

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：月初流动性改善 期债存在上行空间

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周（8月16日至20日）本周央行公开市场共有1700亿元逆回购到期，本周央行累计进行了1300亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼400亿元。下周央行公开市场将有1300亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期500亿元、500亿元、100亿元、100亿元、100亿元，无正回购和央票等到期。9月初银行间市场资金面好转，主要回购利率明显回落，月初流动性改善，市场供给明显增多，同时央行逆回购操作恢复100亿元，从侧面暗示资金面较上月底好转。资金面方面，隔夜Shibor下行14.90BP至1.943%，7天Shibor下行27.00BP至2.059%，14天Shibor上行25.50bp至2.051%。

2. PMI回落超季节性

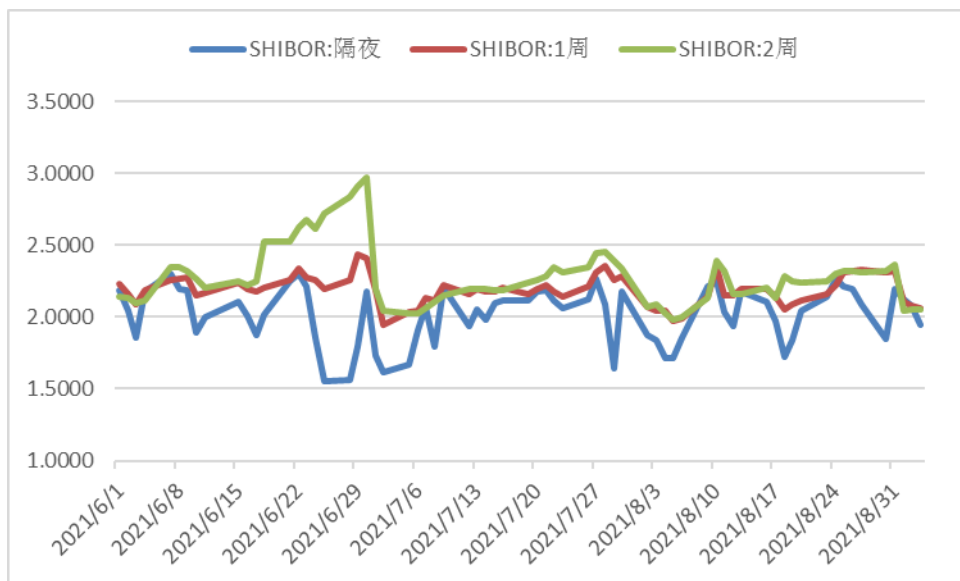
8月，制造业PMI录得50.1%，比前值下行0.3个百分点。4月以来，PMI连续下滑。其中，PMI生产指数小幅下行0.1个百分点至50.9%，8月份生产仍然位于扩张区间，尽管扩张力度有所减弱。但需求走弱明显，PMI新订单指数录得49.6%，自去年3月以来，首次低于荣枯线。

从外需来看，新出口订单指数大幅走弱1个百分点至46.7%，连续5个月下行。8月新兴市场疫情进一步扩散，生产再度停滞，我国中间品出口受到了一定的影响；另外，8月欧美PMI指数走低，全球经济的回落将是外需走弱的重要原因。倒算的国内订单指数也大幅回落1.4个百分点，但仍位于景气区间，内需持续低迷对需求走弱也有重要影响。

服务业生产指数录得45.2%，下行幅度高达7.3个百分点，远大于2021年1月份的下行3.7%，处于历史第二低位。8月份疫情影响较广，本次疫情累计涉及18个省份，大于2021年1月份累计涉及的11个省份，单日最高涉及的省份数为8个，大于1月份的6个。7、8月份正好是暑假出游的高峰期，本轮疫情爆发时间与此重合，对服务业的冲击较为明显。

建筑业PMI上升3个百分点至60.5%，再次回升至60%以上。竣工加快对建筑业构成支撑，但房地产行业目前存在融资收紧、新开工较弱、销售回落等问题，建筑业景气度的持续

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

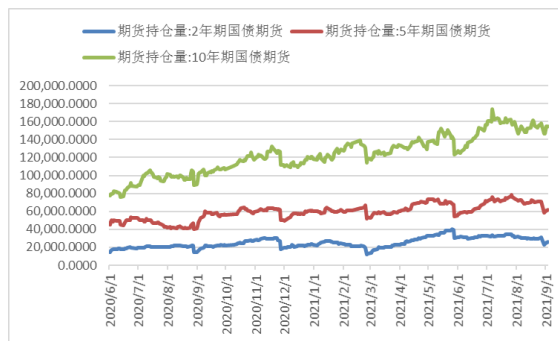
本周国债期货维持高位震荡态势，10年期主力合约涨0.40%，5年期主力合约涨0.22%，2年期主力合约涨0.06%。周一国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.22%，5年期主力合约涨0.12%，2年期主力合约涨0.05%；周二国债期货收盘涨跌不一，10年期主力合约跌0.10%，5年期主力合约接近持平，2年期主力合约接近持平；周三国债期货全线大幅收涨，10年期主力合约涨0.43%，5年期主力合约涨0.24%，2年期主力合约涨0.10%；周四国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.09%，5年期主力合约跌0.08%，2年期主力合约跌0.05%；周五国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.07%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.03%。

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

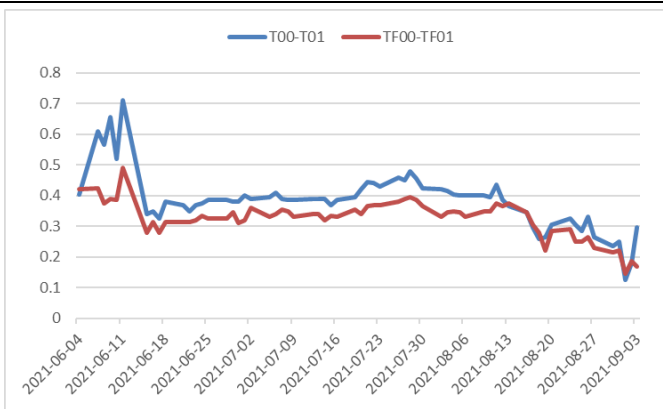
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 5422 手至 25859 手，成交量下行 2513 手至 7664 手；五年期国债期货合约总持仓 61670 手，较上周减少 9323 手，成交量减少 2429 手至 17364 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 3504 手至 154526 手，成交量减少 12779 手至 48419 手。

三、现券方面

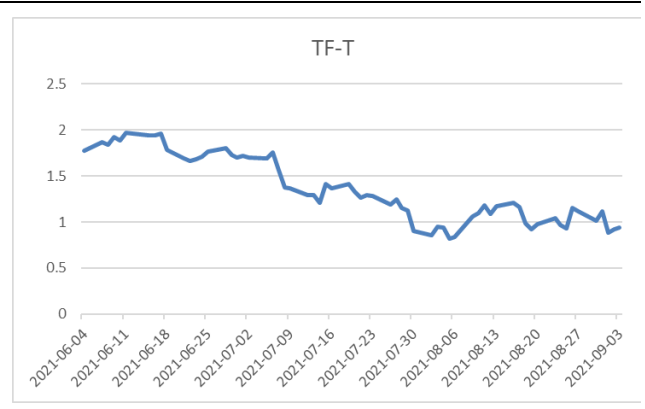
一级市场方面，本周共发行 4 只国债，31 只地方债及 31 只金融债。8 月份地方债发行近 9000 亿元，其中新增债占比近七成，为今年内新高。从前 8 个月数据来看，新增地方债完成全年额度的近六成，较去年同期放缓，不及此前市场预期。

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 T2109-T2112 较上周上行 0.06, TF2109-TF2112 较上周下行 0.09。跨品种价差 TF-T 下行 0.175。

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
TS2112. CFE	210008	0.9930	0.0530	0.0244	0.8013	-0.0538
TF2112. CFE	210011	0.9560	0.2154	-0.1343	-4.4406	-0.2121
T2112. CFE	210009	1.0016	0.8813	-0.7910	-25.6245	0.8704

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：7 月消费、投资、出口、生产、信用扩张全面不及预期，数据显示我国经济动能进一步趋缓，其中既反映了经济复苏动能的内生性减弱，也存在暴雨灾害、疫情反弹等阶段性因素的冲击，同时疫情因素的影响至少还将持续到 8 月，对三季度整体的经济表现形成拖累。下半年房地产和出口两个前期复苏的主要支撑力量均面临回落压力，叠加疫情反复的风险，经济增速持续回落的压力较大，三季度 GDP 增速就存在跌破 6% 的风险。央行连续 3 个月的月底，都增加了每日逆回购数量，特别是 8 月底，数量从 300 亿元提高至 500 亿元。结合央行 8 月中旬续做 6000 亿元 MLF、7 月份降准，都是超市场预期的

动作。这从一定程度上反映出下半年开始以来，在经济增速下行压力加大的背景下，央行多次强调跨周期调节、保持市场流动性合理充裕等措辞，基本在逐步兑现，货币政策趋于边际宽松。在未来宽信用的大背景下，仍需要货币上的支持，不排除下一步会有降准及结构性降息的可能性出现，利率在年内易下难上。

短期展望（周度周期）：经济增速下行压力有所加大，国内融资需求持续下降。为了刺激融资需求，后续货币财政政策将适度发力，央行或采取包括降准在内的一系列措施，这进一步压制了中长期利率水平，对国债期货价格产生支撑作用。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。国内疫情得到控制，随着国内疫情逐步得到控制，消费和工业生产将逐步恢复。美联储货币政策退出方式仍为市场关注热点。

操作建议

国债期货短空长多思路应对。

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#