

## 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：地方债明显发力 期债未改上升势头

## 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）央行公开市场共有500亿元逆回购和7000亿元MLF到期，本周央行公开市场累计进行了500亿元逆回购和6000亿元MLF操作，因此本周央行公开市场全口径净回笼1000亿元。8月16日人民银行开展6000亿元MLF操作，充分满足金融机构流动性需求，保持流动性合理充裕。对此，市场普遍认为，本次MLF操作规模超出预期。8月共有7000亿元MLF到期，此前市场一度预期本月MLF操作规模不高于5000亿元。8月20日，全国银行间同业拆借中心公布新版LPR报价，其中1年期品种报3.85%，5年期以上品种报4.65%，两项贷款市场报价利率均连续17个月保持这一水平。资金面方面，隔夜Shibor下行13.40BP至2.042%，7天Shibor下行8.20BP至2.115%，14天Shibor上行8.00bp至2.235%。

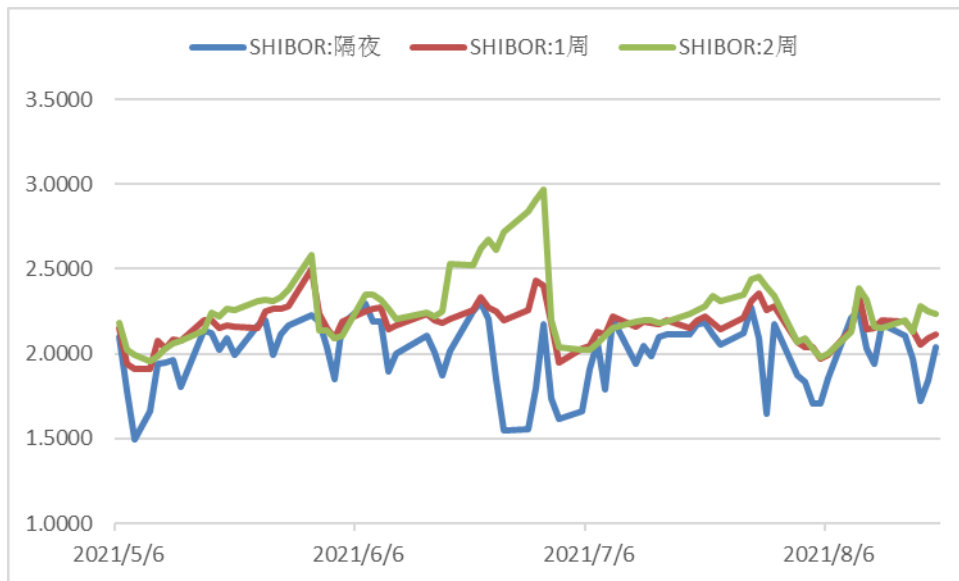
## 2. 经济数据走弱

国家统计局公布数据显示，7月全国规模以上工业增加值同比增长6.4%，比6月份回落1.9个百分点，两年平均增长5.6%，比6月份回落0.9个百分点，环比增长0.30%。社会消费品零售总额同比增长8.5%，比6月份回落3.6个百分点，两年平均增长3.6%，比6月份回落0.8个百分点，环比下降0.13%。1-7月全国固定资产投资同比增长10.3%，比1-6月份回落2.3个百分点，两年平均增长4.3%，比1-6月回落0.1个百分点，7月份环比增长0.18%。认为，尽管7月多项经济数据放缓，但经济步入恢复性增长的态势仍未改变。

7月经济数据的回落本在市场的预期之内，但是其下行的深度和广度仍然超过了市场的预期，消费、制造业投资、基建投资、地产投资以及出口这几大分项都出现了全面的下滑，这是十分罕见的情形。

在外生冲击影响下，7月可能是短期低点。但是后续需要重视两大因素的变化，首先是疫情对于经济数据的影响尚未显现，其对于服务业的冲击在8月会有多大，会不会因为疫情的散发而存在持久的冲击。其次，地产商在下半年是否会因为销售的回落而出现风险，从而

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

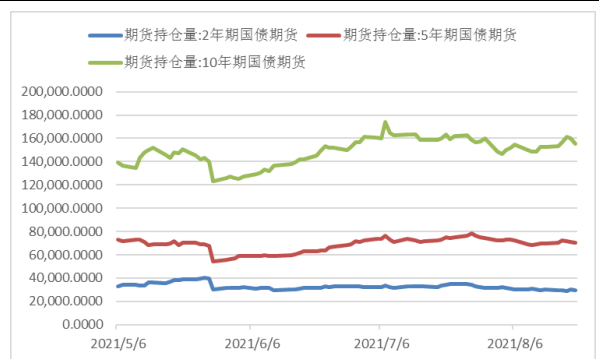
8月债市小幅度调整，本周重回涨势。周一国债期货各品种主力合约窄幅震荡，10年期主力合约跌0.1%；5年期主力合约跌0.04%；2年期主力合约持平；周二国债期货窄幅震荡多数小幅收跌，10年期主力合约跌0.10%，5年期主力合约跌0.04%，2年期主力合约接近持平；周三国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.38%，5年期主力合约涨0.19%，2年期主力合约涨0.10%；周四国债期货多数小幅收涨，10年期主力合约涨0.12%，5年期主力合约涨0.07%，2年期主力合约跌0.02%；周五国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.09%，5年期主力合约跌0.07%，2年期主力合约跌0.03%。

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

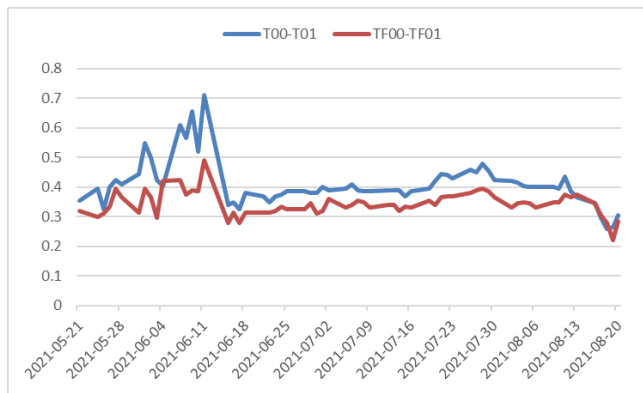
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 188 手至 29769 手，成交量上行 669 手至 9833 手；五年期国债期货合约

总持仓报 70268 手，较上周增加 592 手，成交量增加 3237 手至 25366 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 2962 手至 155546 手，成交量减少 325903 手至 66131 手。

### 三、现券方面

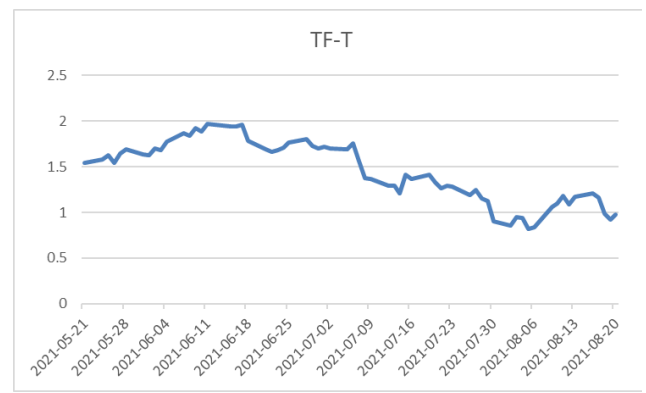
一级市场方面，本周共发行 4 只国债，81 只地方债及 46 只金融债。本周地方债发行规模超过 3700 亿元，创下今年以来单周新高，这意味着地方债发行开始提速。

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 T2103-T2106 较上周下行 0.06, TF2103-TF2106 较上周下行 0.09。跨品种价差 TF-T 下行 0.2。

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	-0.0226	0.1986	2.8775	-0.0209
TF2109.CFE	210002	1.0011	-0.0647	0.2722	1.8722	-0.0913
T2109.CFE	200009	1.0016	0.0790	-0.4738	-6.7929	0.6534

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：7 月经济数据的回落本在市场的预期之内，但是其下行的深度和广度仍然超过了市场的预期，消费、制造业投资、基建投资、地产投资以及出口这几大分项都出现了全面的下滑，这是十分罕见的情形。8 月以来，公开市场逆回购利率和中期借贷便利（MLF）利率均保持不变，月内降息与否已有定论。政策利率“降息”尚待催化剂，但加强跨周期调节已经定调，宏观政策开始更多关注稳增长是不争的事实。货币政策方面，更多前瞻性举措有望出台，继续降准可能性较大，流动性将保持合理充裕。

短期展望（周度周期）：7 月受到洪水和疫情反复等诸多扰动因素冲击，经济增速下行压力有所加大。预计后续货币财政投资有风险理财请匹配

政策将适度发力。经济恢复动能有所减弱，两项贷款市场报价利率均连续 17 个月保持不变。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，美联储 taper 预期引爆，要重点关注下半年资金面趋紧预期。

### 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#