

## 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：外围风险事件主导 期债延续震荡

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

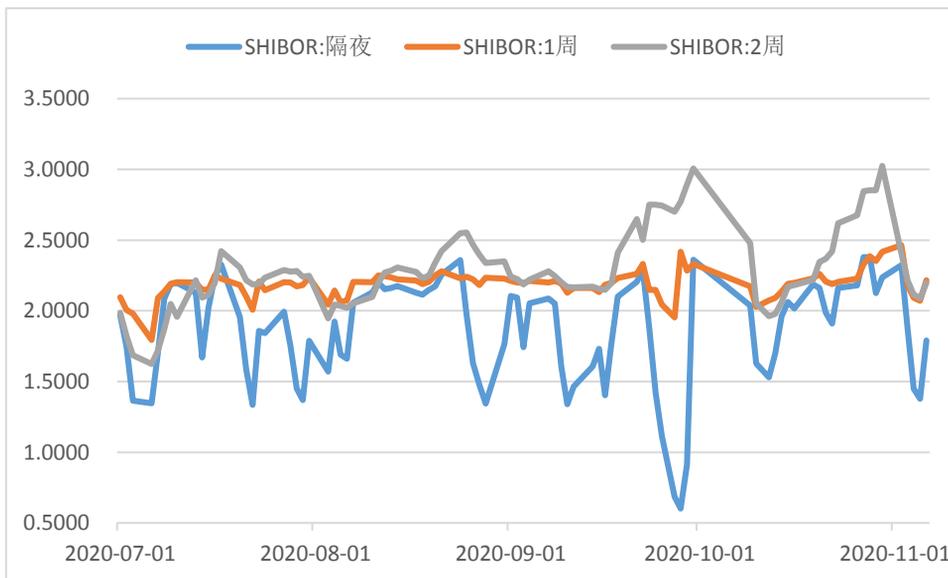
## 1. 央行加大公开市场操作

本周（11月02日至06日）央行公开市场有5100亿元逆回购和4000亿元MLF到期，本周累计进行了3200亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场全口径净回笼5900亿元。11月5日，人民银行公告将于11月16日对本月到期的中期借贷便利（MLF）一次性续做，具体操作金额将根据市场需求等情况确定，11月累计有6000亿元MLF到期，其中，11月5日有4000亿元MLF到期，11月15日有2000亿元MLF到期。11月央行仍会通过超额公开市场（OMO+MLF）投放进行配合，整体流动性处于紧平衡状态。资金面方面，隔夜Shibor下行44.60BP至1.79%，7天Shibor下行20.30BP至2.215%，14天Shibor下行82.80bp至2.197%。

## 2. 制造业PMI连续8个月处于扩张区间

本周陆续公布的10月PMI数据均好于市场预期。10月份制造业PMI为51.4%，环比小幅回调0.1个百分点，高于上年同期2.1个百分点；非制造业商务活动指数为56.2%，较上月抬升0.3个百分点，高于上年同期3.4个百分点；综合PMI产出指数为55.3%，环比上升0.2个百分点，同比上升3.3个百分点。财新服务业PMI为56.8，预期55。制造业和服务业两大行业供需持续加速复苏，推动财新中国综合PMI升至近十年来最高。企业家对经济前景极为乐观，经济恢复大概率将持续数月，从中长期看仍对债市形成压制。

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

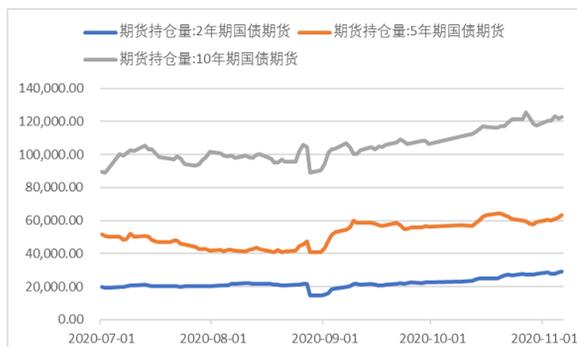
国债期货本周受国外疫情以及美国大选的影响整体呈现先升后降态势，10年期主力合约本周跌0.07%，5年期主力合约跌0.21%，2年期主力合约跌0.11%。周一国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.17%，5年期主力合约涨0.12%，2年期主力合约涨0.03%；周二国债期货窄幅震荡小幅收涨，10年期主力合约涨0.08%，5年期主力合约涨0.06%，2年期主力合约接近持平；周三国债期货震荡攀升多数收涨，10年期主力合约涨0.15%，5年期主力合约涨0.01%，2年期主力合约持平；周四国债期货震荡走弱小幅收跌，10年期主力合约跌0.10%，5年期主力合约跌0.11%，2年期主力合约跌0.07%；周五国债期货全线明显收跌，10年期主力合约跌0.25%，5年期主力合约跌0.18%，2年期主力合约跌0.07%。

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 1723 手至 29290 手，成交量上行 2580 手至 9950 手；五年期国债期货合约总持仓 63337 手，较上周增加 4390 手，成交量增加 2919 手至 23349 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 4910 手至 122563 手，成交量增加 7949 手至 65989 手。

### 三、现券方面

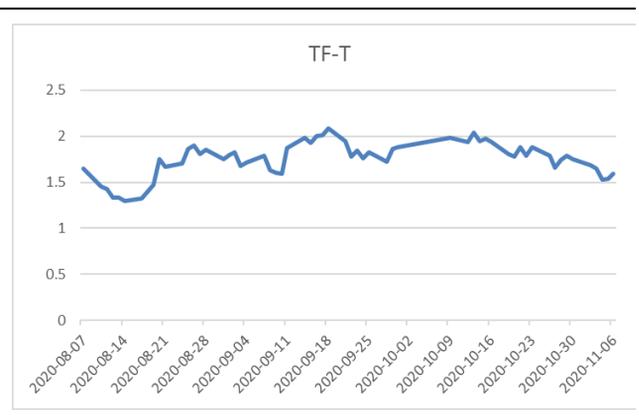
一级市场方面，本周共发行 3 只国债，4 只地方债及 35 只金融债。10 月，地方政府债券（下称地方债）发行 4429 亿元，其中，新增债券 1899 亿元，再融资债券 2530 亿元。

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 较上周上行 0.035, TF2012-TF2003 较上周下行 0.095。跨品种价差 TF-T 下行 0.155。

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	-0.0125	0.2946	2.7522	-0.0189
TF2012. CFE	200005	0.9595	-0.0340	0.2467	2.3862	0.0196
T2012. CFE	200008	0.9912	0.5246	-0.2200	-2.0816	0.4923

### 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）：制造业采购经理指数连续 8 个月处于扩张区间，制造业总体持续回暖；非制造业商务活动指数连

续 3 个月回升。整体来看，国内经济稳步复苏，市场的风险偏好上升。外国风险事件增加，增加了市场的不确定性，短期对国债期货价格起到一定的支撑作用。当前海外疫情加剧，新增确诊人数维持高位。总体上，预计国债期货价格短期将企稳反弹，但上行空间有限，仍以弱势下行为主。

### 操作建议

国债期货利空出尽，短期内没有利多刺激，大概率延续振荡走势。

## 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