

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。

【新纪元期货·策略周报】

国债期货：货币政策操作趋于谨慎 国债期货难改弱势

一、基本面分析

（一）宏观分析

1.经济延续修复

宽财政发力逐步落地，经济延续修复。7月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.1%，比上月上升0.2个百分点，连续5个月位于临界点以上。非制造业商务活动指数为54.2%，比上月小幅回落0.2个百分点，建筑业PMI回升60.5%，为年内次高。

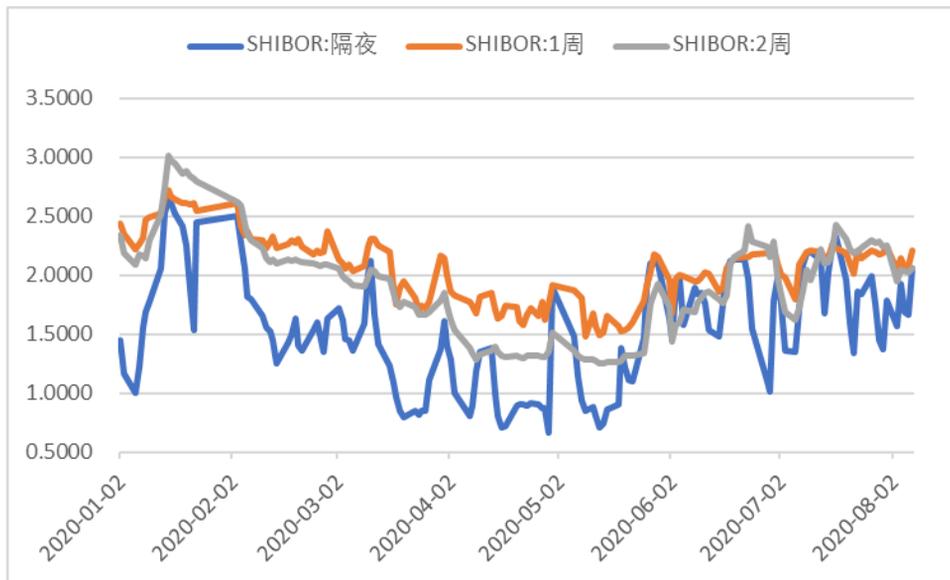
7月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业PMI）录得54.1，较6月的逾十年高位下降4.3个百分点，连续三个月处于扩张区间，显示疫情后服务业扩张速度虽有所放缓，但快速恢复的趋势未发生变化。

制造业供求连续两个月实现全面改善。整体看，6月以来在南方雨水天气的冲击下，国内制造业景气持续回升，表现出较强的韧性，凸显了财政稳增长政策对内需的拉动。

2.逆回购投放金额加大

本周（8月03日至8月07日）央行公开市场共有2800亿元逆回购到期，央行本周净回笼2700亿元。央行公开市场本周共有2800亿元逆回购到期，央行本周净回笼2700亿元。本周周一至周四，央行公开市场一直未进行逆回购操作。周五央行以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作，中标利率2.2%。8月6日晚，中国人民银行、财政部分别披露《2020年第二季度中国货币政策执行报告》、《2020年上半年中国财政政策执行情况报告》。与以往相比，央行特别强调了结构性货币政策工具。二季度货币政策表态删掉了“逆周期调节”，央行对流动性态度有所偏紧，并强调了结构性政策。资金面方面，隔夜Shibor上行26.90BP至2.057%，7天Shibor下行3.10BP至2.205%，14天Shibor下行19.50bp至2.052%。

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

7月下旬以来，国债期货再度回落至前期低点附近。进入8月，央行再次暂停逆回购操作，但资金面相对宽裕。周一国债期货价格大幅走高，资金面在月初趋向宽松，10年期主力合约涨0.22%，5年期主力合约涨0.23%，2年期主力合约涨0.04%；周二国债期货收盘走势分化，10年期品种较为强势，10年期主力合约涨0.15%，盘初一度跌逾0.1%，5年期主力合约跌0.09%，2年期主力合约跌0.03%；周三国债期货收盘全线下跌，在财新PMI公布后一度上涨逾0.2%，午后震荡下跌，10年期主力合约跌0.14%，全日减仓2168手，成交7.17万，较前两日略有放大，5年期主力合约跌0.25%，2年期主力合约跌0.1%；周四国债期货尾盘跌幅扩大，收盘全线下跌，10年期主力合约跌0.12%，5年期主力合约跌0.13%，2年期主力合约跌0.11%。10年期主力合约全日减仓2716手，成交6万，较前一日有所萎缩；周五国债期货收盘多数下跌，10年期主力合约跌0.09%，5年期主力合约跌0.02%，2年期主力合约涨0.01%。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图

图 3.三大期债持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

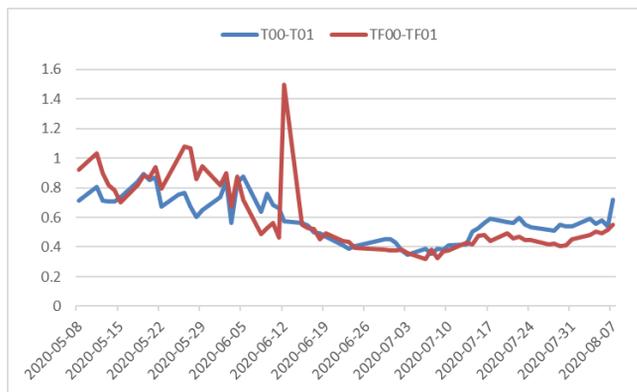
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 1648 手至 21846 手，成交量下行 647 手至 8084 手；五年期国债期货合约总持仓报 41726 手，较上周减少 246 手，成交量增加 6881 手至 30330 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 3552 手至 97964 手，成交量增加 14356 手至 90405 手。

三、现券方面

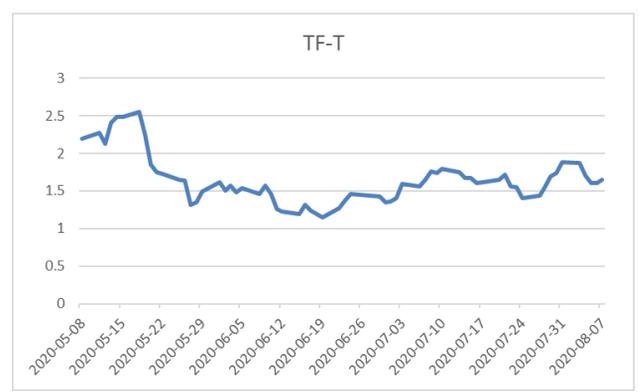
一级市场方面，本周共发行 4 只国债，39 只地方债及 38 只金融债。截至 8 月 7 日，本周共计发行 2270 亿元地方债，创下最近十周新高，并较上周增 153%。本周共计发行 4370 亿元地方债和国债，较上周增加约 75%。

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 较上周上行 0.18, TF2006-TF2009 较上周上行 0.1。跨品种价差 TF-T 下行 0.24。

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	0.3612	-0.0674	-0.6281	0.3440
TF2009. CFE	200005	0.9573	0.3417	-0.1291	-1.2434	0.3964
T2009. CFE	200008	0.9909	0.9426	-0.6381	-6.0115	0.9114

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。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。长期来看，经济弱复苏进程中，未来债市较难出现趋势性的机会，主要还是基于预期差的交易性行情。

短期展望（周度周期）：经济持续恢复中，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。8 月资金面有扰动，关注央行对冲情况。地方专项债与一般国债供给恢复后，8 月面临的供给压力或比 6、7 月更大。短期来看，股债“跷跷板效应”明显，中美关系依然未见起色，近期股市有所回暖，综合来看，国债期货市场短期大概率继续维持弱势。

操作建议

警惕股债跷跷板效应，空单继续持有。

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