

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。

国债期货：前期利多消化 期债缺乏上行动力

一、基本面分析

（一）宏观分析

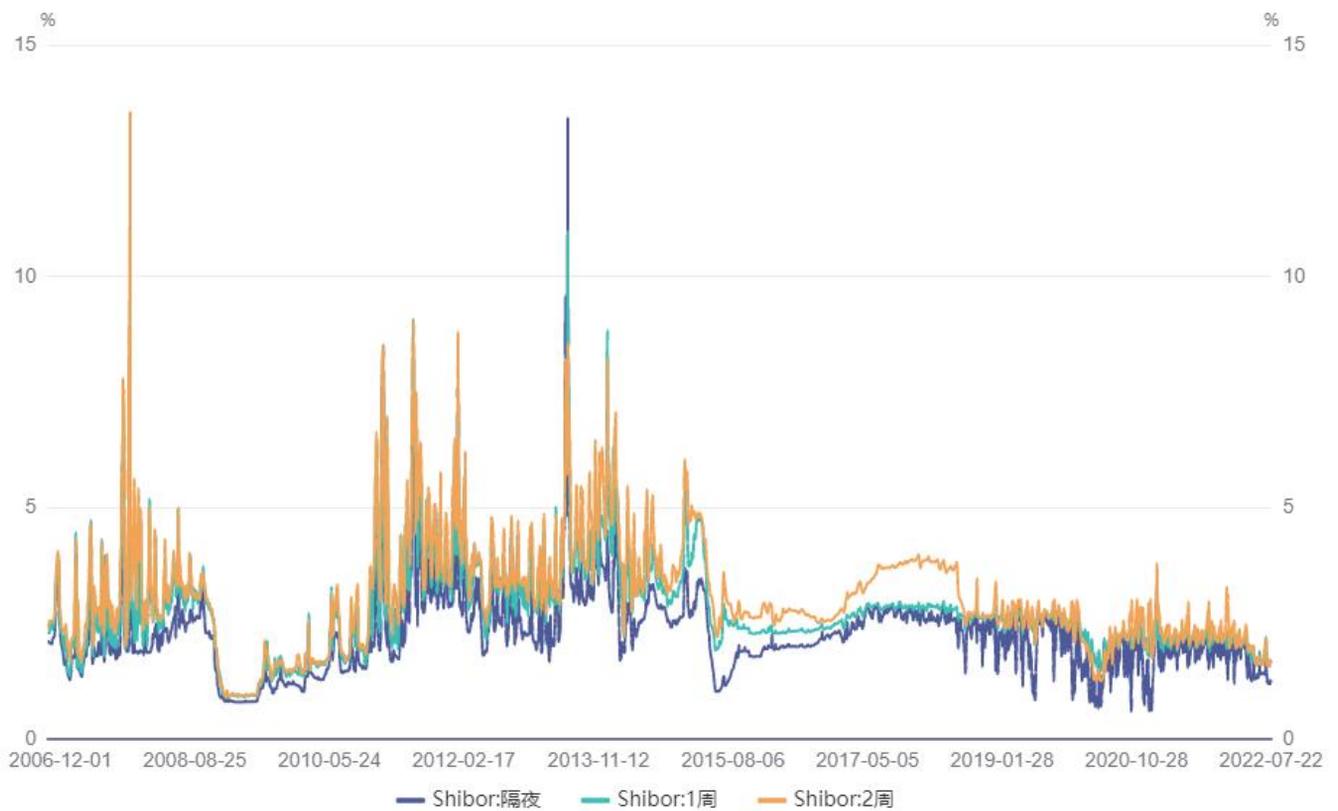
1.流动性收敛

在7月1日进行100亿元逆回购操作之后，7月4日央行进一步缩量逆回购操作规模至30亿元，7月4日至8日当周公开市场操作净回笼3850亿元。在7月11日至15日当周等量续做逆回购和MLF等货币政策工具到期之后，7月18日央行进行了120亿元逆回购操作，当日净投放流动性90亿元。7月19日央行进行了70亿元逆回购操作，当日净投放流动性40亿元。而7月20日之后，央行恢复30亿元逆回购操作路径，7月18日至22日当周公开市场操作净投放130亿元。人民银行在7月份以来的逆回购“缩量”和“增量”，从政策目标表达的视角看，阶段性扰动债券市场对资金利率的预期，而在央行恢复30亿元逆回购投放之后，资金利率预期渐趋平稳。资金面方面，隔夜Shibor周五收盘1.1940%，7天Shibor周五收盘1.6350%，14天周五收盘1.6420%。

2.经济数据整体超出预期

二季度GDP同比增长0.4%，预期增长1.1%，前值增长4.8%；6月工业增加值同比增长3.9%，预期增长4.5%，前值增长0.7%；1-6月固定资产投资累计同比增长6.1%，预期增长5.9%，前值增长6.2%；6月社会消费品零售总额同比增长3.1%，预期下降0.5%，前值下降6.7%。二季度GDP增长放缓较多，主要是疫情对消费与服务行业冲击较大，部分地区工业生产也受到一定影响。二季度后半期，疫情得到控制、物流逐步畅通、复工复产力度加大叠加出口加速等因素推动产需加快恢复。疫情得到控制，多数商品消费加速修复。当前消费复苏更多的积极因素显现，疫情冲击缓和、就业压力缓解、居民收入增速回升、消费刺激政策接连出台等有利于消费转暖。不过，居民的谨慎预期依然较强，未来仍然需要政策进一步稳定消费者信心。固定资产投资好于预期。其中，基建投资压舱石作用凸显，未来仍有上升空间；制造业投资稳中有升，市场信心有所恢复；房地产投资仍在探底，销售边际好转但尚未企稳。总的来看，考虑到当前外部不稳定不确定因素增加，国内疫情影响还没有完全消除，需求收缩与供给冲击问题尚存，未来仍需要政策呵护稳固经济持续恢复的基础。

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

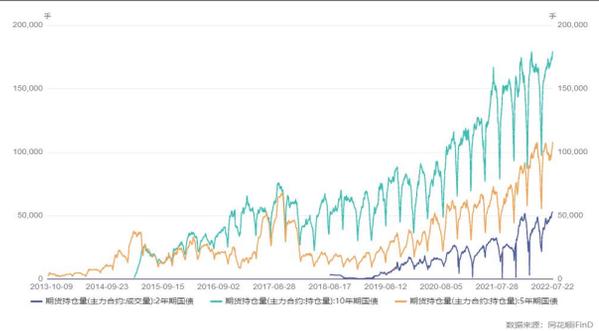
7月以来,国债期货在调整后迎来持续反弹。周一国债期货多数小幅收涨,10年期主力合约跌0.01%,5年期主力合约涨0.01%,2年期主力合约涨0.01%;周二国债期货多数平收,10年期主力合约涨0.01%,5年期主力合约平收,2年期主力合约平收;周三国债期货国债期货全线收涨,10年期主力合约涨0.19%,5年期主力合约涨0.08%,2年期主力合约涨0.04%;周四国债期货全线收涨,10年期主力合约涨0.15%,5年期主力合约涨0.10%,2年期主力合约涨0.04%;周五国债期货集体收跌,10年期主力合约跌0.10%,5年期主力合约跌0.06%,2年期主力合约跌0.02%。

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、现券方面

一级市场方面，本周共发行 4 只国债，28 只地方债及 41 只金融债。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：二季度 GDP 增长放缓较多，主要是疫情对消费与服务业冲击较大，部分地区工业生产也受到一定影响。二季度后半期，疫情得到控制、物流逐步畅通、复工复产力度加大叠加出口加速等因素推动产需加快恢复。疫情得到控制，多数商品消费加速修复。但考虑到当前外部不稳定不确定因素增加，国内疫情影响还没有完全消除，需求收缩与供给冲击问题尚存，未来仍需要政策呵护稳固经济持续恢复的基础。考虑到本土疫情反复不断，目前经济弱复苏，宽货币配合宽财政必要性提升，央行会提高对短期通胀的容忍度，把货币政策重心放在稳增长，货币转向还为时尚早。近期还需关注 MLF 的续做情况。

短期展望（周度周期）：总体来看，逆回购操作引发市场担忧，海外经济悲观预期对市场情绪造成扰动，但经济弱复苏仍需更多货币财政政策支持，流动性宽松仍将持续。短期市场对利空反应相对敏感，推升债市走强，但中长期来看，期债的基本面仍相对偏空。

操作建议

期债偏空为主。

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#