

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：消息面真空期 债市做多情绪未延续

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 逆回购投放金额加大

本周（9月12日至18日）央行公开市场累计进行了4800亿逆回购和6000亿元MLF操作，本周有6200亿元逆回购、2000亿元MLF和500亿元国库现金定存到期，因此本周央行公开市场全口径净投放2100亿元。9月15日央行开展6000亿元中期借贷便利（MLF）操作（含对9月17日MLF到期的续做），中标利率2.95%，充分满足了金融机构需求，当日无逆回购操作。央行超额续做MLF，预计同业存单利率上行过程大概率已进入尾声。下半年货币政策精准导向将更青睐“基础货币工具”而非“货币乘数工具”，从以“预支型”操作为主转向以“报销型”操作为主，降准必要性进一步下降。资金面方面，隔夜Shibor上行63.70BP至2.101%，7天Shibor上行7.10BP至2.233%，14天Shibor上行24.50bp至2.411%。

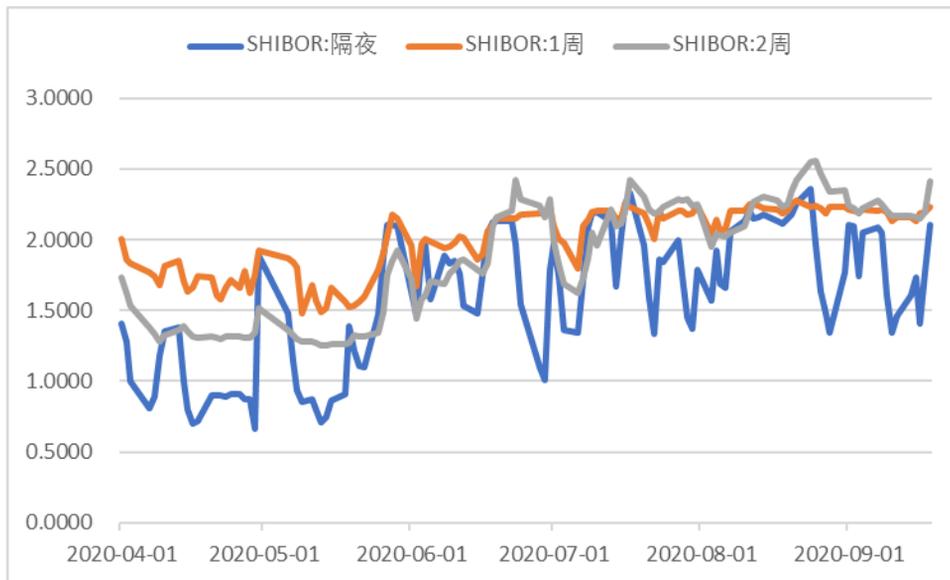
1. 经济修复节奏加快

8月工业增加值同比增长5.6%，预期增长5.3%，前值增长4.8%；1-8月固定资产投资累计同比下滑0.3%，预期下滑0.4%，前值下滑1.6%；8月社会消费品零售总额同比增长0.5%，预期增长0.5%，前值下滑1.1%。8月工业生产再度加速并好于预期。一方面洪灾过去有利于重新开展工业生产和基建建设，另一方面市场对后期工程建设力度预期增强，虽然库存较低位回升，但仍加快生产节奏。

消费增速符合预期。多数商品销售增速继续上行。其中，必选消费品表现仍然相对较好，可选消费品依然分化。餐饮业逐步复苏，对整体消费的拖累有所减轻，未来或有正向贡献。

投资增速继续回升，亮点转向制造业投资。其中，基建投资增速小幅回落但后期仍有上升动力；房地产投资表现平稳但新开工增速大幅回落，短期内（单月）地产投资继续向上的动力不足；制造业投资改善幅度较大。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

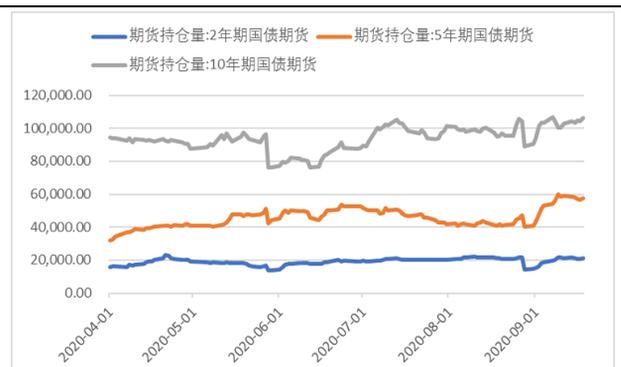
二、一周市场综述

一、国债期货方面

本周债先扬后抑，一方面，在央行超额续作 MLF 的提振下，前两日延续上周的反弹；另一方面，8 月金融经济数据超预期，货币资金居高不下，做多热情未能持续，随后期债附近承压回落。周一国债期货全线收跌，10 年期主力合约跌 0.22%，5 年期主力合约跌 0.07%，2 年期主力合约跌 0.02%；周二国债期货大幅收涨，10 年期主力合约涨 0.40%，5 年期主力合约涨 0.33%，2 年期主力合约涨 0.12%；周三国债期货高开震荡走弱，多数小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.08%，5 年期主力合约跌 0.03%，2 年期主力合约接近收平；周四国债期货弱势震荡小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.12%，5 年期主力合约跌 0.10%，2 年期主力合约跌 0.06%；周五国债期货冲高回落，截至下午收盘，10 年期主力合约跌 0.02%，5 年期主力合约涨 0.07%，2 年期主力合约涨 0.05%。

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

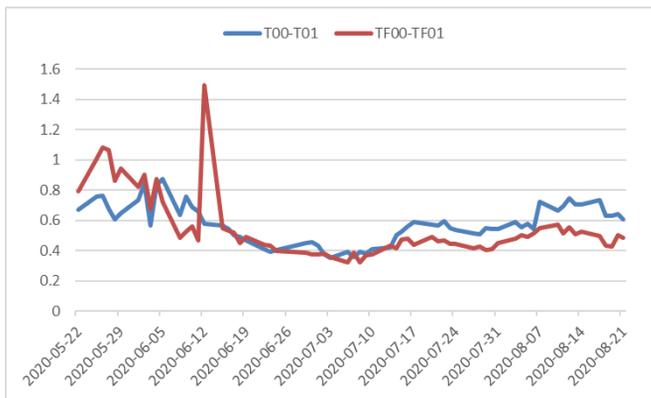
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 260 手至 21207 手，成交量下行 2190 手至 7622 手；五年期国债期货合约总持仓报 57365 手，较上周减少 1463 手，成交量增加 362 手至 22376 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 3626 手至 106241 手，成交量增加 437 手至 70311 手。

三、现券方面

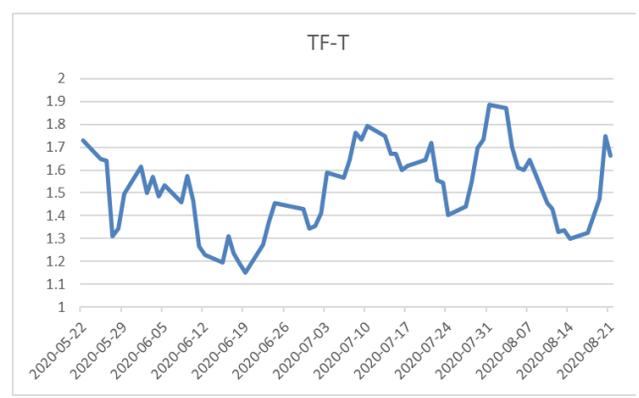
一级市场方面，本周共发行 4 只国债，78 只地方债及 55 只金融债。1~8 月份地方债发行新增总规模 5.12 万亿元，其中新增一般债 8628 亿元，完成中央全年一般债额度（9800 亿元）的 88.04%，专项债 2.89 万亿元，完成全年额度（3.75 万亿元）的 77.07%。

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 T2012-T103 较上周下行 0.1, TF2012-TF2003 较上周下行 0.04。跨品种价差 TF-T 上行 0.365。

2 年期活跃 CTD 券为 200011. 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
TS2012. CFE	200011	0.9941	0.0578	0.5787	2.3799	0.0440
TF2012. CFE	200005	0.9595	0.1561	0.3237	1.3849	0.2793
T2012. CFE	200008	0.9912	1.0800	-0.3928	-1.6473	1.0081

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。最新公布的 8 月经济和金融数据均超预期向好，二者的强势表现短期难以证伪。8 月我国经济总量延续恢复，结构方面有所改善，消费、投资、出口均不同程度回升。但制造业复苏并非一帆风顺，地产链条部分显现走弱迹象，汽车销售良好的势头能保持多久从而保证对消费的支撑，对国内经济复苏而言还存在一些不确定性。目前经济仍在修复的正轨上，内生动力逐步增强，对政策刺激的依赖度有所下降，年内货币政策仍会延

续稳健操作。

短期展望（周度周期）：8月主要宏观数据好于预期，可能导致货币政策继续保持流动性中性偏紧状态，但考虑到近期关于地产全口径融资的监管措施也在加强，年内货币政策全面进一步收紧的概率不大。MLF 大额净投放后“降准、降息”概率降低，更多会通过定向措施保持流动性合理充裕。近期政府债券供应压力十分显著。短期将进入数据真空期，从当前到国庆节前或无新的利空因素出现，维持低位区间振荡的概率较大。

操作建议

操作上，国债期货主力暂时建议观望为主。

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