

## 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：央行出手稳定预期 债市情绪有所回暖

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

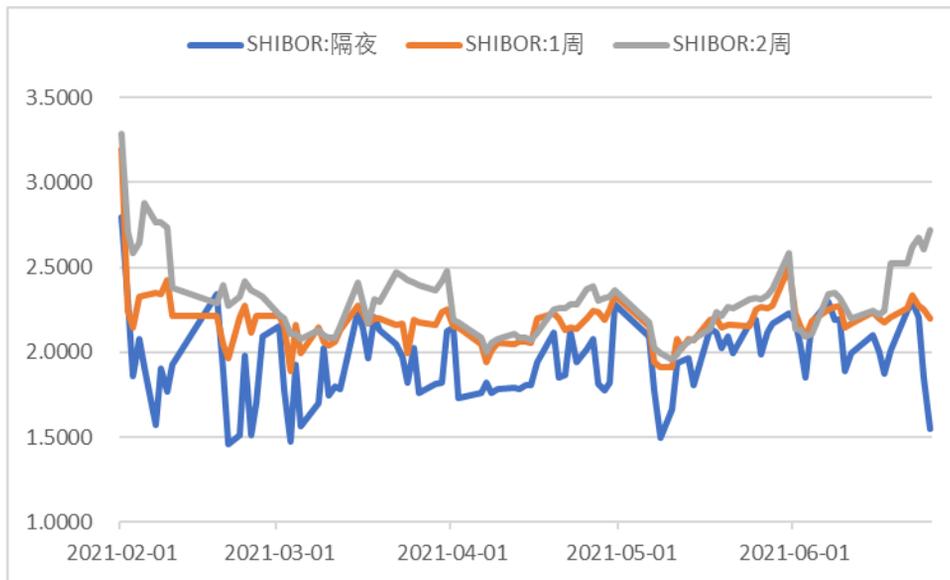
## 1. 公开市场操作平稳

本周（6月14日至18日）央行公开市场共进行了900亿元逆回购操作，本周累计有400亿元逆回购到期，因此本周央行公开市场净投放500亿元。6月24日央行公开市场近四个月来首次打破逆回购操作百亿元惯例，进一步稳定资金预期，银行间市场隔夜回购加权利率下滑超30bp，创逾一个月来新低。不过跨半年末资金需求仍在高峰期，价格居高不下，特别是刚刚可以跨月的七天期回购利率偏高。央行在此前主管媒体发文强调政策维稳态度后，此番出手也是言行一致，这也为市场平稳跨过关键时点吃下“定心丸”，预计半年末流动性大局已定，整体波澜不惊。资金面方面，隔夜Shibor上行46.40BP至1.55%，7天Shibor上行0.10BP至2.196%，14天Shibor上行16.20bp至2.719%。

## 2. 美联储表态受到市场持续关注

近期美联储表态再度受到市场持续关注，美联储在6月FOMC会议上的上调超额准备金利率和隔夜逆回购利率，以及近期美联储的天量隔夜“逆回购”，均指向流动性的边际收缩。看似美联储已经有了转向苗头，但周二晚间美联储主席鲍威尔在出席美国众议院作证时仍旧表示“不会先发制人地提高利率”，表态依旧偏鸽，而其他美联储官员则表达了对经济强劲的判断，并认为是时候开始讨论何时退出QE；最后，周三晚间又有美联储官员发表“2022年将加息”“2023年将加息两次”的鹰派言论。短期美联储货币政策的不确定性加剧了海外市场的波动，从市场情绪上也会对国内股债市场产生一些影响。

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

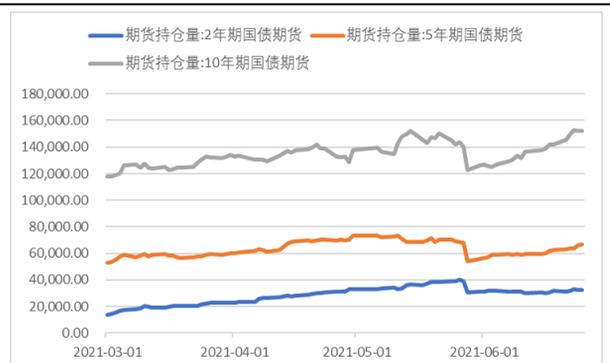
6月以来，地方政府专项债发行逐步加速，资金面压力逐步显现。全周来看，10年期主力合约涨0.3%，5年期主力合约涨0.26%，2年期主力合约涨0.16%。周一国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.30%，5年期主力合约涨0.19%，2年期主力合约涨0.07%；周二国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.05%，5年期主力合约涨0.03%，2年期主力合约涨0.02%；周三国债期货窄幅震荡小幅收涨，10年期主力合约涨0.09%，5年期主力合约涨0.07%，2年期主力合约涨0.06%；周四国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.01%，5年期主力合约涨0.03%，2年期主力合约涨0.03%；周五国债期货收盘涨跌不一，10年期主力合约跌0.05%，5年期主力合约涨0.01%，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 3.三大期债持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 二、仓位分析

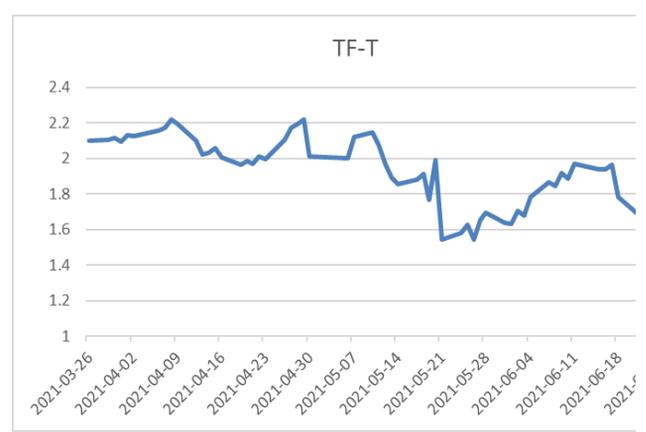
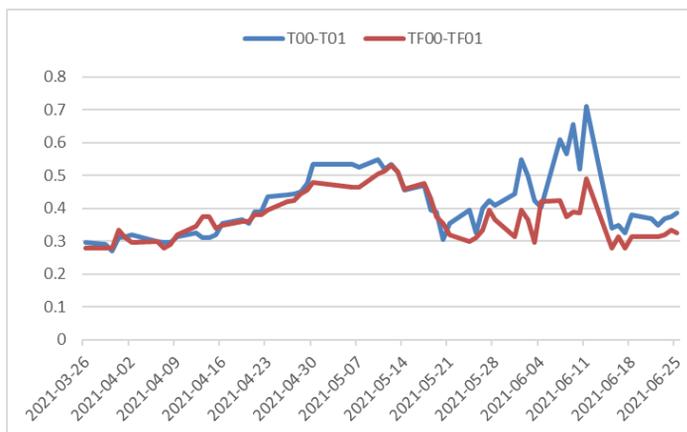
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 1084 手至 32623 手，成交量下行 600 手至 8251 手；五年期国债期货合约总持仓 6092 手，较上周减少 2159 手，成交量增加 7027 手至 27432 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 13335 手至 14097 手，成交量减少 42504 手至 51489 手。

### 三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 1 只国债，52 只地方债及 46 只金融债。2021 年 5 月，全国发行地方政府债券 8753 亿元。其中，发行一般债券 4229 亿元，发行专项债券 4524 亿元；按用途划分，发行新增债券 5701 亿元，发行再融资债券 3052 亿元。

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 较上周上行 0.005, TF2103-TF2106 较上周上行 0.01。跨品种价差 TF-T 下行 0.02。

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	0.1500	0.4204	1.8928	0.1525
TF2109. CFE	210002	1.0011	0.2976	0.3748	1.6667	0.2052
T2109. CFE	200009	1.0016	1.0255	-0.3607	-1.6304	0.9314

## 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，基本面走弱决定了利率反弹的上限。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。美联储议息决议偏鹰，全球通胀预期回落，美债收益率止升回落，国内货币收紧的必要性和迫切性进一步下降。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）：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。周末官媒发文称“流动性合理充裕并不是空话”，市场对流动性担忧有所缓解。央行公开市场近四个月来首次打破逆回购操作百亿元惯例，进一步稳定资金预期，近期美联储表态再度受到市场持续关注。短期美联储货币政策的不确定性加剧了海外市场的波动，从市场情绪上也会对国内股债市场产生一些影响。

### 操作建议

中长期经济复苏偏弱，对债市来说形成下方支撑。

## 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