

## 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：月初干扰因素有限 期债整体走势偏强

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

## 1.流动性收敛

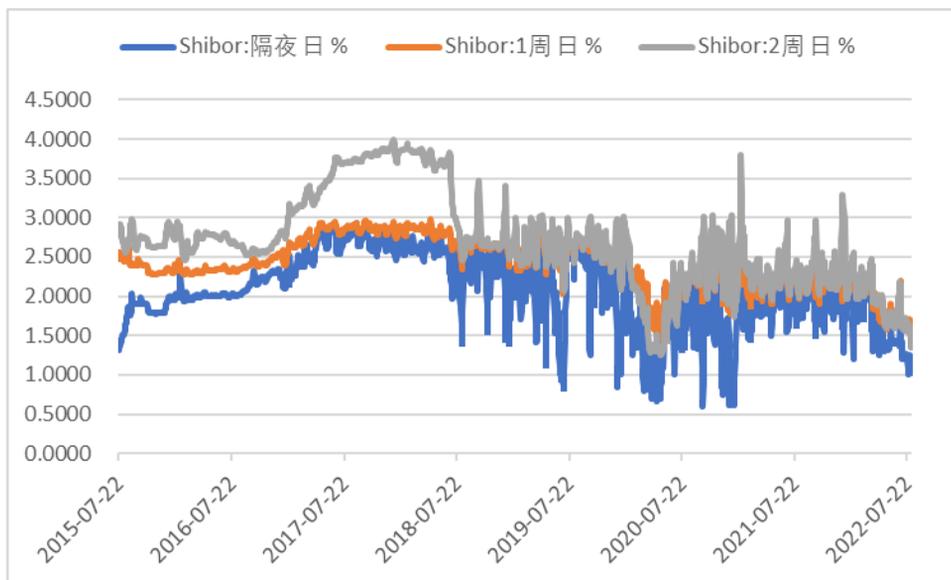
本周，中国人民银行进行100亿元逆回购操作，因本周有160亿元逆回购到期，本周实现净回笼60亿元。央行单日逆回购保持较低水平，今年二季度以来，受疫情反复的影响，国内实体经济投资不大乐观，下半年随着政策频率降低，货币需求预期有所回落。宏观政策要在扩大内需上积极作为，财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。中央政治局会议对实现经济增长目标的态度已有所减弱，货币政策力度有可能减弱。资金面方面，隔夜Shibor下行23.50BP至1.019%，7天Shibor下行32.10BP至1.384%，14天Shibor下行25.90bp至1.351%。

## 2.制造业PMI产需回落

7月中国制造业PMI为49%，环比下降1.2pct，落至收缩区间，其各分项指标均有不同程度回落。制造业景气度收缩，需求不足、预期较弱是主要原因，此外局部地区疫情反复的干扰仍在。非制造业PMI为53.8%，环比小幅回落0.9pct，仍处年内高位。

7月是我国多数行业的传统淡季，制造业企业在生产端的限制已有明显缓解，但本月生产指数环比下降3pct至49.8%，表现明显弱于季节性，需求疲软是生产收缩的主要原因。新订单指数环比回落1.9pct至48.5%，新出口订单指数环比回落2.1pct至47.4%。三方面因素共同压制了整体需求。一是企业和居民部门预期较弱，资产负债表呈现出收缩特征。二是欧美经济衰退压力上升，叠加我国出口替代效应减弱，外需继续回落。新出口订单指数在短期反弹后再次下行，环比回落2.1pct至47.4%。三是局部地区疫情反复，防控及断链对需求仍形成压制。

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

近期国债期货连续走高，市场价格已经突破近期震荡区间。7月以来，国债期货在调整后迎来持续反弹。周一国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.19%，5年期主力合约涨0.09%，2年期主力合约涨0.04%；周二国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.07%，5年期主力合约涨0.09%，2年期主力合约涨0.08%；周三国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.07%，5年期主力合约涨0.11%，2年期主力合约涨0.08%；周四国债期货集体收跌，10年期主力合约跌0.05%，5年期主力合约跌0.06%，2年期主力合约跌0.04%；周五国债期货集体收跌，10年期主力合约跌0.09%，5年期主力合约跌0.07%，2年期主力合约跌0.04%。

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、现券方面

一级市场方面，本周共发行 5 只国债，18 只地方债及 43 只金融债。截至 7 月 31 日，全国共发行地方债 5.67 万亿元，其中，新增一般债 6,783 亿元，完成全年进度的 90%；新增专项债 3.47 万亿元，完成全年进度的 90%。

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：二季度 GDP 增长放缓较多，主要是疫情对消费与服务业冲击较大，部分地区工业生产也受到一定影响。二季度后半期，疫情得到控制、物流逐步畅通、复工复产力度加大叠加出口加速等因素推动产需加快恢复。疫情得到控制，多数商品消费加速修复。但考虑到当前外部不稳定不确定因素增加，国内疫情影响还没有完全消除，需求收缩与供给冲击问题尚存，未来仍需要政策呵护稳固经济持续恢复的基础。考虑到本土疫情反复不断，目前经济弱复苏，宽货币配合宽财政必要性提升，央行会提高对短期通胀的容忍度，把货币政策重心放在稳增长，货币转向还为时尚早。

短期展望（周度周期）：资金面宽松，月初干扰因素有限，银行间市场流动性更显充沛。7 月份制造业 PMI 为 49.0%，环比下降 1.2 个百分点，位于临界点以下，制造业景气水平明显回落。目前来看，资金面宽松是支撑债市的一大因素，但仍需关注央行后续对资金利率的引导。操作上建议逢回调继续做多，中央政治局会议对实现经济增长目标的态度已有所减弱，经济基本面弱复苏态势延续、货币政策维持稳健偏松局面等继续利多债市。

#### 操作建议

短期债市大概率延续强势格局，操作上可逢回调继续做多。

## 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

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 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）

### 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（名义楼层16E）（尚需工商登记）

### 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：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#