

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：中长期复苏偏弱 国债期货先抑后扬

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 公开市场操作平稳

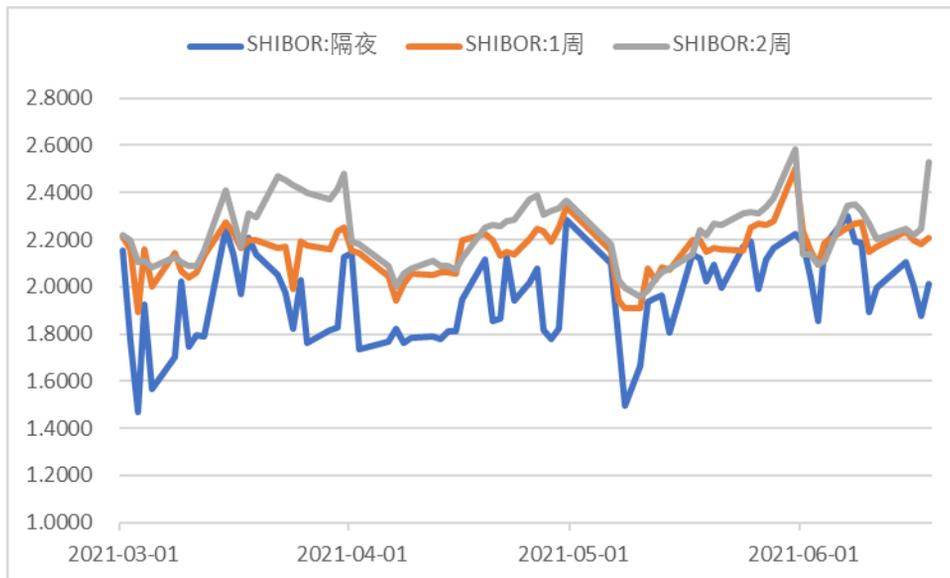
本周（6月14日至18日）央行公开市场累计进行了400亿元逆回购和2000亿元MLF操作，本周央行公开市场累计有500亿元逆回购、2000亿元MLF和700亿元国库现金定存到期，因此本周央行公开市场全口径净回笼800亿元。6月MLF保持等量续作，体现了在经济较快修复、PPI高位背景下，央行坚持货币政策稳字当头立场，旨在稳定市场预期，在促进经济修复与防范各类风险之间达成综合平衡。资金面方面，隔夜Shibor上行1.60BP至2.014%，7天Shibor上行3.70BP至2.206%，14天Shibor上行32.50bp至2.527%。

2. 经济平稳恢复

5月工业增加值两年复合同比增速为6.6%，虽然相较于4月份的6.8%略有回落，但仍明显高于2019年5.9%的平均水平，反映供给端继续保持强劲的态势。分行业来看，5月医药制造、金属制品、电气机械、通用设备、专用设备、信息设备等行业工业增加值两年复合同比增速均在10%以上，动能强劲。纺织业、有色金属加工制造业、食品类行业工业增加值两年复合同比增速均在5%以内，势头有所疲软。结合外贸数据来看，纺织品出口同比增速逐渐回落，纺织生产势头放缓。

5月份，社会消费品零售总额两年复合同比增速为4.5%，相比4月的4.3%小幅回升0.2个百分点。其中餐饮消费依旧疲软，两年复合同比增速仅为1.3%。社零分项来看，必需品消费表现好于非必需品消费，除了纺织品外，食品、饮料、烟酒、化妆品、金银珠宝、日用品等必需品消费表现均比较强势。包括家电、家具类、建筑装饰材料类消费表现则很疲软，反映出去年疫情期间商品房销售疲软对今年的家居消费有一定滞后性拖累。另一方面，消费环比增速与国内疫情走势成反比，疫情恶化时消费通常疲软。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

5月固定资产投资增势向好,制造业投资由负转正。1-5月城镇固定资产投资同比增速为15.4%,两年平均增长4.2%,比1-4月份提高0.3个百分点。分领域来看,基础设施、制造业和房地产开发投资同比分别增长11.8%、20.4%和18.3%。1-5月制造业投资两年平均增速首次回正,录得0.6%,1-4月的两年平均增速则为下降0.4%,制造业投资经营持续向好,企业利润不断得到修复。此外,或受益于大宗商品价格高企以及消费的持续回暖,原材料制造业投资和消费品制造业分别增长24.2%和19.3%。1-5月房地产投资两年平均增速录得8.6%,较1-4月小幅回升0.2个百分点。我们预计伴随着后续政策持续收紧,房地产投资增速有望趋缓。1-5月基础设施投资两年平均增速录得2.6%,较1-4月小幅回升0.2个百分点,5月份城投债发行偏谨慎或是导致基础投资放缓的主因。

二、一周市场综述

一、国债期货方面

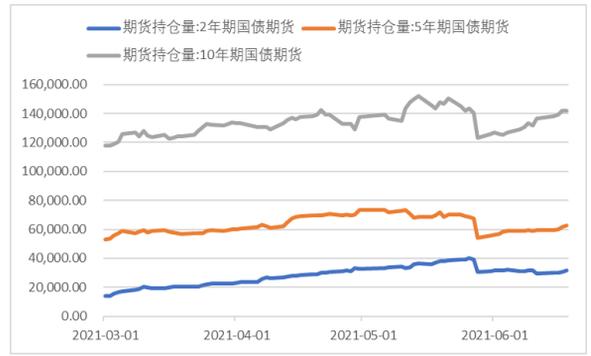
政府债券发行逐步放量、超储率下降,期债延续调整行情。周一国债期货小幅收涨,10年期主力合约涨0.07%,5年期主力合约涨0.04%,2年期主力合约涨0.01%;周三国债期货收盘多数下跌,10年期主力合约跌0.01%,5年期主力合约跌0.01%,2年期主力合约持平;周四国债期货小幅收跌,10年期主力合约跌0.12%,5年期主力合约跌0.07%,2年期主力合约跌0.02%;周五国债期货全线明显收涨,10年期主力合约涨0.31%,5年期主力合约涨0.13%,2年期主力合约涨0.06%。

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

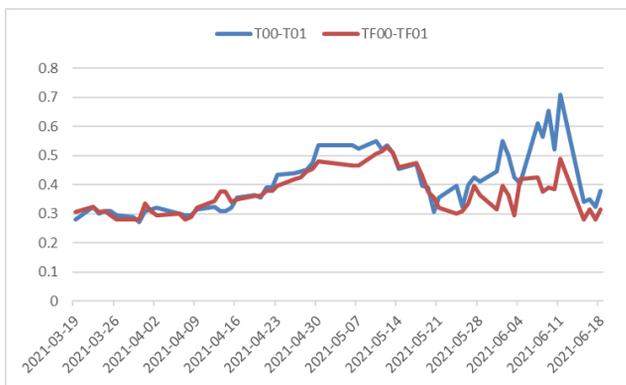
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 1794 手至 31539 手，成交量下行 600 手至 8251 手；五年期国债期货合约总持仓 62703 手，较上周增加 3476 手，成交量增加 7027 手至 27432 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 5264 手至 141654 手，成交量增加 29108 手至 93993 手。

三、现券方面

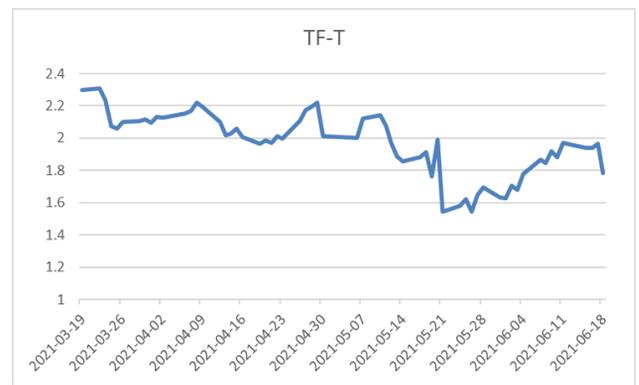
一级市场方面，本周共发行 4 只国债，55 只地方债及 66 只金融债。截至 6 月 15 日，全国地方累计发行新增地方政府债券 12850 亿元，占已下达限额的 30%，其中一般债券 4205 亿元，占已下达限额的 53%；专项债券 8645 亿元，占已下达限额的 25%。

图 4.跨期价差

图 5.跨品种价差



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

四、价差及基差

跨期价差 T2103-T2106 较上周下行 0.33, TF2103-TF2106 较上周下行 0.175。跨品种价差 TF-T 下行 0.185。

2 年期活跃 CTD 券为 200008. IB, 5 年期活跃 CTD 券为 210002. IB, 10 年期活跃 CTD 券为 200009. 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
TS2109. CFE	200008	0.9989	0.1921	0.4276	1.7747	0.1940
TF2109. CFE	210002	1.0011	0.3694	0.3611	1.4816	0.2677

T2109.CFE	200009	1.0016	0.9829	-0.2608	-1.0889	0.8786
-----------	--------	--------	--------	---------	---------	--------

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：5月经济数据整体低于市场预期，但市场对此反应并未十分积极。5月规模以上工业增加值同比增长8.8%，预期增8.6%，前值增9.8%；1—5月固定资产投资同比增15.4%，前值增19.9%；5月社会消费品零售总额同比增12.4%，预期增12.8%，前值增17.7%。中长期经济复苏偏弱，对债市来说形成下方支撑。我国经济运行在合理区间内，在潜在产出水平附近，物价走势整体可控，货币政策要与新发展阶段相适应，坚持稳字当头，坚持实施正常的货币政策，尤其是注重跨周期的供求平衡，把握好政策的力度和节奏。市场大概率延续此前经济处于修复进程中，货币政策稳字当头的基调，流动性稳中偏松的逻辑。

短期展望（周度周期）：美联储6月会议并未释放任何实质收紧的信号（包括Taper和加息都暂未提上日程），但在表述上偏向鹰派，正常化预期渐起。近期地方债发行小高峰来临，资金面波动加大，未来地方债发行压力仍大，市场发行担忧再起。央行维持每个工作日100亿元的投放规模，更多是在传递政策保持平稳的信号。

操作建议

货币政策大概率维持中性背景下，国债期货将维持振荡。

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
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：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

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

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

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

徐州营业部

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