

## 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：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：经济数据相继落地 期债延续阶段性调整

## 一、基本面分析

## （一）宏观分

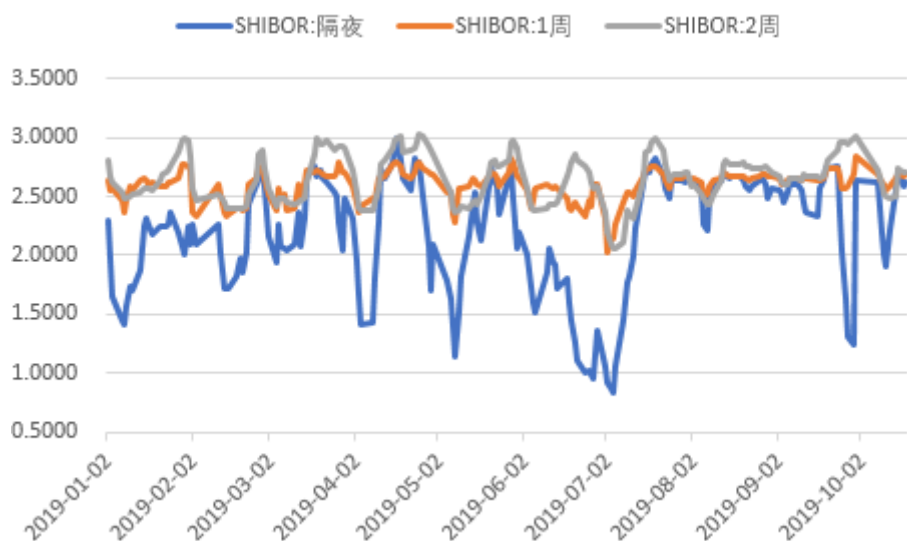
## 1. 进出口不及预期，衰退式顺差延

9月出口如期回落，进口不及预期出口回落基本符合预期。10月14日，海关总署发布数据显示，中国9月出口（以美元计）同比降3.2%，预期降3.3%，前值降1%；进口降8.5%，预期降4.5%，前值降5.6%；贸易顺差396.5亿美元，前值348.4亿美元。1-9月出口（以美元计）同比降0.1%；进口降5.0%；贸易顺差2984.3亿美元。虽然人民币贬值有利于促进出口，但全球经济下行压力下，外需不振仍使得出口有所下滑，叠加贸易摩擦扰动，出口表现偏弱，另外去年抢出口带来的高基数也有一定影响。人民币贬值抑制进口回升，铁矿石等大宗商品价格走弱拖累进口增速下滑，使之低于预期。衰退式顺差支撑需求，逆周期调节仍看消费刺激衰退式顺差进一步延续，对需求形成一定支撑。虽然中美经贸谈判取得实质性进展，贸易摩擦有所缓和，但已经加征的关税仍会对进出口有所抑制，预计10月份进出口继续小幅回落。

## 2. 公开市场操作针对性十足

本周央行共开展300亿逆回购操作，当周净投放300亿。10月16日，央行开展2000亿一年期中期借贷便利（MLF）操作，利率持平于3.3%，以对冲到期的2650亿MLF。下周（10月19日至25日）央行公开市场只有300亿元逆回购到期，无正回购和央票等到期。目前货币政策没有继续放宽意图，9月以来DR007利率维持2.6%附近，资金面始终保持平稳，在目前的利率水平下套息空间依旧存在，资金面方面，本周资金面呈现先紧后松格局，货币市场利率有所上行，隔夜Shibor上行40.3BP至2.618%，7天Shibor上行10BP至2.691%，14天Shibor上行22.3p至2.709%。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 3. CPI 触及 3%，PPI 跌幅扩大

本周二公布的 9 月通胀数据，市场聚焦 CPI 同比增速 6 年来首次触及 3%。本次 CPI 同比增速继续攀升主要受猪肉价格的影响，9 月当月猪肉价格同比上涨 69.3%，影响 CPI 上涨约 1.65 个百分点。本轮猪肉价格大涨的主要原因是，近几年环保因素导致大量中小养殖户退出，同时非洲猪瘟加速产能出清，生猪存栏和能繁母猪存栏量快速下降。进入 10 月消费旺季之后，猪肉价格环比继续上涨，因此四季度 CPI 同比增速大概率继续保持高位。虽然 CPI 同比增速创 6 年新高，但是在剔除了食品因素之后，9 月 CPI 非食品同比增速仅为 1.0%，相较于 8 月下降了 0.1 个百分点。与此同时，PPI 同比跌 1.2%，跌幅较上月扩大 0.4 个百分点，主要行业中煤炭、石油、黑色和化工等产成品价格低迷，考虑到去年 10 月同期的基数依旧较高，PPI 同比增速可能到 11 月才会有所改善。

### 4. 金融数据远超预期

9 月金融数据充分表明中国金融形势总体向好，高于市场预期。10 月 15 日，央行发布的 9 月金融数据显示，9 月广义货币 (M2) 余额 195.23 万亿元，同比增长 8.4%；9 月社会融资规模增量为 2.27 万亿元，分别比上月和上年同期多增 2550 亿元和 1383 亿元；9 月人民币贷款增加 1.69 万亿元，同比多增 3069 亿。8 月金融数据表现较好，9 月则进一步延续良好的势头。

## 二、一周市场综述

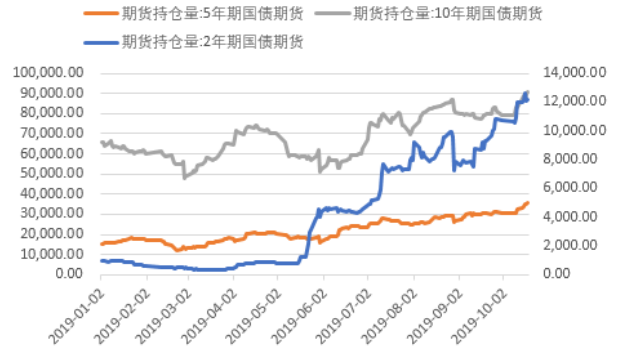
### 一、国债期货方面

本周国债期货延续震荡格局。周一国债期货低开震荡午后反弹收红，10 年期主力合约涨 0.09%；周二国债期货收盘涨跌不一，10 年期主力合约跌 0.02%，5 年期及 2 年期收涨；周三国债期货全线小幅收跌，10 年期债主力合约跌 0.06%；周四市国债期货反弹走高，10 年期主力合约涨 0.20%，阶段性利空基本释放，叠加货币市场资金面趋于宽松，在长期牛市行情并未破坏的情

况下，下方支撑明显；周五国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.25%。本周经济数据密集公布，进出口数据不及预期，CPI触及3%，PPI跌幅扩大，金融数据大超预期，最新公布的前三季度经济数据基本符合预期。近期国债期货市场在降息预期落空之后出现了明显回调，目前十年期国债收益率反弹至3.16%附近后则呈现出振荡格局。

图 2. 国债期货 10 年期日 K 线图

图 3. 三大期货持仓量变化



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130手至12161手，成交量增加5928手至24930手；五年期国债期货合约总持仓报35846手，较上周增加3809手，成交量增加1611手至9774手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加7708手至90729手，成交量增加8341至37593手。

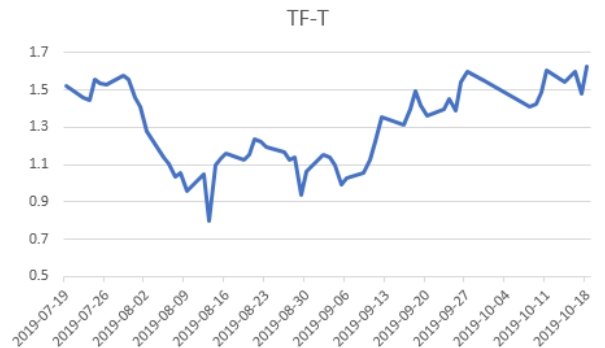
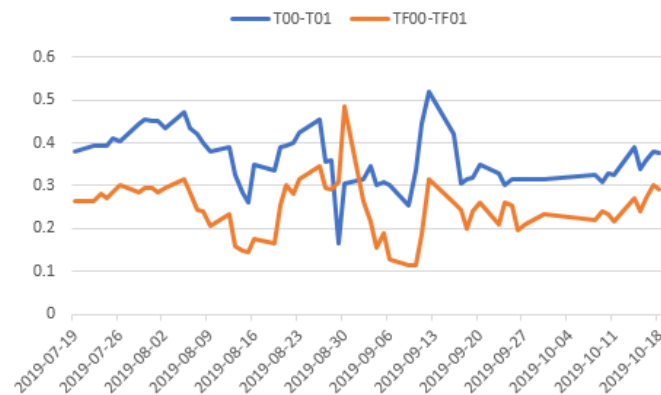
## 三、现券方面

一级市场方面，本周共发行4只国债，2只地方债及38只金融债。本周仅青岛及内蒙古两地发行地方债。今年前9个月累计发行地方债41821.91亿元，其中发行新增债券30367.09亿元，发行进度99.43%，今年新增债券发行基本收官。

二级市场方面，截止至本月10日，1年期国债收益率为2.5528%，较上周下行0.18bp，10年期国债收益率为3.1569%，较上周下行1.47bp。1年期国债开债收益率为2.7167%，较上周下行1.75bp，10年期国债开债收益率为3.5502%，较上周下行2.99bp。

图 4. 跨期价差

图 5. 跨品种价差



#### 四、价差及基差

跨期价差 T1912-T2003 较上周上行 0.05, TF1912-TF2003 较上周上行 0.075。跨品种价差 TF-T 上行 0.02。

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	0.2472	0.2019	1.2185	0.2252
TF1912.CFE	190004	1.0075	0.4030	0.1199	0.7121	0.3142
T1912.CFE	190006	1.0236	0.5273	0.0115	0.0694	0.4188

### 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）：全球两大风险因素中美经贸磋商及英国脱欧自 10 月以来出现局势扭转预期，市场避险情绪小幅降温，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。9 月资金面始终保持平稳，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。短期来看，国债期货本轮阶段性市场调整较为充分，操作上继续建议逢低买入。中长期需要注意人民币持续升值对债市的支撑效应。同时密切关注中美贸易谈判、经济数据等风险因素。

#### 2. 操作建议

国债期货本轮阶段性市场调整较为充分，操作上继续建议逢低买入。

## 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