

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：经济复苏受到扰动 期债仍有上行基础

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周（8月8日至13日）中国央行进行500亿元逆回购操作，因本周有500亿元逆回购到期，本周实现零投放零回笼。银行间资金面平衡偏宽，主要回购利率均走低，其中隔夜回购加权利率下行逾8bp至2.0%下方。资金整体仍属平衡偏宽，月度缴税未至，流动性暂无更多扰动；接下来仍需关注地方债供给以及下周MLF续做情况。资金面方面，隔夜Shibor上行31.70BP至1.859%，7天Shibor上行29.00BP至2.197%，14天Shibor上行15.40bp至2.155%。

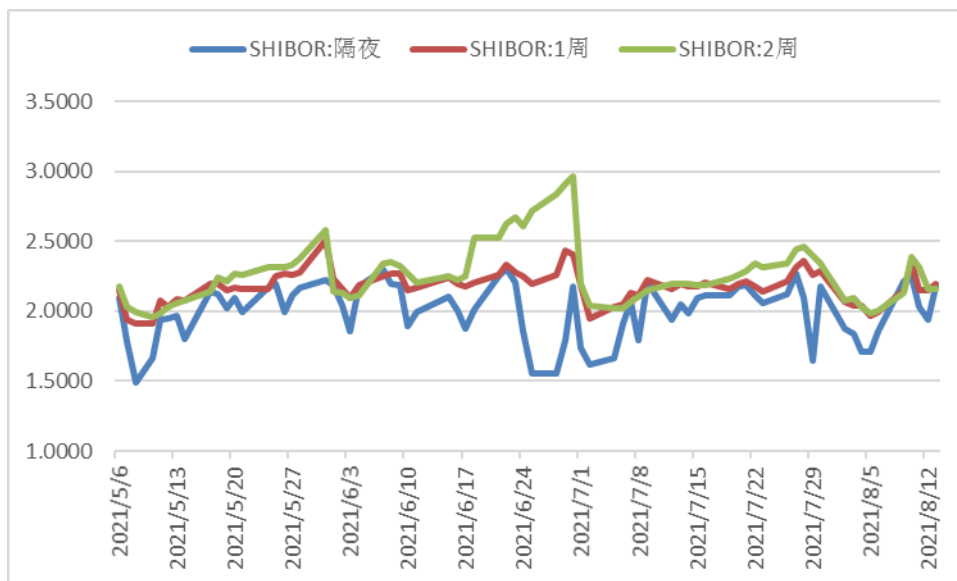
2. PPI重回高点

7月CPI同比上涨1.0%，预期上涨0.8%，前值上涨1.1%；PPI同比上涨9.0%，预期上涨8.8%，前值上涨8.8%。

7月CPI同比略降，环比上扬，主要受到非食品价格上涨影响，包括工业消费品价格上涨以及暑期出行需求带动的服务价格上涨。食品价格季节性规律作用是延续回落，但今年受疫情影响和灾害天气扰动，回落有限、甚至略有上行，也使得当期CPI表现超出市场预期。核心CPI显著回升，或主要受到服务价格上涨的影响，未来受疫情影响，暑期出行需求将大幅下降，核心CPI也有望回落。

PPI环比上涨0.5%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，环比涨幅扩大主要受到原油、煤炭等工业品上涨的影响。从同比看，PPI上涨9.0%，涨幅比上月扩大0.2个百分点重回前期高点。主要行业中，价格涨幅超过20%的有黑色金属矿采选业、石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业、石油、煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业。上述8个行业合计影响PPI上涨约7.5个百分点，超过总涨幅的八成。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源: WIND 新纪元期货研究

3.金融数据明显偏弱

2021年7月新增金融机构人民币贷款1.08万亿,环比少增1.04万亿,同比多增905亿;7月末人民币贷款余额增速12.3%,与上月末持平,比上年同期低0.7个百分点。7月新增社融1.06万亿,环比少增2.61万亿,同比少增6328亿;7月末存量社会融资规模302.49万亿,同比增长10.7%,增速比上月末低0.3个百分点,比上年同期低2.2个百分点。7月末,M2同比增长8.3%,增速比上月末低0.3个百分点,比上年同期低2.4个百分点;M1同比增长4.9%,增速比上月末低0.6个百分点,比上年同期低2.0个百分点。。

政策面重点支持的企业中长期贷款结束了此前连续16个月的同比多增。M2增速也未能延续此前两个月的小幅反弹势头。这些数据表明,7月金融数据仍处于本轮“紧信用”过程的磨底阶段。7月金融数据整体偏弱,不排除短期波动的影响,也与近期宏观经济修复势头有所减弱,以及政策上对楼市及平台融资的压力不减有一定关联。

二、一周市场综述

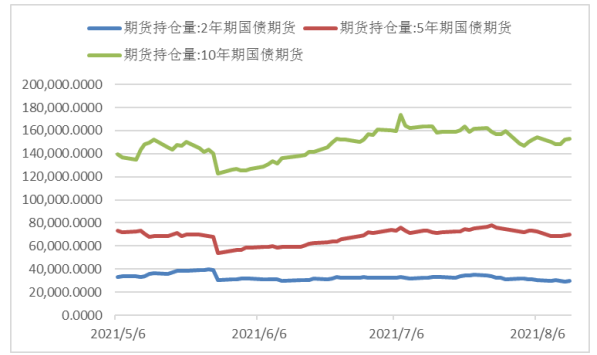
一、国债期货方面

期债出现明显的回调,全周来看,10年期主力合约跌0.56%,5年期主力合约跌0.25%,2年期主力合约跌0.13%。周一国债期货大幅收跌,10年期主力合约跌0.51%,5年期主力合约跌0.32%,2年期主力合约跌0.12%;周二国债期货收盘涨跌不一,10年期主力合约跌0.04%,5年期主力合约涨0.02%,2年期主力合约涨0.01%;周三国债期货全线收跌,10年期主力合约跌0.16%,5年期主力合约跌0.06%,2年期主力合约跌0.02%;周周四国债期货全线收涨,10年期主力合约涨0.20%,5年期主力合约涨0.10%,2年期主力合约涨0.01%;周五国债期货小幅收跌,10年期主力合约跌0.11%,5年期主力合约跌0.03%,2年

期主力合约跌 0.02%。

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

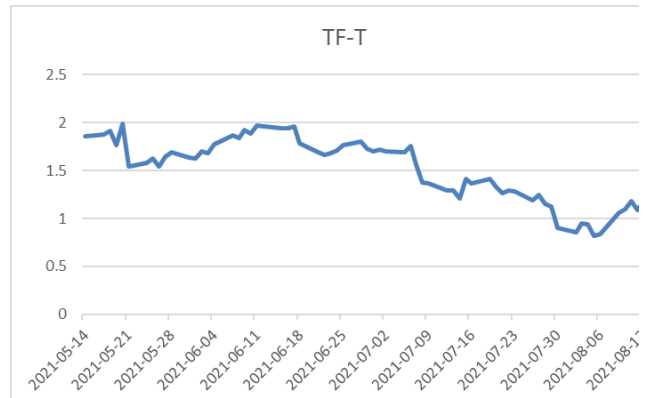
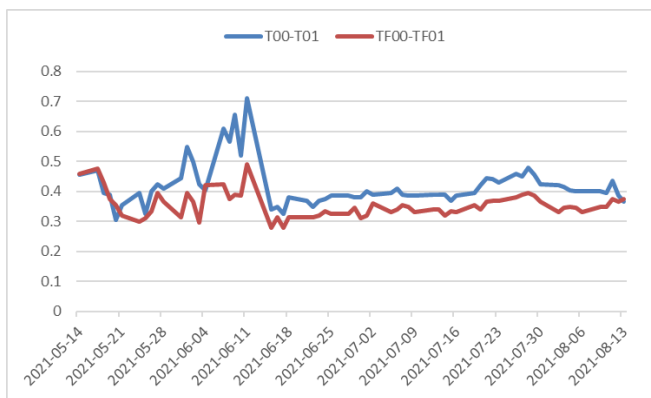
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 574 手至 29957 手，成交量上行 1469 手至 9164 手；五年期国债期货合约总持仓报 69676 手，较上周减少 2732 手，成交量增加 1632 手至 22129 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 1880 手至 152594 手，成交量增加 35236 手至 92034 手。

三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 4 只国债，17 只地方债及 35 只金融债。下周地方债发行将显著放量，共 56 只、合计 3039.80 亿元的地方债计划于下周发行。本周地方债发行量则创 3 月以来最低，仅 270.71 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 较上周下行 0.035, TF2103-TF2106 较上周上行 0.045。跨品种价差 TF-T 上行 0.34。

2 年期活跃 CTD 券为 210008.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 | 210008 | 0.9930 | 0.0486 | 0.1767 | 2.0010 | 0.0507 |
| TF2109.CFE | 210002 | 1.0011 | 0.1258 | 0.1398 | 1.5546 | 0.0918 |
| T2109.CFE | 200009 | 1.0016 | 1.0866 | -0.8240 | -9.2337 | 1.0537 |

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：PPI 高位磨顶，CPI 小幅回落。经济复苏受到扰动，7 月进出口额同比增速都有所趋缓，侧面反映出全球需求量下降、经济恢复动能有所减弱，整体上不支持过高的利率环境。央行发布二季度货币政策执行报告称，总体而言，货币与通胀的关系没有变化，货币大量超发必然导致通胀，稳住通胀的关键还是要管住货币。下一阶段要统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，既有力支持实体经济，又坚决不搞“大水漫灌”，以适度的货币增长支持经济高质量发展，助力中小企业和困难行业持续恢复，保持经济运行在合理区间。后续我国货币政策宽松空间预计有限，大概率保持中性。

短期展望（周度周期）：7 月金融数据整体偏弱，不排除短期波动的影响，也与近期宏观经济修复势头有所减弱，以及政策上对楼市及平台融资的压力不减有一定关联。经济恢复动能有所减弱，整体上不支持过高的利率环境。因此短期内资金面仍然相对平稳，利率维持震荡局面的概率较大。国内疫情初步得到控制，美联储 taper 预期再次引爆，要重点关注下半月资金面趋紧预期，可能提前对市场造成的影响。

操作建议

短期来看，国债期货谨慎追高，长期可逢调整买入。

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

徐州营业部

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

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：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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

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

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#