

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：经济修复进程略有放缓 期债反弹持续性有待观察

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 央行加大公开市场操作

本周（10月18日至23日）央行公开市场有1000亿元逆回购和800亿元国库现金定存到期，本周央行累计进行了3200亿元逆回购操作，因此本周全口径净投放1400元。央近期行加大公开市场操作，采取“逆回购+MLF”组合，一方面使市场短期利率保持在央行政策利率水平附近，另一方面在最近三个月内超量投放MLF，保持市场长期利率水平总体稳定，满足金融机构加大对实体经济支持和降低融资成本的需求。LPR报价已经连续6个月按兵不动。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，10月20日贷款市场报价利率

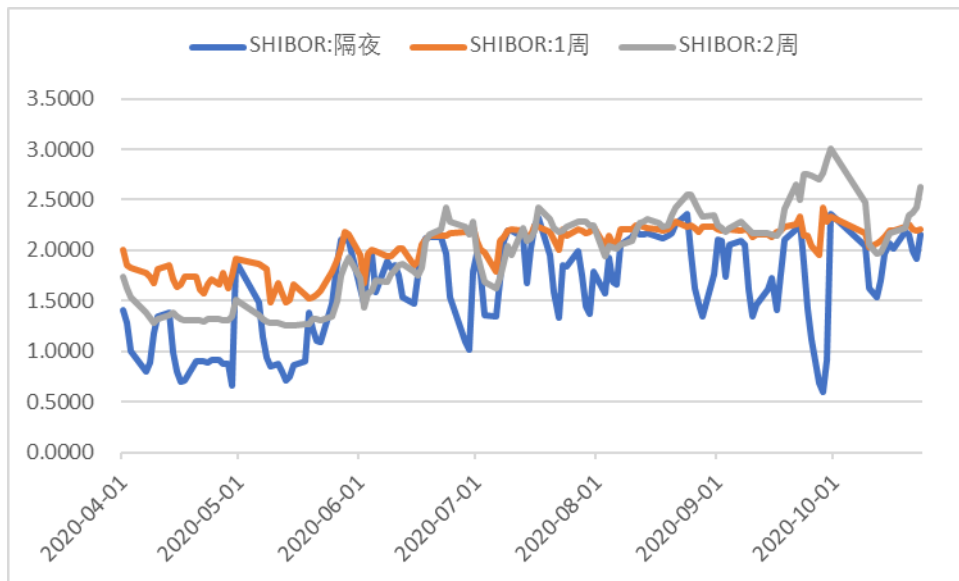
（LPR）为：1年期LPR为3.85%（上次为3.85%），5年期以上LPR为4.65%（上次为4.65%）。以上LPR在下次发布LPR之前有效。资金面方面，隔夜Shibor上行14.40BP至2.161%，7天Shibor上行0.60BP至2.205%，14天Shibor上行43.70bp至2.62%。

2. CPI涨幅回落，PPI降幅扩大

CPI加速回落。从环比看，CPI上涨0.2%，涨幅比上月回落0.2个百分点。其中，食品价格明显回落，尤其是猪肉价格的下降，是本月CPI下降的主因。从同比来看，CPI上涨1.7%，涨幅比上月回落0.7个百分点。CPI的加速回落主要受高基数影响。食品价格上涨7.9%，涨幅比上月回落3.3个百分点，影响CPI上涨约1.69个百分点。非食品价格由上月上涨0.1%转为持平。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.5%，涨幅与上月相同，核心CPI低位走稳。

PPI同比跌幅略有扩大，低位徘徊。从环比看，PPI上涨0.1%，涨幅比上月回落0.2个百分点。由于9月原油价格的回落，导致PPI环比下降。从同比看，PPI下降2.1%，降幅比上月扩大0.1个百分点。主要行业中，价格涨幅回落的有农副食品加工业、有色金属冶炼和压延加工业；价格降幅收窄的有煤炭开采和洗选业、非金属矿物制品业；价格降幅扩大的有石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

3. 复苏趋势延续

2020年10月19日，国家统计局公布1-9月份经济数据：1-9月GD累计同比增长0.7%，第三季度GDP同比增长4.9%，2020年1-9月固定资产投资（不含农户）同比增长0.8%（前值为-0.3%）；9月份社会消费品零售总额同比增长3.3%（前值0.5%）；9月份规模以上工业增加值同比实际增长6.9%（前值增长5.6%）。9月份，伴随着汛情退去及疫情形势的稳定，国民消费意愿持续增强，生产需求继续回升，就业明显好转，物价整体保持平稳，经济恢复速度加快。

整体看来，1-9月份，国民经济保持稳定恢复，主要经济指标持续改善，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。三大投资中，基建投资降幅持续收窄，财政政策保持稳定发力；房地产投资累计同比增幅持续扩大，预计下半年将稳定上升；工业生产持续提振，汽车和电气机械保持两位数增长。

二、一周市场综述

一、国债期货方面

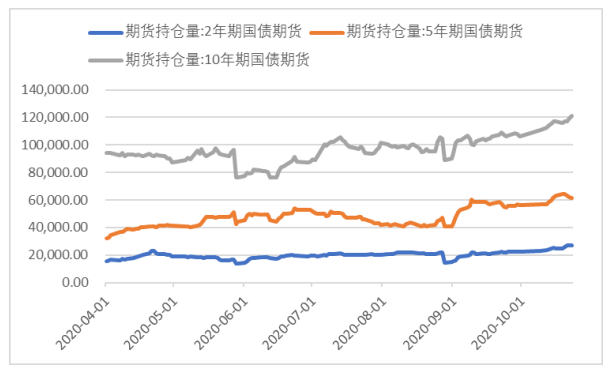
本周国债期货总体维持震荡上行，周一国债期货全线明显收涨，10年期主力合约涨0.36%，5年期主力合约涨0.22%，2年期主力合约涨0.07%，三个品种主力合约均创9月21日以来最大涨幅；周二国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.09%，5年期主力合约涨0.05%，2年期主力合约涨0.01%；周三国债期货收盘涨跌不一，10年期主力合约跌0.01%，5年期主力合约涨0.08%，2年期主力合约涨0.05%；周四国债期货明显收涨，10年期主力合约涨0.33%，5年期主力合约涨0.24%，2年期主力合约涨0.10%；周五，国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.12%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.03%。

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

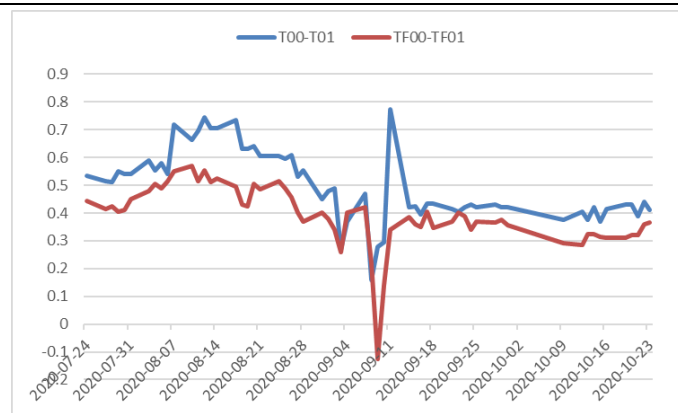
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 2048 手至 26949 手，成交量上行 362 手至 7801 手；五年期国债期货合约总持仓 61167 手，较上周减少 2257 手，成交量增加 219 手至 19675 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 4461 手至 121336 手，成交量增加 11799 手至 66376 手。

三、现券方面

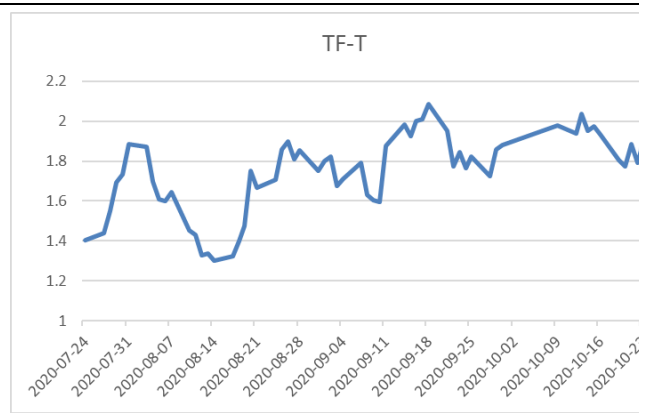
一级市场方面，本周共发行 3 只国债，40 只地方债及 54 只金融债。今 9 月新增地方债发行依然维持在高位。截止到 9 月底，2020 年新增专项债和新增一般债已发行 33655.3 亿元和 9393.4 亿元，年内尚有 3844.7 亿元新增专项债和 406.6 亿元新增一般债额度待发，地方债供给高峰将过。

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 较节前下行 0.005, TF2012-TF2003 较节前上行 0.0055。跨品种价差 TF-T 下行 0.05。

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	-0.0463	0.4297	2.9545	0.0549
TF2012.CFE	200005	0.9595	-0.0621	0.3510	2.4968	0.0112

T2012.CFE	200008	0.9912	0.5687	-0.1549	-1.0801	0.5245
-----------	--------	--------	--------	---------	---------	--------

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：国内三季度 GDP 数据略低于预期，不过工业生产仍在加速，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。央行仍会综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，

短期展望（周度周期）：GDP 数据略低于预期，国债期货有所反弹。三季度经济数据公布后，市场进入了基本面数据的消息真空期。当前海外疫情加剧，新增确诊人数维持高位，刺激计划协议存在分歧，大选前较难落地。市场普遍预期经济将持续稳定恢复，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