

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：央行大规模投放流动性 债市有所回暖

一、基本面分析

（一）宏观分析

1.经济数据略低于市场预期

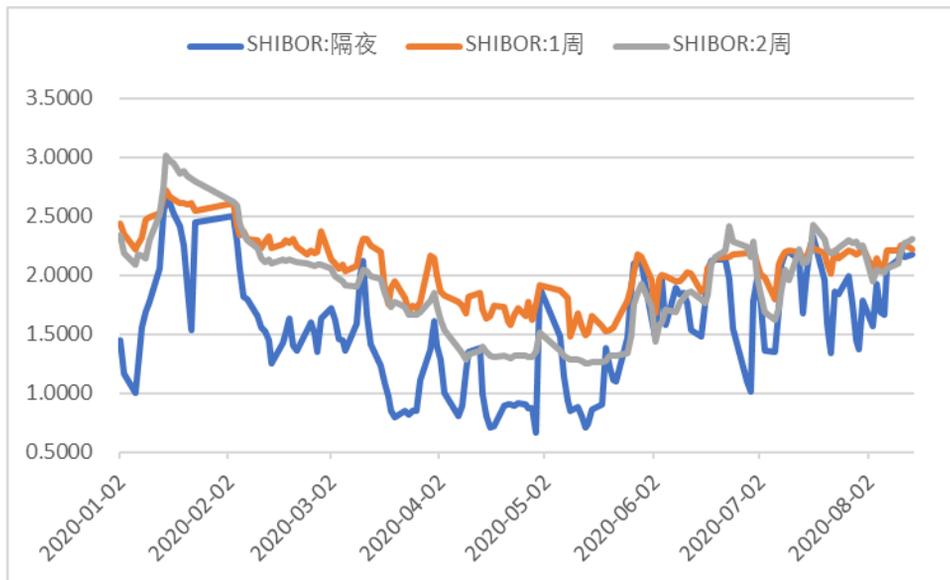
7月投资、消费、生产数据均略低于市场预期。投资方面，1-7月份总体固定资产投资同比下滑1.6%，略低于市场预期，其中基建投资受洪涝灾害影响增长略有放缓，地产投资继续超预期向好，制造业投资恢复继续较弱。消费方面，7月份社消同比下滑1.1%，消费低于市场预期。除汽车以外，7月单月社消同比下滑2.4%，汽车销售单月同比增长12.3%。6.18促销后，必需品消费增速放缓，部分可选品恢复，其中金价带动金银珠宝消费恢复，但可持续性有待观察。投资放缓导致工业生产复苏有所放缓，7月工业增加值同比增长4.8%，略低于市场预期。低于市场预期的主要原因在于投资增长有所放缓。从发电量来看，也印证了工业生产放缓，7月发电量同比增长1.9%。

展望下半年，预计在国内疫情得到控制的情况下，国内投资、消费需求会继续恢复，支撑经济增长，但需要关注国外疫情发展和中美关系的不确定性对经济造成的冲击。

2.逆回购投放金额加大

央行本周（8月10日-16日）共进行5000亿元逆回购操作，净投放4900亿元。本周逆回购大量投放是为对冲政府债券发行缴款等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕。本周内，央行连续五日开展逆回购操作，累计投放流动性5000亿元，本周央行公开市场有4100亿元资金到期，其中8月14日有100亿元逆回购到期，与此同时，央行再在公告中罕见预告MLF续作。8月15日有4000亿元MLF到期，原本于15日(周日)到期的4000亿元MLF资金因遇节假日顺延至17日(下周一)回笼。资金面方面，隔夜Shibor上行11.80BP至2.175%，7天Shibor上行1.70BP至2.222%，14天Shibor上行25.50bp至2.307%。

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

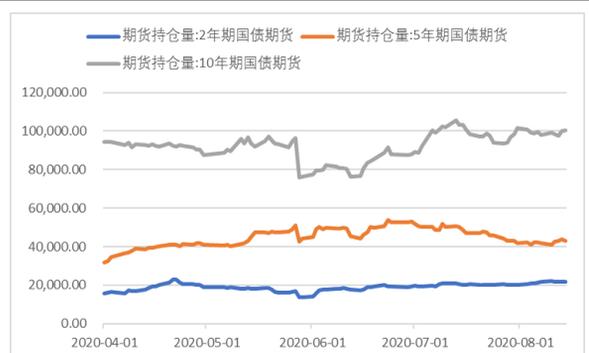
本周央行逆回购大量投放，流动性改善，国债期货总体震荡上行。10年期主力合约本周累计涨0.7%，5年期主力合约累计涨0.35%，2年期主力合约累计涨0.13%。周一国债期货全线收涨，长端品种涨幅领先。截至下午收盘，10年期主力合约涨0.46%，5年期主力合约涨0.27%，2年期主力合约涨0.10%；周二国债期货尾盘拉升，收盘走势分化，盘中股债跷跷板效应再呈现，A股午后突然陷入调整，国债期货趁机拉起，但反弹整体乏力。10年期、2年期力合约收平，5年期主力合约跌0.06%；周三国债期货全日走势富有戏剧性，央行逆回购放量操作消息公布后，国债期货一度小幅走高，临近午盘跳水。10年期主力合约尾盘骤然拉起，收涨0.14%，2年期力合约收平，5年期主力合约涨0.05%；周四国债期货全线收红，10年期主力合约涨0.19%，5年期主力合约涨0.08%，2年期主力合约涨0.03%；周五国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.13%，5年期主力合约涨0.1%，2年期涨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

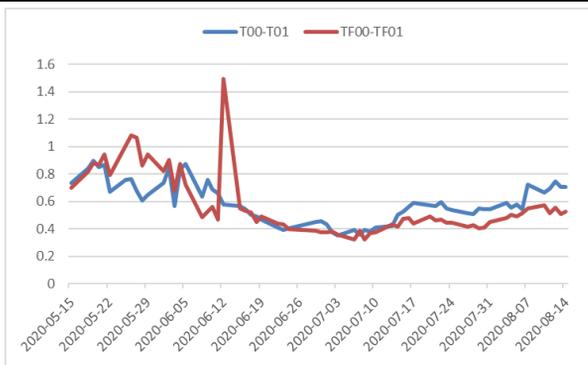
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 172 手至 21674 手，成交量上行 868 手至 8952 手；五年期国债期货合约总持仓报 42840 手，较上周增加 1114 手，成交量减少 758 手至 29572 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 2277 手至 100241 手，成交量减少 15995 手至 74411 手。

三、现券方面

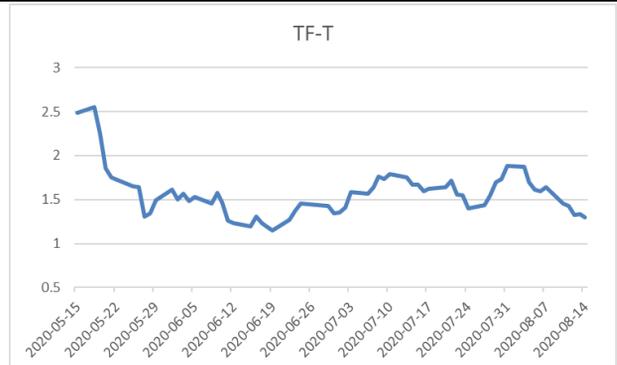
一级市场方面，本周共发行 6 只国债，101 只地方债及 41 只金融债。八月以来地方债发行迎高峰，8 月以来已有西藏、青岛、海南、广东、天津、江西、云南等多地地方债发行。

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 0.015, TF2006-TF2009 较上周下行 0.025。跨品种价差 TF-T 下行 0.345。

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	0.1525	0.0886	0.9765	0.1266
TF2009. CFE	200005	0.9573	0.0525	0.1219	1.4304	0.0976
T2009. CFE	200008	0.9909	0.5180	-0.2681	-3.0685	0.4931

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。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。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）：7月份经济数据低于预期，经济复苏进行中，但速度有所减慢。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。本周以来，短端资金利率明显抬升，缴税截止日临近、政府债券发行规模回升均对资金面形成扰动。央行货币调控将保持“灵活适度”，通过公开市场操作平抑资金面波动。进入8月以来，市场对后期货币政策收紧的预期增强，令债市承压。短期来看，股债“跷跷板效应”明显，近期股市有所回落，后市期债仍偏向宽幅振荡。

操作建议

经济数据低于预期，警惕股债跷跷板效应，建议持续保持观望。

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