

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：避险情绪发酵 债市再受提振

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 中美矛盾升级

7月21日，美方突然要求中方关闭驻休斯敦总领馆。外交部发言人汪文斌表示，这是美方方面对中方发起的政治挑衅，严重违反国际法和国际关系基本准则，严重违反中美领事条约有关规定，蓄意破坏中美关系，十分蛮横无理。受此突发消息影响，港股跳水、人民币汇率迅速走弱，美元指数走强。但纽约尾盘，美元指数下跌0.22%。

随后中国外交部24日通知美国驻华使馆，中方决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可，并对该总领事馆停止一切业务和活动提出具体要求，此举是中方针对美当局日前突然要求中方关闭驻休斯敦总领馆的反制措施。

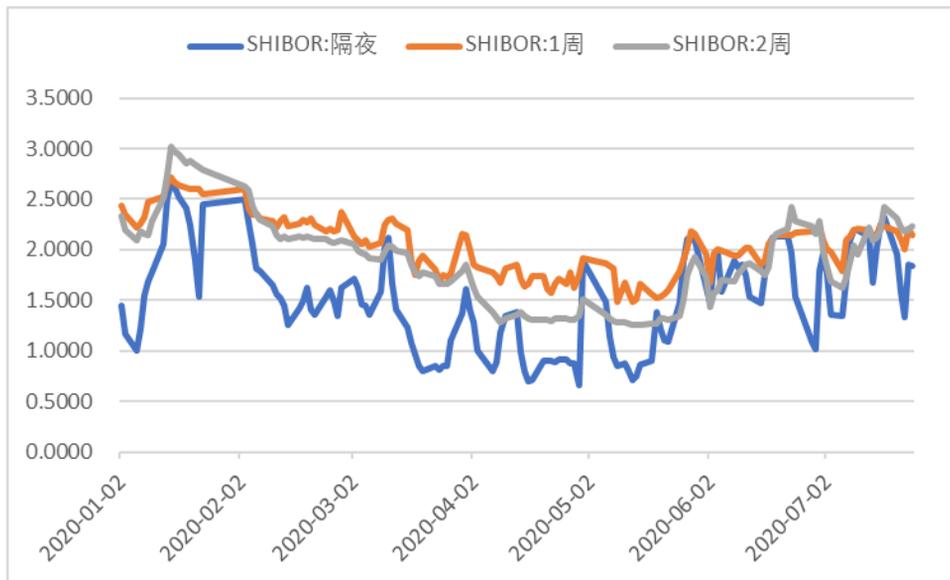
2. 逆回购投放金额加大

本周（7月18日至7月24日）央行公开市场有8277亿元资金到期，本周央行共进行了1600亿元逆回购和500亿元国库现金定存操作，因此本周央行公开市场净回笼6177亿元。

下周（7月25日至7月31日）央行公开市场将有1600亿元逆回购到期，其中7月27日到期1000亿元、7月28日到期100亿元、7月30日到期500亿元，无正回购和央票等到期。

上周是缴税高峰期，资金面趋紧且波动加大，央行加大公开市场操作力度以平抑资金面波动。缴税高峰期过后，本周资金面回归合理充裕，近期央行逆回购投放金额有所加大，主要是为熨平短期市场流动性波动，释放央行货币政策将继续保持流动性合理充裕的信号。资金面方面，隔夜Shibor下行48.50BP至1.843%，7天Shibor下行0.80BP至2.147%，14天Shibor下行18.90bp至2.234%。

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

进入本周热情高涨的股市连续大幅调整，同时美国关闭中国领事馆的事件对风险情绪形成扰动，给债市提振。周一国债期货主力合约全线收涨，LPR 连续三月维持不变，10 年期主力合约涨 0.12%，5 年期主力合约涨 0.12%，2 年期主力合约涨 0.02%；周二国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.21%，5 年期主力合约涨 0.27%，2 年期主力合约涨 0.11%；周三“股债跷跷板”走势再现，上证指数冲高回落，国债期货 10 年期主力合约大涨 0.43%，5 年期主力合约涨 0.26%，2 年期主力合约涨 0.07%。；周四国债期货窄幅震荡主力合约小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.02%，5 年期主力合约跌 0.05%，2 年期主力合约跌 0.01%；周五国债期货全线收涨，A 股暴跌，10 年期主力合约涨 0.27%，5 年期主力合约涨 0.15%，2 年期主力合约涨 0.01%。

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 3.三大国债持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究

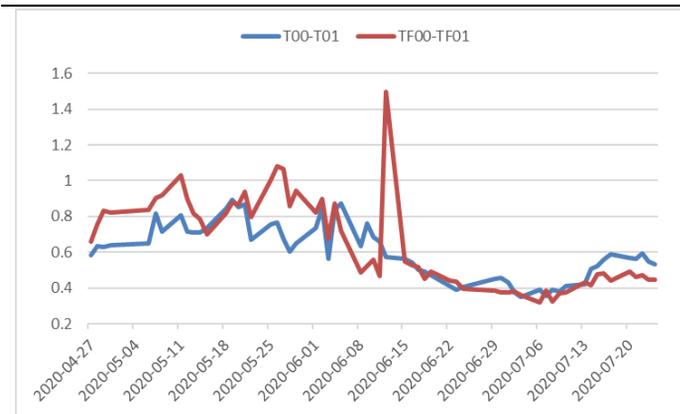
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 385 手至 19967 手，成交量下行 694 手至 7351 手；五年期国债期货合约总持仓报 45773 手，较上周减少 1167 手，成交量减少 3142 手至 26075 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 1185 手至 97389 手，成交量减少 8145 手至 78599 手。

三、现券方面

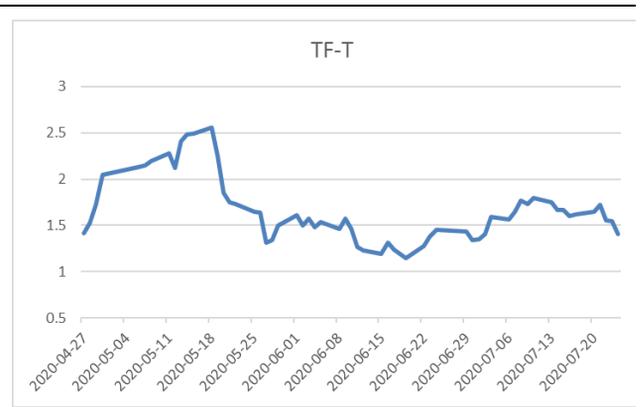
一级市场方面，本周共发行 3 只国债，9 只地方债及 52 只金融债。2020 年上半年全国累计发行地方债 34,864.04 亿元，规模较去年同期增长 22.88%，发行节奏仍较快。其中，一般债发行 11,138.66 亿元（占比 31.95%），专项债 23,725.38 亿元（占比 68.05%），发行方式全部为公开招投标。

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 T2006-T2009 较上周下行 0.0558, TF2006-TF2009 较上周上行 0.005。跨品种价差 TF-T 下行 0.215。

2 年期活跃 CTD 券为 190011. 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
TS2009. CFE	190011	0.9954	0.1476	0.2514	1.7219	0.1277
TF2009. CFE	200005	0.9573	0.3812	-0.0923	-0.6484	0.4590
T2009. CFE	200008	0.9909	0.9202	-0.5063	-3.4735	0.8819

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：疫情的影响逐渐散去，各项经济数据继续修复。中国二季度 GDP 数据反弹但增速在预期之内。但疫情对于消费能力以及外需的冲击是客观存在的，后疫情时代经济复苏仍在持续，再加上疫情与国际关系较大的不确定性，基本面改善的过程中可能会出现反复，同时改善力度仍待提升。货币政策方面，预计下半年后续货币政策更加常态化，传统的降准降息政策仍然有概率，但宽松幅度相对有限，大概率结合宏观经济修复进程、以小步慢跑的方式落地。

短期展望（周度周期）：二季度中国经济已经走出疫情的阴霾，逐步进入平稳运行的状态，但整体偏弱。LPR 报价已经连续三个月按兵不动。本月 LPR 报价未降基本符合市场预期。从央行流动性调控基调上看，近期央行货币政策操作明显更加谨慎，未进一步使用降准降息等操作，主要是通过公开市场操作、MLF 等进行流动性调节。美国关闭中国领事馆的事件对风险情绪形成扰动，股市大跌，给债市提振。短期来看：本周进入数据真空期，股债“跷跷板效应”明显，中美紧张关系持续升级，避险情绪受到提振，短期内需要持续关注央行操作及资金利率的走势。

操作建议

警惕股债跷跷板效应，投资者操作需谨慎。

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达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