

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：缺乏方向性指引，国债期货走势纠结

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 市场密切关注美联储降息动向

外围方面，美国本周公布的部分经济数据整体依然偏弱，周二和周三晚分别公布6月成屋和新屋销售数据，均逊于市场预期与前值。周四公布的美国6月美国耐用品订单数据强于预期，30将公布美国第二季度GDP年化季率数值，此数据直接影响美联储7月降息预期。欧洲央行议息会议维持三大利率不变，需要更大的货币刺激措施来促进通胀达到目标，整体经济前景的下行压力加大，这一表态符合市场预期，全球主要经济体降息的发令枪目前落到美联储身上，若美国降息，全球主要经济体纷纷降息或准备降息，全球货币宽松环境已经打开，目前市场密切关注月底美联储动向。

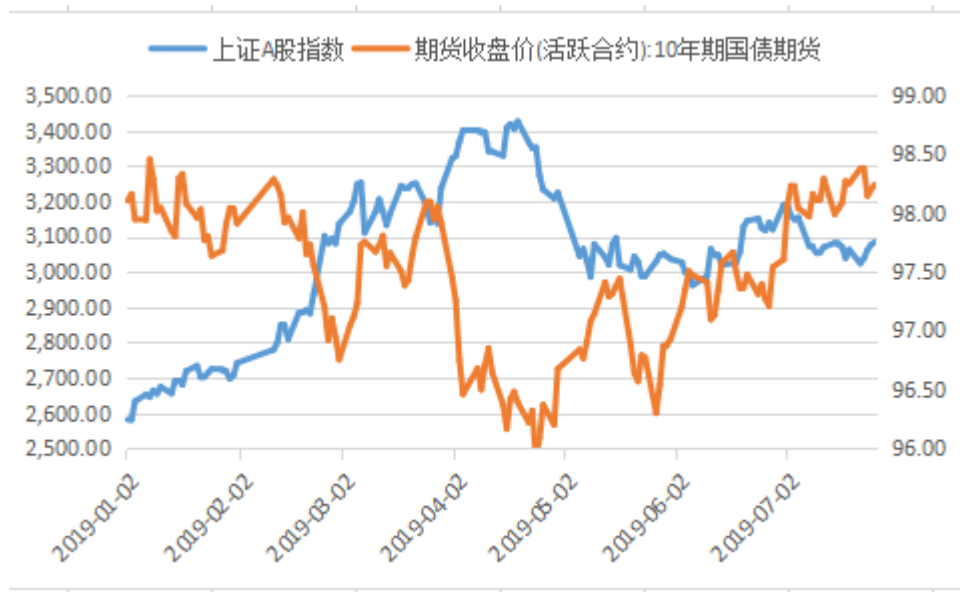
2. 央行结构性操作针对性十足

本周央行共进行500亿元逆回购操作，因本周有4600亿元逆回购到期，本周实现回笼4100亿元。本周开展2977亿元定向中期借贷便利（TMLF）和2000亿元中期借贷便利（MLF）操作，另有5020亿元MLF到期。同时本周五中央开展1000亿元国库现金管理商业银行定期存款操作。资金投放力度低于市场预期，并连续暂停逆回购资金投放，从全口径测算，央行本周净回笼4143亿元，创逾5个月以来单周新高。从央行近期通过运用结构性工具应对前期公开市场大量到期。连续暂停公开市场操作，但资金面并未边际收紧，反而资金利率有所下行，代表着市场当前的流动性维持“合理充裕”，央行的操作针对性十足。央行保持流动性合理充裕的意图明确，资金面趋紧时会立即投放流动性，在资金面宽松是也会保持克制。资金面方面，本周资金面呈现下行态势，隔夜Shibor下行19.1BP至2.636%，7天Shibor跌10.6BP至2.647%，14天Shibo下行30.1bp至2.688%。

3. 十二轮谈判在即，中美关系趋于常态化

商务部新闻发言人高峰在例行发布会透露，为落实两国元首大阪会晤达成的共识，中美双方牵头人将于7月30-31日在中国上海见面，在平等和相互尊重的基础上举行第十二轮中美经贸高级别磋商。相关会谈的进展将决定中短期市场风险偏好，但市场普遍达成共识贸易摩擦将是一场持久战，短期内达成协议的概率较小，多以拉锯式的谈判、阶段性关系的微妙变化为主。然而中美贸易关系常态化对期债市场的影响越来越短期。

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

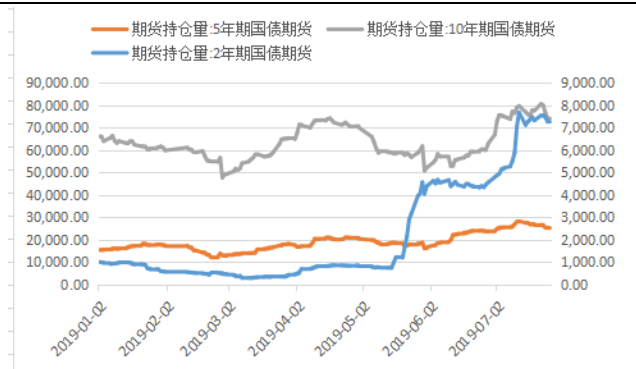
本周国债期货冲高动能略显不足, 10 年国债期货主力合约本周累计涨 0.01%, 连续第五周上涨。周一科创板首日大涨, 国债期货午后走高, 10 年期主力合约收涨 0.15%; 周二国债期货午后窄幅震荡, 全日呈高开低走态势; 周三国债期货午后震荡收跌; 周四国债期货延续震荡走势; 周五国债期货震荡走高, 10 年期主力合约涨 0.05%。整体来说本周国债期货上升动能不足, 多空博弈纠结, 在前期利好消化的情况下, 缺乏趋势性信号指引, 市场等待新一轮方向指引。

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 27 手至 7291 手, 成交量减少 829 手至 2020 手; 五年期国债期货合约总持仓报 25595 手, 较上周减少 926 手, 成交量减少 475 手至 4377 手; 十年期国债期货合约总持仓较上周减少 3404 手至 74078, 成交量减少 13314 手至 20163 手。

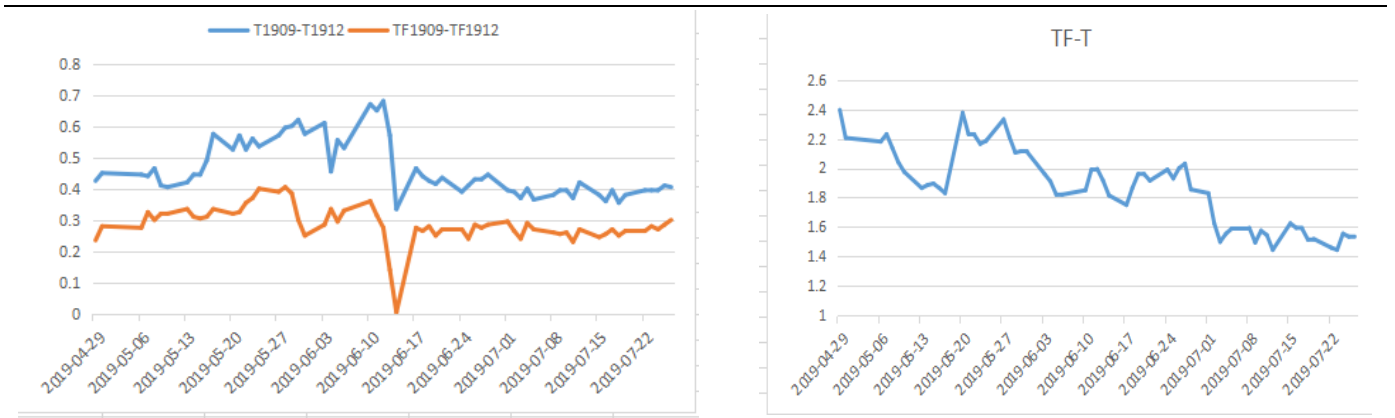
(三) 现券方面

一级市场方面, 本周共发行 1 只国债, 102 只地方债及 22 只金融债, 整体需求不俗。本周地方债发行规模将达到 2903.32 亿元, 创近四周新高。

二级市场方面，截止至本月 25 日，1 年期国债收益率为 2.6317%，较上周下行 0.27bp，10 年期国债收益率为 3.1635%，较上周上行 0.76bp。1 年期国开债收益率为 2.6646%，较上周下行 1.87bp，10 年期国开债收益率为 2.6646%，较上周上行 0.95bo。

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-TF1912 较上周上行 0.025, TF1909-TF1912 较上周上行 0.35。跨品种价差 TF-T 走扩 0.01。

2 年期活跃 CTD 券为 180007.IB, 5 年期活跃 CTD 券为 190004.IB, 10 年期活跃 CTD 券为 190007.IB, 资金成本为 DR007., 基差也有大概率向上波动的可能, 不论是从收益率下行带来交割期权上升的角度, 还是从收益率上行锁定现货风险的角度, 参与实现期的基差扩大策略均有相对高的安全边际。

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	0.2682	0.2338	1.5198	0.2093
TF1909.CFE	190004	1.0079	0.3207	0.1499	0.9954	0.2382
T1909.CFE	190007	1.0150	0.7365	-0.2570	-1.7218	0.6416

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，将会持续维持利率水平的稳定。

短期展望（周度周期）：经过前期的快速上涨之后，近两周债市一直在高位振荡。市场目前一直在酝酿下一波行情的情绪。经济下行压力依然较大。税期过后资金面恢复平静，央行的操作针对性十足，后期央行将依然保持货币政策的短期调控。A 股继续疲弱、人民币跌势放缓仍在对国债期货形成利好。

2. 操作建议

短期来说建议投资者保持观望，谨慎为上，关注月底美联储动向。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