

疫情再起扰动避险情绪 期债后市需谨慎

宏观经济/国债

内容提要:

- ◆ 7月期债整体呈现震荡上行态势，上旬降准超预期降临，推升国债期货连续大幅上行。随后MLF及LPR利率下调预期落空，债市略有回调。下旬避险情绪升温，国内外疫情再起，股市持续低迷，股债跷跷板效应减弱，期债上行动能有所衰减。
- ◆ 二季度GDP同比增速下滑，同比增长7.9%，增长水平略低于市场预期。出口超预期增长，但内需中的消费和投资增长动能相对较缓，为拖累经济增长的主要原因。两年年均复合增速为5.5%，两年年均增速来看，二季度(5.5%)较一季度(5.0%)有明显回升，经济复苏势头持续向好。
- ◆ 6月份货币、信贷、社融的全面超预期增长，体现了金融对实体经济支持力度加大。预计下半年金融将对实体经济形成更大力度的支持，M2和社融增速或有所改善，与名义经济增长水平基本匹配。
- ◆ CPI翘尾因素上升，新涨价因素走弱，核心CPI走势平稳，整体涨幅温和。PPI冲高回落，环比涨势减弱，翘尾因素下降。石油和天然气开采业价格涨幅显著收窄，黑色、有色、化工等产品价格涨幅不同程度回落。
- ◆ 央行近期操作来看，7月7日国常会提及降准，随后7月9日央行宣布降准，助燃了7月7日至14日债市的大涨行情。随后MLF及LPR利率并未调降。这也充分说明此次降准是货币政策回归常态后的常规流动性操作，稳健货币政策取向没有发生改变。
- ◆ 虽然今年新增地方债发行较往年偏慢，但发行定价更加市场化。下半年新增地方债发行节奏将加快。
- ◆ 全球“第四波”疫情再起，欧美国家高疫苗接种率难敌DELTA病毒侵袭，疫情反扑明显。国内方面，南京疫情跨省传播，禄口国际机场成为疫情传播关键。

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

从业资格证: F3012252

投资咨询证: Z0012892

TEL: 0516-83831160

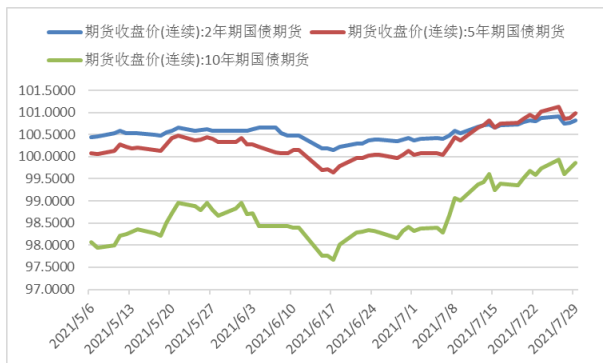
E-MAIL: chengwei

@neweraqh.com.cn

第一部分国债期货行情回顾

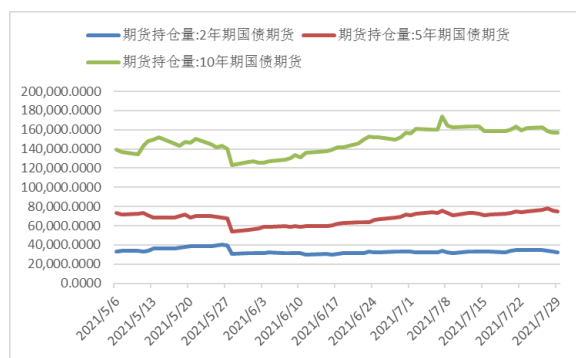
7月期货整体呈现震荡上行态势，上旬降准超预期降临，推升国债期货连续大幅上行。随后MLF及LPR利率下调预期落空，债市略有回调。下旬避险情绪升温，国内外疫情再起，股市持续低迷，股债跷跷板效应减弱，期债上行动能有所衰减。

图 1. 国债期货有所上行



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 2. 持仓量显著上行

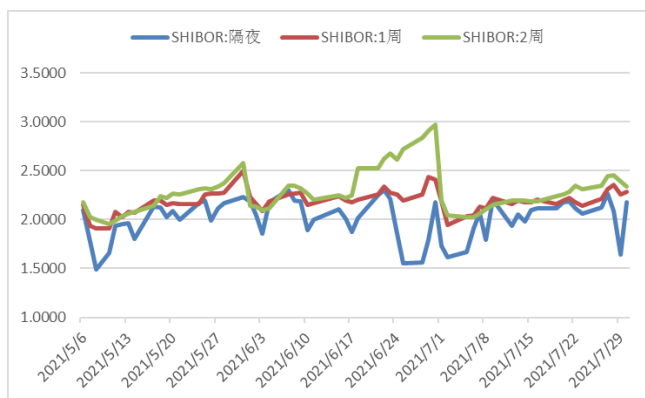


资料来源：WIND 新纪元期货研究

6月资金面平稳，流动性总体充裕，降准罗东释放流动性，7月29日，央行公开市场逆回购操作打破连20日稳势放量，流动性创新低。隔夜Shibor较上月上行00.10BP至2.178%，7天Shibor跌12.10BP至2.284%，14天Shibor下行62.70bp至2.339%。

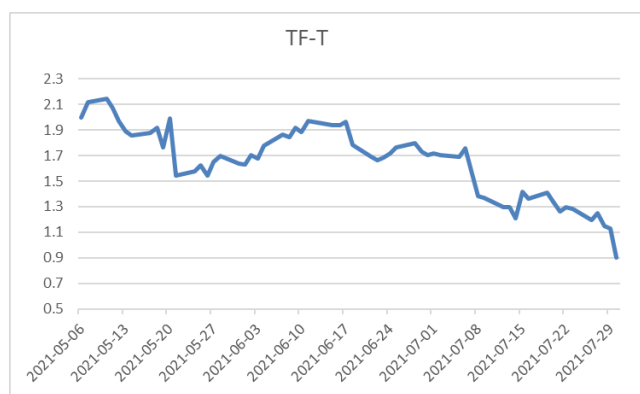
价差方面，截至7月30日，5年期国债期货主力合约TF2106与10年期主力合约T2106的价差整体维持震荡重心下移0.8。跨期价差T00-T01较上月上行0.045，TF00-TF00较去上月上行0.055。

图 3. 资金面平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. 价差震荡下行



资料来源：WIND 新纪元期货研究

第二部分宏观经济及政策分析

一、宏观经济回顾与展望

（一）经济稳中偏落

二季度 GDP 同比增速下滑，同比增长 7.9%，增长水平略低于市场预期。出口超预期增长，但内需中的消费和投资增长动能相对较缓，为拖累经济增长的主要原因。两年年均复合增速为 5.5%，两年年均增速来看，二季度（5.5%）较一季度（5.0%）有明显回升，经济复苏势头持续向好。第一二三产业当季两年年均复合增速分别为 5.4%、6.1%、5.1%，较一季度分别提升 3.1、0.1、0.4 个百分点。从经济增长动力上看，出口高增带动工业生产“抢跑”，仍是支撑二季度经济增长的主导力量。

1、工业高位回落

二季度工业生产保持高增长势头，增速有所回落。二季度，全国规模以上工业增加值同比增长 8.9%，两年平均增长 6.6%，仍处于历史较高水平，但比一季度下滑 0.2pct，环比增速也从一季度的 0.6-0.7%降至二季度的 0.5-0.6%。其中，6 月工业增加值同比增长 8.3%，两年平均增长 6.5%。总需求持续修复是工业生产高增长的主要拉动力。一方面，受海外复苏的需求扩张和我国“替代效应”维持强劲推动，二季度出口延续景气；另一方面，我国经济增长的内生动力仍在恢复，消费和制造业投资边际上行。前瞻地看，考虑到中国经济疫后修复逐渐筑顶，总需求回升动力逐渐下降，对工业生产的拉动随之放缓，未来工业增加值增速将继续从高位向疫前水平回归。

2、消费修复节奏缓慢

6 月国内疫情有所反弹，且疫情中心为经济发达的广东省，但当月社零增速仅微幅放缓、两年平均增速不降反升，主要原因在于，局部疫情反复对消费的影响主要集中于密接型服务消费，而对商品消费的影响微弱，因而对社零数据的扰动较为有限。由于去年同期基数走高，6 月社零同比增速较上月放缓 0.3 个百分点至 12.1%，而从撇除基数影响的两年平均增速来看，6 月为 4.9%，高于上月的 4.5%，延续向上修复趋势，这也反映于当月社零经季调后的环比涨幅为 0.7%。从上半年来看，1-6 月社零累计同比增速达 23.0%，但高增长主要源于低基数，两年平均增速仅为 4.4%。不论是 1-6 月累计还是 6 月单月，社零两年平均增速均仍远低于疫情前水平，显示尽管今年以来社零修复态势持续，但修复斜率偏缓且过程有所波折，整体仍然处于偏弱增长水平。这也表明，局部疫情反复，以及疫情冲击导致的就业质量下降和居民收入增速下滑对消费的抑制作用仍然存在。前瞻地看，消费修复或仍将维持缓慢节奏。居民收入增长分化、杠杆上升及疫情等不利因素仍将拖累消费复苏。从结构上看，商品和餐饮消费、可选消费品修复分化仍将持续。

3、投资整体上升

1-6 月，全国城镇固定资产投资同比增长 12.6%，两年平均增长 4.4%，增速较一季度提升 1.5pct。其中，6 月当月同比增长 6.0%，两年平均增速为 5.7，环比增长 0.35%，增长势头有所提升。受上年基数影响，二季度

固定资产投资同比增速回落，但以两年平均增速衡量，当季固定资产投资稳健修复。当前固定资产投资内部结构分化明显，其中，此前滞后的制造业投资修复动能显著增强，基建投资修复势头平缓，二季度房地产投资韧性很强，但以两年平均增速衡量，6月房地产投资增势开始拐头向下。

房地产投资小幅回落，政策效果加强。商品房销售面积和销售金额两年平均增速均较上月下滑，下滑趋势进一步确认。房地产投资增速小幅回落，6月房地产投资两年平均增长7.2%，较上月下滑1.9pct。在“三条红线”政策约束下，新开工面积继续负增长，竣工速度加快。上半年22城全部完成第一批集中供地，土地成交量两年增速有所恢复。随着竞拍规则不断改进、严堵政策漏洞，叠加土地出让收入划转至税务部门的新政，土地溢价率继续环比下滑。随着销售景气度边际下滑以及房地产贷款集中度政策逐渐发力，销售回款和国内贷款对房企融资的支撑逐月减弱。前瞻地看，房地产投资将在下半年维持韧性。一方面，在“稳地价”的要求下，预计全年土地成交面积将小幅增长，随着住宅供地“两集中”和土地出让收入划转变更政策逐渐发力，土地溢价率将保持平稳；另一方面，“三条红线”政策将继续促使房企加快建安进度和施工竣工，叠加大宗商品价格推升上游原材料成本，将支撑建安投资增速维持高位。

政策制约下的温和增长，基建投资边际回升。1-6月全口径基建投资累计同比增长7.2%，两年平均增速为3.5%，较1-5月上升0.2pct。6月当月基建投资同比增长-0.3%，两年平均增长3.9%，较5月上升0.5pct。在财政支出后置和监管趋严的制约下，基建投资处于温和增长状态。目前看来，财政政策维持审慎“积极”的姿态，对基建项目的资金支持不及预期。今年以来，财政投向交通运输等基建相关领域的支出增速大幅下滑。新增专项债也因对项目收益、风险等方面的监管加强，发行速度受到抑制，1-6月新增专项债10,143亿元，不及全年限额的三分之一。失去财政资金的支撑和撬动，基建投资增速持续低迷。前瞻地看，在经济增长不发生大幅下滑的情况下，财政政策基调转变的可能性不大。再加上财政支出后置可能导致年末部分资金无法转化为投资。因此，仍然维持下半年基建投资增速有望边际回升，全年保持温和增长的判断。

随着全球经济复苏前景逐渐明朗，利润不断累积，制造业投资增速继续上行。1-6月同比增长19.2%，两年平均增长2.0%，比1-5月上升1.4pct。6月当月同比增长16.4%，两年平均增长6.0%，比5月上升2.3pct。各行业投资普遍好转，但多数增速尚未转正。1-6月，31个大类行业中，有27个两年平均增速较1-5月上升，但只有10个行业较2019年同期实现正增长。消费品制造业投资稳步上行，但汽车制造业受芯片供给限制，产能扩张受阻，1-6月累计投资两年平均下降12.1%。此外，即使在环保政策不断趋严的情况下，原材料加工业投资增速仍在增长。高技术制造业投资增速进一步上行，1-6月同比增长29.7%，两年平均增长17.1%。前瞻地看，在经济稳步复苏、利润保持增长、产能利用率较高的情况下，制造业扩大再生产和转型升级有望推动投资继续上行。

4、出口结构转变

按美元计价，6月我国进出口总金额5,113.1亿美元，同比增长34.2%，比2019年同期增长36.2%，两年平均增长16.7%。其中，出口2,814.2亿美元，同比增长32.2%（市场预期21.4%），比2019年同期增长32.5%，两年平均增长15.1%；进口2,298.9亿美元，同比增长36.8%（市场预期26.2%），比2019年同期增长41.2%，两年平均增长18.8%；贸易顺差515.3亿美元，同比增长15%。

“疫苗复苏”带动出口超预期增长，6月出口金额接近两年内历史高位，两年平均增速较上月边际上行4pct，环比增长6.6%。出口超预期增长主要受海外复苏的需求扩张和我国“替代效应”维持强劲所推动，这两项因素也预示出口景气难以长期延续。从印度、越南以及我国6月的出口情况来看，海外需求扩张形成“收入效应”拉动了全球出口总量增长。外需总量扩张下，出口结构上表现出消费品增速维持高位和制造业中间品增速的回升，但随着“疫苗复苏”推进，消费品增速预计将回落，制造业中间品的“替代效应”也将趋弱。5月以来我国制造业PMI新出口订单分项持续落在收缩区间，与出口表现形成反差，背后原因在于出口订单从接单到实现出口存在时滞，根据以往数据来看，出口增速拐点约落后PMI新出口订单5个月。因此不论从结构还是从领先指标来看，出口景气度预计在四季度随西方疫苗复苏明显加速而出现拐点。

进口方面，大宗商品涨价持续推动进口增长。6月进口金额两年平均增速较上月提高6.4pct，大宗商品涨价仍是进口增长的主要推动。6月RJ/CRB商品价格指数增速虽边际放缓，但月均值环比仍上涨2.7%。大豆、原油和金属类主要大宗商品进口数量均同比下降，价升量跌的情况更为普遍。分产品看，6月主要产品进口增速均维持高位。其中，原材料类的农产品、铁矿砂、铜矿砂进口同比增速持续处于高位但边际有所放缓，且增速主要由价格上涨所贡献，或反映出国内限产和内需偏弱的情况下大宗商品涨价对进口数量的抑制。其他主要进口商品中，机电产品、集成电路、汽车等也维持高增长，反映出我国对传统进口产品需求保持稳定。能源项下的原油和天然气进口增速维持高位，但原油价格增速边际下行，进口量进一步收缩，而天然气进口则表现为量价齐升。

未来来看，出口结构转变预示景气拐点2021年6月我国进出口保持景气，出口受疫情后需求脉冲和制造业产业链修复的双重支撑增速上行，进口受大宗商品涨价和传统进口产品保持平稳带动，贸易差额扩大。前瞻地看，出口方面，出口结构转变虽然带来短期的超预期增长，但“疫苗复苏”下景气恐难持续，预示拐点将在四季度随海外供需缺口收窄而出现。进口方面，大宗商品价格增速已有所放缓，但尚未见明显回落，未来1-2个月进口仍将受涨价效应推动，但国内限产内需偏弱的情况下，进口数量走弱的情况可能将更加普遍。

（二）金融数据超预期

2021年上半年金融数据及社融增量统计数据显示，上半年人民币贷款增加12.76万亿元，同比多增6677亿元。其中，6月份，人民币贷款增加2.12万亿元，同比多增3086亿元。

6月份新增人民币贷款2.12万亿元，超出预期。从结构上看，企业贷款新增较多。6月份，企业部门短期

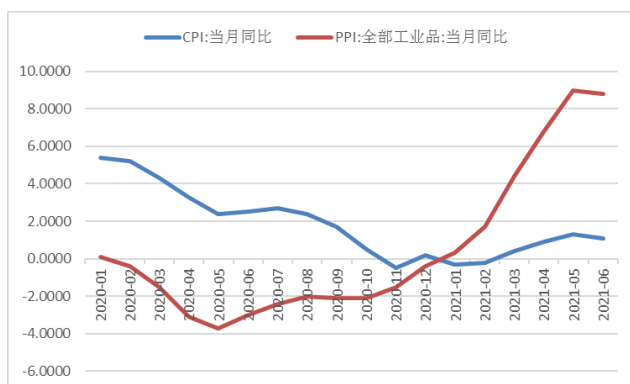
贷款和中长期贷款分别新增 3091 亿元和 8367 亿元，均比 5 月份多增。企业短期贷款比去年同期少增 960 亿元，但中长期贷款比去年同期多增 1019 亿元。另外，6 月份票据融资新增 2747 亿元，分别比 5 月份和去年同期多增 1209 亿元和 4851 亿元。整体上看，企业短期和中长期信贷均有所改善，原因既可能是信贷需求旺盛，也可能是年中时点来临，银行加大了资产投放力度。

在社会融资增量方面，据初步统计，2021 年上半年社会融资规模增量累计为 17.74 万亿元，比上年同期少 3.13 万亿元，比 2019 年同期多 3.12 万亿元。其中，6 月份，社会融资规模增量为 3.67 万亿元，比上年同期多 2008 亿元。6 月份新增社融 3.67 万亿元，同比多增 2008 亿元，结束了连续三个月同比少增的趋势。从分项来看：6 月份对实体经济发放人民币贷款 2.3 万亿元，同比多增 4131 亿元，是社融多增的主要贡献；企业债券和政府债券同比双双转为多增，多增额分别为 16 亿元、25 亿元；境内股票融资同比多增 419 亿元。此外，未贴现承兑汇票同比少增 2410 亿元是主要拖累。

广义流动性方面，6 月末，广义货币(M2)余额 231.78 万亿元，同比增长 8.6%，增速比上月末高 0.3 个百分点，比上年同期低 2.5 个百分点；狭义货币(M1)余额 63.75 万亿元，同比增长 5.5%，增速分别比 5 月末和上年同期低 0.6 个百分点和 1 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.43 万亿元，同比增长 6.2%。上半年净投放现金 32 亿元。

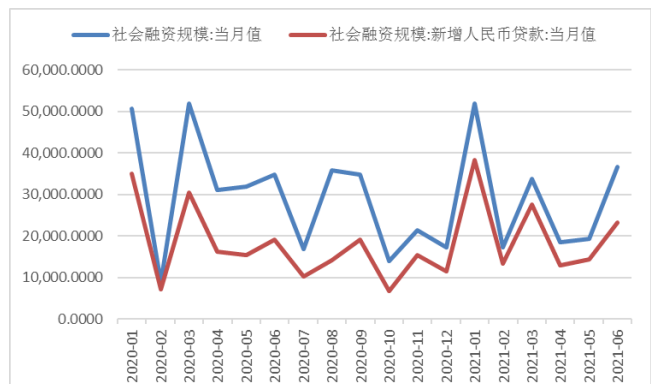
6 月份货币、信贷、社融的全面超预期增长，体现了金融对实体经济支持力度加大。央行 7 月 9 日宣布将于 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，一方面，PPI 增速见顶回落，通胀水平温和可控，为降准提供了空间；另一方面，此次降准为银行提供了长期稳定资金来源，有助于实体经济的稳增长和降成本。在稳增长的需求更优先的形势下，预计下半年金融将对实体经济形成更大力度的支持，M2 和社融增速或有所改善，与名义经济增长水平基本匹配。

图 5. PPI CPI 剪刀差延续



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6. 社融符合预期



资料来源：WIND 新纪元期货研究

(三) 物价总体运行平稳

6月CPI同比小幅下行，较前值下降0.2个百分点，其中，翘尾因素约为0.8个百分点，比上月增加0.1个百分点；新涨价因素约为0.3个百分点，较上月回落0.3个百分点。核心CPI同比0.9%，与上月持平。食品项同比增速再次转负，对CPI同比造成压制。6月食品价格同比下降2个百分点至-1.7%，影响CPI同比下降约0.31个百分点。猪肉价格仍是最大拖累项。今年以来猪肉价格连续22周回落，6月22省生猪平均价格下跌至14.9元/千克，猪肉价格同比跌幅较上月扩大12.7个百分点至-36.5%，拖累CPI同比约0.8个百分点。而水产品、蛋类则因供给偏紧，同比价格有所上涨，小幅拉动CPI同比增速。非食品项继续保持对CPI同比增速的支撑。6月非食品项同比增长1.7%，涨幅较上月扩大0.1个百分点，拉动CPI同比1.38个百分点。其中，交通工具用燃料分项和水电燃料分项受原油价格持续上行推动，涨幅继续扩大。教育文娱及部分消费品价格受经济复苏带动，亦有小幅上涨。但旅游分项由于疫情扰动，价格增速下跌。

前瞻地看，年内CPI仍将保持温和上涨，全年增速将明显低于3%的政策目标。食品方面，尽管国家发改委等有关部门已启动猪肉收储工作，但预计猪肉价格仍将低位运行，对CPI形成下行压力。非食品方面，由于消费需求始终处于弱复苏状态，导致PPI向CPI传导受阻，因此上游工业品价格上涨对下游消费品价格的拉动有限。但服务业的持续修复将对核心CPI产生一定支撑。

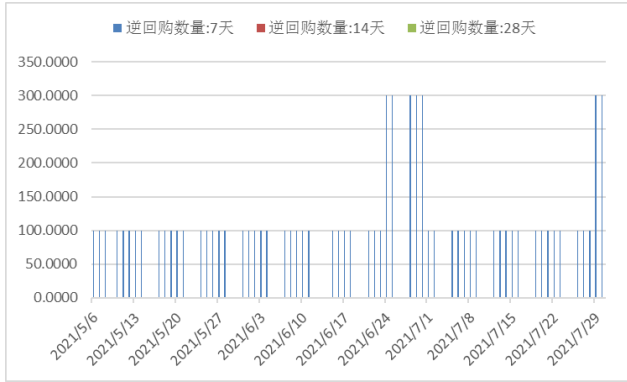
6月PPI同比8.8%，较前值回落0.2个百分点，其中，翘尾因素约为2.4个百分点，比上月回落0.6个百分点；新涨价因素约为6.4个百分点，较上月增加0.4个百分点。

6月生产资料价格上涨11.8%，涨幅回落0.2个百分点，拉动PPI同比增长8.76个百分点。结构上，上游的采掘业和原材料工业同比增速保持高位，但较前值均有所回落，分别下降1.3和0.8个百分点至35.1%和18%。中游加工工业价格同比增速则与前值持平，为7.4%。生活资料对PPI影响十分有限。6月生活资料价格上涨0.3%，回落0.2个百分点，拉动PPI同比增长0.07个百分点。生产资料价格高位小幅回落主要与大宗商品价格走势相关。在国内保供稳价政策影响下，黑色金属和有色金属价格回调带动相关行业涨幅回落。黑色金属和有色金属冶炼和压延加工业涨幅分别较上月回落3.7和2.6个百分点。国际原油价格虽波动上行，但在基数效应下，相关行业同比出现大幅回调，石油和天然气开采业涨幅较上月回落45.5个百分点。而高温天气拉升动力煤需求，煤炭开采和洗选业涨幅较上月扩大7.7个百分点，继续支撑生产资料价格同比保持高位。

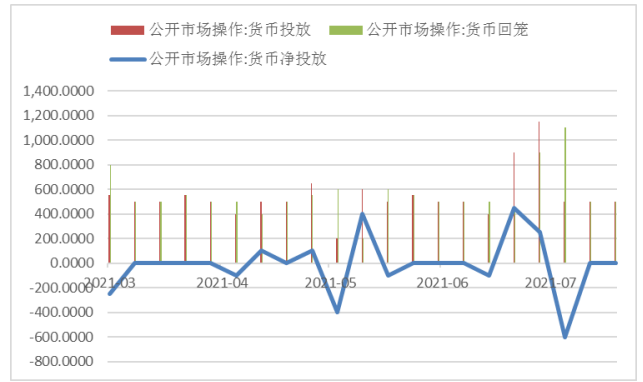
前瞻地看，PPI同比全年高点已过，随着低基数效应消退，以及大宗商品同比增速下行，PPI同比将继续缓慢回落，在此情形下，PPI-CPI剪刀差将有所收窄，原材料价格上涨对中下游企业的压力将边际缓解。

图7：逆回购连续等投放

图8：流动性持续净回笼



资料来源：WIND 新纪元期货研究

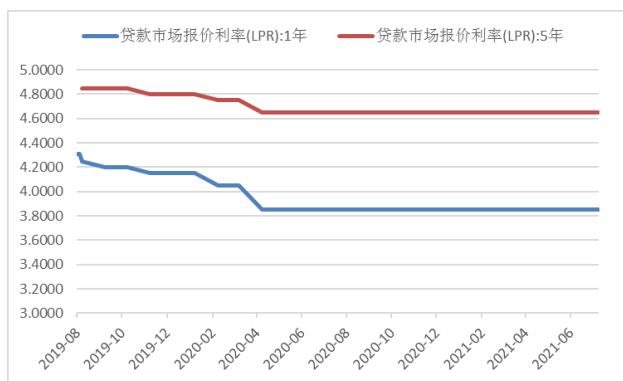


资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、货币政策以稳为主

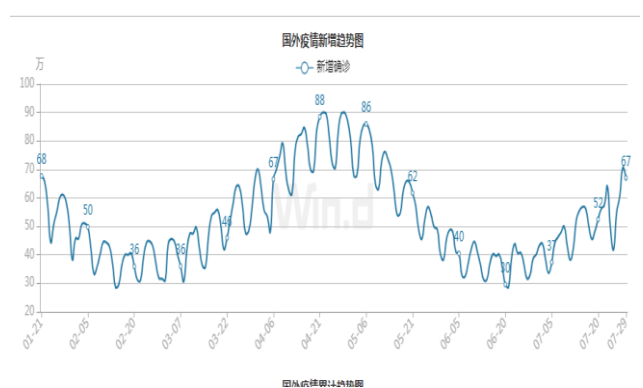
央行近期操作来看，7月7日国常会提及降准，随后7月9日央行宣布降准，助燃了7月7日至14日债市的大涨行情。在国常会提及降准前，市场并未对降准抱有期待，反而对央行因通胀上行收紧货币政策有所担忧。国常会提及降准后，市场对于降准落地时间、方式和释放资金量的预期仍相对谨慎，但央行7月9日即宣布7月15日实施降准，这一时点快于预期，且全面降准的方式和释放的1万亿资金量也均超出预期。降准落地后，部分投资者对货币政策的取向存在猜疑。随后中国人民银行相关负责人在答记者问中表明此次降准主要为归还MLF和对冲7月税期高峰，坚持正常货币政策，不搞大水漫灌。随后7月15日，央行开展一年期1000亿元中期借贷便利（MLF）操作。中标利率2.95%，与上次持平。7月20日公布的LPR报价连续15个月不变。这也充分说明此次降准是货币政策回归常态后的常规流动性操作，稳健货币政策取向没有发生改变。

图9：LPR连续十五个月维持不变



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图10：国外疫情又起



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、利率债供给节奏放缓

虽然今年新增地方债发行较往年偏慢，但发行定价更加市场化。截至7月26日，年内新增地方债发行18279.49亿元，完成债务限额的40.9%，下半年新增地方债发行节奏将加快。

6月全国发行地方政府债券7949亿元，今年上半年，全国发行地方政府债券33411亿元，其中，发行一般债券16103亿元，发行专项债券17308亿元。回顾6月份，全国发行一般债券2344亿元，发行专项债券5605亿元；按用途划分，发行新增债券5335亿元，发行再融资债券2614亿元。6月地方政府债券平均发行期限12.2年，其中一般债券8.6年，专项债券13.7年；地方政府债券平均发行利率3.46%，其中一般债券3.33%，专项债券3.51%。

今年上半年，地方政府债券到期偿还本金14177亿元。其中，6月当月到期偿还本金4020亿元。发行再融资债券偿还本金11929亿元、安排财政资金等偿还本金2248亿元。地方政府债券支付利息4273亿元。其中，6月当月地方政府债券支付利息1059亿元。

展望下半年地方债、城投债发行。根据发行限额、各省发布的发债计划，下半年地方债发行将加速。根据各省披露的三季度新增地方债发行计划，已公布21535.45亿元发行计划，7、8、9月的计划发行占比分别为32.59%、44.75%和22.75%，地方发行新增专项债的高峰将在三季度。四季度地方债发行较往年可能有所提高，预计今年新增地方债额度发行远不及限额的可能性不高，发行额度占比或与之前年份差别不大。另外，从地方债中标利率来看，地方债发行市场化程度提升。城投债方面，受到去年基数影响，今年下半年的城投债发行规模或将弱于上半年。8月城投债有大规模到期情况，可能会有地方债置换，但更多可能会发生在经济欠发达、财务情况较差、风险较高的地区。

四、疫情扰动再起

全球“第四波”疫情再起，欧美国家高疫苗接种率难敌DELTA病毒侵袭，疫情反扑明显。日本疫情再度反弹，印尼、泰国、马来西亚、越南等东南亚国家疫情持续恶化，拉美国家形势同样不容乐观。国内方面，南京疫情跨省传播，禄口国际机场成为疫情传播关键。截至7月28日南京市累计报告本土确诊病例171例（其中轻型78例、普通型86例、重型7例），本土无症状感染者2例；扬州市累计报告本土确诊病例2例（均为普通型）；宿迁市累计报告本土确诊病例2例（均为普通型）。本次从南京禄口机场引爆的新冠疫情，在短短十天内，已经在6省13市蔓延，感染者近200人，且传播链加长。目前来看，此次全国大面积疫情蔓延的可能性较小，但疫情对暑期旅游业的冲击仍较为显著。

四、外围波澜又生

中美关系方面，7月26日，中国外交部副部长谢锋同美国常务副国务卿舍曼于天津进行会谈。谢锋表示，中美关系目前陷入僵局，面临严重困难。中美会谈未达预期引发市场情绪宣泄，7月27日午后，国债期货大幅跳水，现券收益率快速回升。不过随后现券收益率重新回落，市场从恐慌情绪中恢复。从后期影响来看，安克雷奇对话与天津会谈，充分显示了中国的底气，中美关系相比以往有明显的不同，美国对中国的制裁影响预计

低于以往。

美联储维持宽松，7月利率决议宣布维持联邦基金利率目标区间在零至0.25%之间，将继续每月增持至少800亿美元的国债，以及至少400亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定的目标取得实质性进展；建立美国国内和国外常备回购便利工具（SRF）。美联储主席鲍威尔表示，美国经济改善但尚未全面复苏，美联储还没到收紧政策、特别是加息的时候。但此次正式公布就Taper进行讨论，第一次深入地讨论缩债的时间、节奏和构成。

第三部分国债期货市场展望

二季度GDP同比增长7.9%。同比增速下滑，增长水平略低于市场预期，不过二季度经济修复进程继续推进，两年复合GDP增速升至5.5%，继续向潜在经济增长水平靠拢，且当季GDP环比加快。从经济增长动力上看，出口高增带动工业生产“抢跑”，仍是支撑二季度经济增长的主导力量。央行7月9日宣布7月15日实施降准，超出市场预期，且全面降准的方式和释放的1万亿资金量也均超出预期。但随后MLF缩减续作，但价格不变，LPR报价基础未变。后续我国货币政策宽松空间预计有限，大概率保持中性。

总体来看，经济在基数消退后增速稳中偏落。美联储宽松货币政策面临退出，我国稳健货币政策取向没有发生改变，后续政策宽松空间预计有限，大概率保持中性。银行间资金面有所改善，供需趋于平衡。8月地方债供给压力较大，对于资金面会有一定影响。全球“第四波”疫情再起，南京疫情跨省传播，避险情绪扰动。短期来看，国债期货上行动能衰减，可能会面临小幅调整。

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达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#