

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。

【新纪元期货·策略周报】

国债期货：海外宏观风险加大 债市多空分歧仍在

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 逆回购停作

本周因国庆长假关系共一个交易日，央行央行不开展逆回购操作，净回笼 5600 亿元。

国庆及中秋长假（10月1日至8日）央行公开市场累计有 4700 亿元逆回购到期，10月9日有 900 亿元逆回购到期，因此节后首个交易日央行公开市场有 5600 亿元逆回购到期，因此单日净回笼 5600 亿元。资金面方面，隔夜 Shibor 上行 63.70BP 至 2.101%，7 天 Shibor 上行 7.10BP 至 2.233%，14 天 Shibor 上行 24.50bp 至 2.411%。

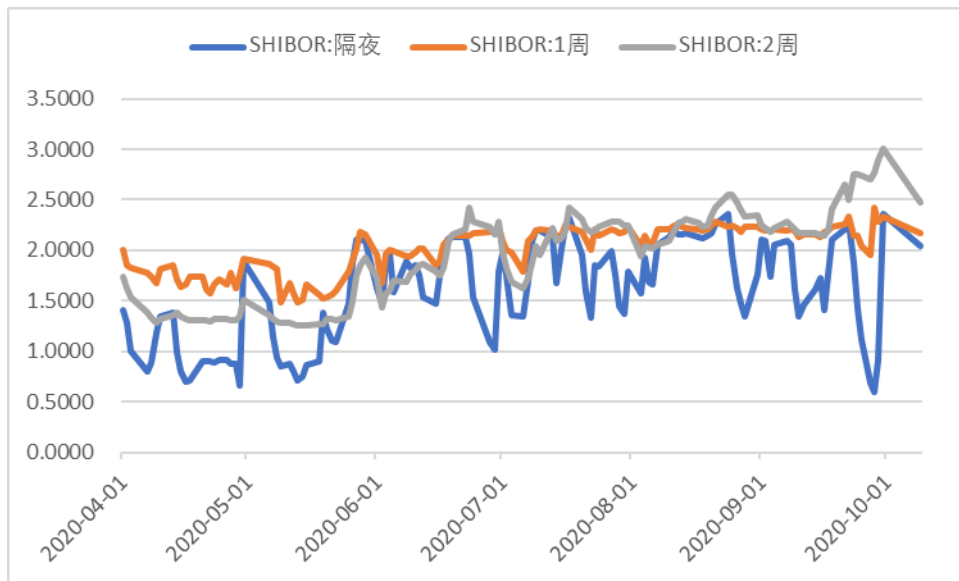
2. 假期海外不确定性加大

美国总统特朗普当地时间 10 月 2 日零时 54 分发布推特，称他本人和第一夫人梅拉尼娅·特朗普感染新冠病毒。特朗普于美国东部时间 10 月 2 日傍晚被送往位于马里兰州的沃尔特·里德国家军事医疗中心接受治疗。随后当地时间 5 日傍晚，感染新冠病毒的美国总统特朗普走出沃尔特·里德医疗中心，结束了 3 晚的治疗。特朗普复出后下令暂停财政刺激计划谈判，反对声音频出，市场反应剧烈。但其呼吁国会批准 250 亿美元的航空业援助，呼吁国会批准价值 1350 亿的薪酬保障计划（PPP）。

3. PMI 连续 7 个月站上荣枯线

9 月中国 PMI 为 51.5% 连续 7 个月站上荣枯线，比上月上升 0.5 个百分点。在调查的 21 个行业中，有 17 个行业 PMI 位于临界点以上，制造业景气面较上月有所扩大。PMI 稳中有升的主要原因在于供需两端的同步回升。随着供需持续恢复和传统生产旺季的来临，企业采购意愿增强，市场活跃度有所提升，生产指数和新订单指数为 54.0% 和 52.8%，分别高于上月 0.5 和 0.8 个百分点。此外，进出口指数升至临界点以上。随着一系列稳外贸政策不断落地生效，加之国际市场需求局部回暖，制造业进出口进一步改善，本月新出口订单指数和进口指数为 50.8% 和 50.4%，分别高于上月 1.7 和 1.4 个百分点，今年以来首次升至荣枯线以上。

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

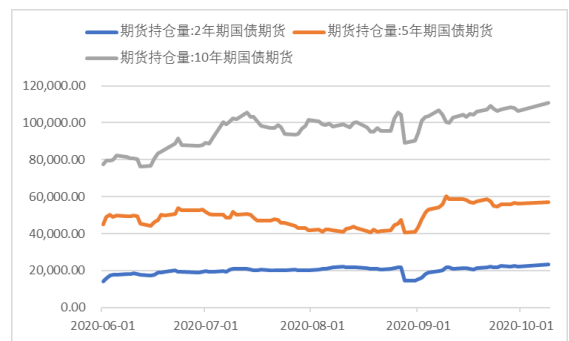
本周共一个交易日，节后首日国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.34%，5年期主力合约跌0.24%，2年期主力合约跌0.13%。国内经济延续修复，高频数据指向内需有所修复但势头。当前海外疫情二次暴发，大选临近，短期扰动因素增多。

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

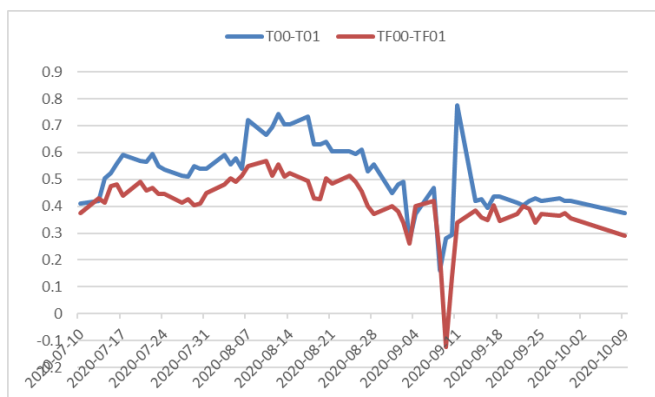
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较节前增加 854 手至 23197 手，成交量上行 1716 手至 6217 手；五年期国债期货合约总持仓报 57037 手，较节前增加 610 手，成交量减少 2874 手至 15708 手；十年期国债期货合约总持仓较节前增加 4394 手至 110850 手，成交量减少 8363 手至 45656 手。

三、现券方面

投资有风险理财请匹配

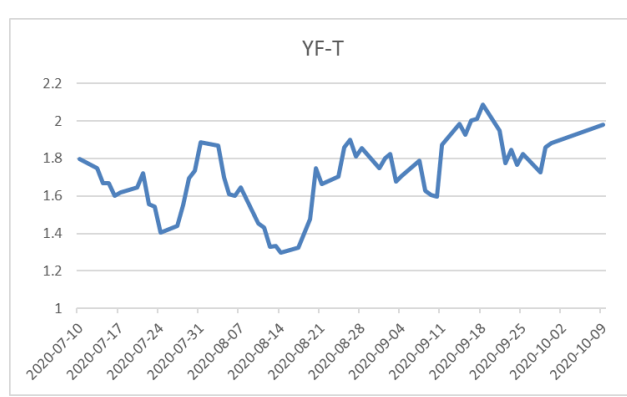
一级市场方面，本周共发行 2 只国债，0 只地方债及 1 只金融债。财政部发布的数据显示，截至 9 月末各地已发行地方债 5.67 万亿，完成全年额度的 86.5%。其中，备受关注的新增专项债发行 3.36 万亿，完成全年额度的九成。

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 较节前下行 0.045, TF2012-TF2003 较节前下行 0.065。跨品种价差 TF-T 上行 0.1。

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	0.1059	0.3786	2.0624	0.0947
TF2012. CFE	200005	0.9595	0.1104	0.2549	1.4389	0.2018
T2012. CFE	200008	0.9912	1.1669	-0.5813	-2.8194	1.1087

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。8 月经济和金融数据均超预期向好，二者的强势表现短期难以证伪。8 月我国经济总量延续恢复，结构方面有所改善，消费、投资、出口均不同程度回升。但制造业复苏并非一帆风顺，地产链条部分显现走弱迹象，汽车销售良好的势头能保持多久从而保证对消费的支持，对国内经济复苏而言还存在一些不确定性。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）：基本面来看，国内经济延续修复，高频数据指向内需有所修复但势头。资金面方面，临近“双节”和季末时点，央行加码公开市场操作。10 月资金面将面临“低超储+财政压力+结构性存款压降”的三重压力，货币政策积极投放或是最大变量，MLF 超额续作可以预期。利率债供给方面，10 月可能有一波比较集中的供给小高峰，财政支出的节奏也将放缓，预计财政资金将有所沉淀，银行间流动性总量或维持紧平衡。海外方面，当前海外疫情二次暴发，大选临近，短期扰动因素增多。整体来看，期债市场节后预计仍将维持区间震荡。

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