

品种研究



葛妍

国债期货分析师（见习）

从业资格证：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：利多消化后，国债期货冲高乏力

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 经济数据多超预期，大经济下行压力依然较大

本周经济数据密集发布，工业增加值、固定资产投资、消费等数据超预期，但整体来说依然偏弱，呈现出季度数据走弱，但月度数据走强的格局。GDP录得6.2%，比第一季度放缓0.2个百分点，创2009年以来新低，但名义GDP却超出预期，主要归因于食品和原材料价格上涨所带来的价格脉冲。

社会消费品零售总额195210亿元，6月社零同比增长9.8%，增速比上月回升1.2个百分点。汽车零售额同比增长17.2%，带动了其中的4个百分点，“国六”政策的施行带动了汽车消费。

6月工业增加值当月同比增长6.3%，较5月回升1.3个百分点，呈现上行趋势，工业生产的回升主要由采矿业拉动。

1-6月固定资产投资累计同比增长5.80%，环比1-5月回升0.2个百分点。具体来说：1-6月制造业投资累计同比增长3%，较前值小幅回升；基建投资累计同比增长4.1%，较前值稳中有升；地产投资累计同比增长10.9%，较前值小幅回落。

此前公布的消费与投资皆超预期，进出口略低于预期，市场整体表现好于预期。但是在全球经济下行压力较大背景下，国内GDP增速依然在下行中，经济基本面仍然决定了利率下行的方向。

2. 资金面逐渐恢复常态化

本周考虑MLF全口径在内净投放4715亿元，创半年来单周最大规模。本周一央行实施第三次存款准备金率调整，释放长期资金约1000亿元。同时，在对当日到期的1885亿元MLF等量续做的基础上，对中小银行开展增量操作，总操作量2000亿元。随后4日连续大量开展逆回购操作。周四，周五两日的公开市场操作公告表述中，已无对冲税期相关表述，表明税期因素逐渐消退，随着央行净投放效应显现、税期高峰过去，资金面将逐渐恢复常态。近期短端资金波动率较大，本月初短端利率甚至达到过十年来低位，而进入月中后，包括隔夜、7天、14天的短端利率分别与1个月至6个月的中长期资金利率形成倒挂。总体来看，资金面至松时刻已过，流动性走上回归之旅，资金面进一步宽松的空间缩小。Shibor方面，本周隔夜Shibor上行59.2BP至2.827%，7天Shibor涨19.4BP至2.753%，14天Shibor涨61.1bp至2.989%。

图1. 股债跷跷板明显



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

本周国债期货整体依然呈现震荡盘整状态, 本周 10 年期期债主力合约涨 0.06%, 连续四周上涨。前期利好消息被市场逐渐消化, 而周一公布的经济数据超出预期。周一国债期货午后窄幅震荡, 10 年期主力合约仅收涨 0.01%, 早盘一度涨逾 0.3%; 周二国债期货午后冲高回落, 10 年期主力合约一度涨逾 0.15%, 收盘微涨 0.02%; 周三国债期货全日维持窄幅震荡; 周四国债期货震荡走高; 周五国债期货午后一度扩大跌幅, 尾盘有所收窄。整体来说本周国债期货在 15 日创出反弹新高后, 持续调整行情。在前期利好被消化的情况下, 调整趋势明显, 冲高动能不足, 六月份经济数据超出预期为债市施压, 市场多空较为纠结, 等待新一轮方向指引。

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减少 356 手至 7318 手, 成交量增加 559 手至 2849 手; 五年期国债期货合约总持仓报 26521 手, 较上周减少 1751 手, 成交量减少 1121 手至 4852 手; 十年期国债期货合约总持仓较上周减少 2164 手至 77482, 成交量增加 3078 手至 33477 手。

(三) 现券方面

一级市场方面, 本周共发行 4 只国债, 40 只地方债及 21 只金融债, 整体需求不俗。本周地方债发行规模将达到 1176.64 亿元, 投资有风险 理财请匹配

重上千亿元关口。此前两周，地方债发行规模分别为 262.55 亿元、300.34 亿元。

二级市场方面，截止至本月 18 日，1 年期国债收益率为 2.6382%，较上周上行 1.96bp，10 年期国债收益率为 3.1608%，较上周上行 0.77bp。1 年期国开债收益率为 2.6948%，较上周上行 1.11bp，10 年期国开债收益率为 3.5345%，较上周下行 0.369bo。

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 T1909-T1912 较上周缩小 0.040.055, TF1909-TF1912 较上周缩小 0.005。跨品种价差 TF-T 走扩 0.075。

2 年期活跃 CTD 券为 180007. IB, 5 年期活跃 CTD 券为 170013. IB, 10 年期活跃 CTD 券为 170004. IB, 资金成本为 DR007。目前在基本面、风险偏好和流动性格局整体依然利好债市的背景下，市场套保情绪降低，基差仍有小幅收窄空间，但是目前基差已处于较低水平，收窄空间不大。

合约	现券代码	转换因子	基差	期现价差	IRR	净基差
TS1909. CFE	180007	1.0063	0.2472	0.3203	1.8484	0.2201
TF1909. CFE	170013	1.0248	0.2466	0.3477	1.9521	0.1966
T1909. CFE	170004	1.0264	0.4458	0.1334	0.7769	0.4063

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：总体上，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。外部摩擦风险加大，中美经贸合作趋于常态化，全球经济增速放缓，全球央行货币政策转松，美联储有可能降息，美国的单边主义酝酿经济波动，央行为了维持国内的环境宽松，将会持续维持低利率水平，进一步结构性降息降准的概率增大。

短期展望（周度周期）：6 月份宏观数据整体呈现了季度数据走弱,但月度数据走强的格局，经济下行压力依然较大。资金面继续收敛，税期因素影响仍较为明显,市场资金面偏紧,货币市场利率仍以上行为主。预计随着央行净投放效应显现、税期高峰过去，资金面有望逐渐恢复常态。国债期货市场交投清淡，观望情绪浓厚。美联储月底是否降息，依然为近期市场风险关键点。

2. 操作建议

资金面收紧，经济基本面暂时企稳等信号，短期内打压债市做多情绪。但总体来说，在全球整体经济下行压力较大背景下，国债期货仍存上行空间

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