平国庆假期后央行已经连续四天暂停逆回购操作，中国央行公开市场本周截至目前净回笼3200亿元人民币。Wind数据显示，本周共有3200亿元逆回购到期，均为9月末央行为维护资金面而投放的14天逆回购。其中，10月8日有2500亿元逆回购到期，9日、10日、11日各有200亿元、200亿元、300亿元逆回购到期。10月流动性压力集中于短期，且主要来自于缴税，流动性支撑因素较多，关注央行短期流动性投放的节奏和力度，资金面存在明显放松的可能。随着猪肉价格的上行和CPI的回升，通胀预期对货币政策的掣肘或将逐步加大，故10月仍是“降息”操作的时间窗口，直接调降LPR的可能性较大，但也不排除新做MLF，调降政策利率的可能。资金面方面，货币市场利率均大幅下行，隔夜Shibor下行72.4BP至1.911%，7天Shibor下行28.7BP至2.556%，14天Shibor下行51.6p至2.502%。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、一周市场综述

一、国债期货方面

因十一国庆假期，本周共四个交易日，本周国债期货呈现前升后降格局。周二国债期货迎来开门红，10年期主力合约涨0.30%；周三国债期货窄幅震荡勉强收红，10年期主力合约涨0.02%；周四市场避险情绪降温，人民币兑美元大幅升值，股市大涨，跷跷板效应下国债期货高位回落，10年期主力合约跌0.12%；周五国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.22%。国庆长假期间，欧美PMI数据偏弱，英国脱欧、特朗普受弹劾等政治性因素出现所引发的避险情绪升温，节后受节日期间全球避险需求推动，期债连续两日走强，随后下行动能减弱，利多出尽，期债迎来回调，同时物价水平维持高位，也限制了国债期货的上行空间。

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 1261 手至 12031 手，成交量增加 10998 手至 19002 手；五年期国债期货合约总持仓报 32237 手，较上周增加 1467 手，成交量增加 2493 手至 8163 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 3956 手至

83021 手，成交量增加 7536 至 29252 手。

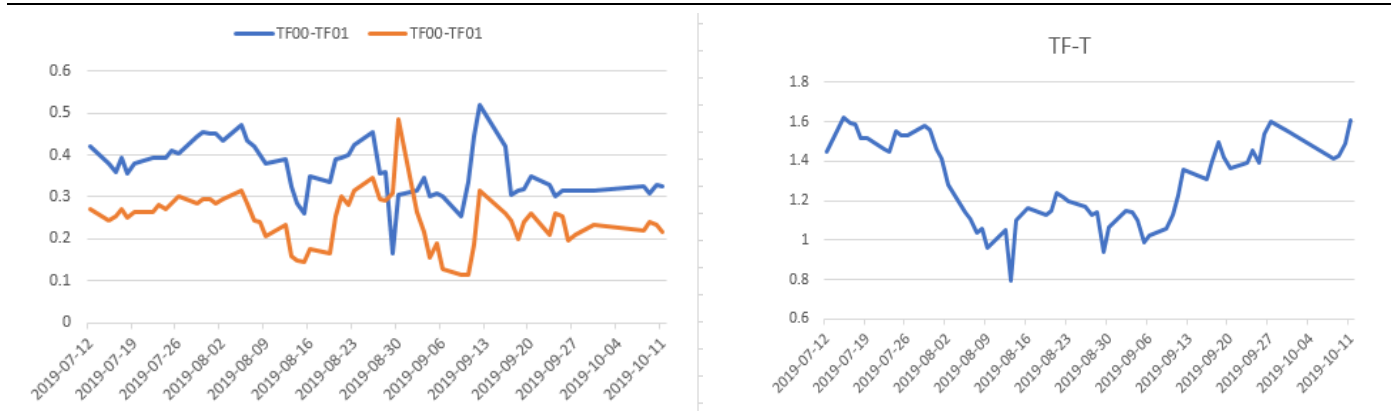
三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 6 只国债，0 只地方债及 21 只金融债。十一长假后首个交易周，全国尚无地方债发行安排，全周地方债实现零发行。10 月可能成为全年地方债发行量低谷，随着 11 月、12 月提前发行可能落地，专项债发行量将有所回升，并拉动明年一季度基建投资。

二级市场方面，截止至本月 10 日，1 年期国债收益率为 2.5651%，较上周上行 0.23bp，10 年期国债收益率为 3.1289%，较上周下行 1.22bp。1 年期国开债收益率为 2.7254%，较上周上行 0.08bp，10 年期国开债收益率为 3.5401%，较上周上行 0.63bp。

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 0.01, TF1912-TF2003 较上周下行 0.02。跨品种价差 TF-T 上行 0.055。

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,

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	0.2763	0.2234	1.1892	0.2795
TF1912. CFE	190004	1.0075	0.4593	0.1247	0.6628	0.3603
T1912. CFE	190006	1.0236	0.7485	-0.1472	-0.7958	0.6290

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。总体来看，国债期货牛市基础并未动摇。

短期展望（周度周期）：国内经济数据出现好转迹象，由于猪肉价格高企使得通胀压力仍大，货币政策放松时点大概率延后。中美经贸摩擦阶段性缓和，当前越来越多国家的国债陷入了负利率，外资流入的速度也明显加快，给期债提供一定的支撑，

后期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。好坏参半的情况下，短期内期债大概率维持区间振荡行情。需要密切关注中美贸易谈判、经济数据和通胀超预期等风险因素。

2. 操作建议

建议谨慎操作，密切关注中美贸易谈判、经济数据和通胀超预期等风险因素。

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