

品种研究



葛妍

国债期货分析师

从业资格证：F3052060

投资咨询证：Z0017892

TEL：0516-83831165

E-MAIL：geyan@neweraqh.com.cn

英国萨塞克斯大学管理与金融专业理学硕士，FRM 持证人，中级经济师。

新纪元期货投资咨询部分分析师

国债期货：利多出尽迎利空 期债上行动能减弱

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周公开市场全口径投放超 1800 亿，下周超 7000 亿逆回购到期。具体来看，周一至周三，央行在公开市场上进行了净投放操作，资金投放规模分别达 2030 亿元、1950 亿元和 390 亿元。本周四，央行净回笼资金 2200 亿元，为 6 个交易日来首次净回笼。周五央行同时投放了 1050 亿 7 天期逆回购资金和 340 亿 14 天期逆回购资金，本次央行 14 天期逆回购的操作为 1 月份来首次。同时，央行将 14 天期逆回购的操作利率下调了 20 个基点至 1.95%，此前利率为 2.15%。截至 9 月 15 日，隔夜 Shibor 较上周下行 12BP 至 1.76%，7 天 Shibor 较上周上行 6BP 至 1.9%，14 天 Shibor 较上周下行 12bp 至 1.93%。

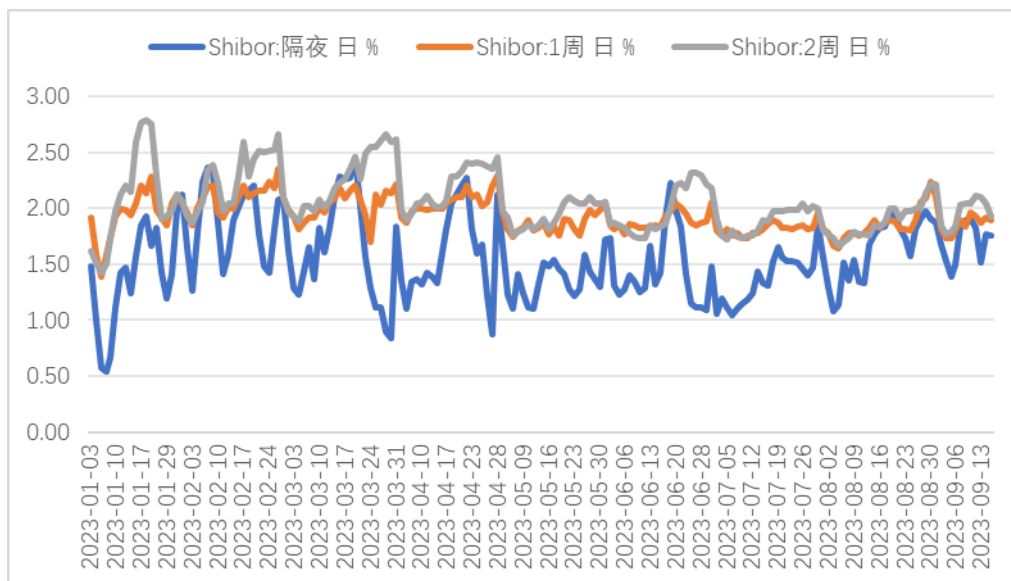
2. 央行降准落地

9 月 14 日，央行宣布下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。此举是继 3 月降准之后的年内第二次全面降准，预计释放流动性 5000 亿元。次日，央行净投放约 1900 亿 MLF 资金，并下调 14 天逆回购中标利率。八月下旬以来，资金面明显收紧，降准的呼声逐渐走高。出于维护跨季期间流动性合理充裕的考虑，央行选择 9 月降准，符合市场预期，而同时加大 MLF 净投放力度，反映其重点保证中长期流动性的充裕，推测可能是在为下一步“宽信用”提前准备。

3. 经济数据好于预期

8 月经济数据边际改善，中国 8 月规模以上工业增加值同比增 4.5%，预期增 4.2%，前值增 3.7%。1-8 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.9%。中国 8 月社会消费品零售总额同比增 4.6%，预期 3.5%，前值 2.5%。中国 1-8 月固定资产投资（不含农户）同比增长 3.2%，预期增 3%，前值增 3.4%。中国 1-8 月房地产开发投资同比下降 8.8%，预期降 8.6%，前值降 8.5%；商品房销售额下降 3.2%，其中住宅销售额下降 1.5%；房地产开发企业到位资金下降 12.9%。8 月份，房地产开发景气指数为 93.56。房地产开发投资增速的下行还在加速，制造业增速有所反弹，基建增速依旧在 10% 以下但好于预期。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

二、一周市场综述

1. 国债期货方面

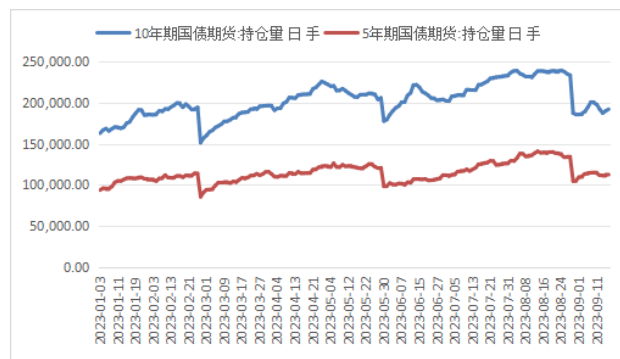
本周债市波动加大，在周四周五走出了急涨急跌行情。周一国债期货小幅收涨，30年期主力合约涨0.05%，10年期主力合约涨0.12%，5年期主力合约涨0.03%，2年期主力合约涨0.02%；周二国债期货多数收涨，30年期主力合约跌0.01%，10年期主力合约涨0.05%，5年期主力合约涨0.04%，2年期主力合约涨0.04%；周三国债期货全线收涨，30年期主力合约涨0.15%，10年期主力合约涨0.14%，5年期主力合约涨0.11%，2年期主力合约涨0.05%；周四国债期货全线收涨，30年期主力合约涨0.53%，10年期主力合约涨0.14%，5年期主力合约涨0.11%，2年期主力合约涨0.02%；周五国债期货全线收跌，30年期主力合约跌0.62%，10年期主力合约跌0.24%，5年期主力合约跌0.12%，2年期主力合约跌0.03%。

图 2. 国债期货 10 年期日 K 线图



资料来源：文华 新纪元期货研究

图 3 两大期债持仓量变化



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

2. 现券方面

一级市场方面，本周共发行 4 只国债，39 只地方债及 46 只金融债。9 月地方债发行规模尚未提速，地方政府债券发行规模

下降、净融资额上升，发行利率、利差均下行

3. 价差与基差

截至9月15日，跨期价差 T00-T01 报 0.305，TF00-TF01 报 0.170，跨品种价差 TF-T 报-0.110。2 年期活跃 CTD 券为 230013.IB，5 年期活跃 CTD 券为 230015.IB，10 年期活跃 CTD 券为 230018.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
TS2312.CFE	230013	0.9855	-0.0832	0.5641	0.3363	-0.0955
TF2312.CFE	230015	0.9746	0.3159	0.2612	1.0827	0.2067
T2312.CFE	230018	0.9600	1.2182	-0.6156	-2.5764	1.0756

数据来源：同花顺 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：8 月末开始，金融与实体端均加码以稳定市场预期。伴随着稳增长政策密集落地，止盈和需求有所增加，债市连续调整。经济数据方面，8 月经济数据边际改善，商品价格的上涨带动生产端的快速修复，需求端来看，内需好转外需改善，进出口的降速双双触底反弹；社零增速明显高于市场预期，暑期出行的季节性因素存在；投资端，依然受地产的恶化所拖累，房地产开发投资增速的下行还在加速，制造业增速有所反弹，基建增速依旧在 10% 以下，但好于预期。海外方面，美元依然强劲，美联储加息预期强化。9 月 14 日，央行宣布下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。此举是继 3 月降准之后的年内第二次全面降准，预计释放流动性 5000 亿元。次日，央行净投放约 1900 亿 MLF 资金，并下调 14 天逆回购中标利率。引导良好预期，提振市场信心。

短期展望（周度周期）：8 月末以来，在政策端不断加码的情况下，市场风险偏好逐步抬升。进入九月以来随着专项债发行提速，银行体系资金面明易收紧，随着央行连续加大资金投放，资金面偏紧局面有所缓解。央行意外降准携手 9 月增量 MLF 落地，债市反而掉头走弱，连续利多出尽利空，8 月超预期走强的经济数据亦施压，债市大幅走弱。

2. 操作建议

利多出尽，期债或延续调整态势。

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

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

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

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：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

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

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

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

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

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8