

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：修复进程放缓 期债振荡偏强

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 公开市场操作平稳

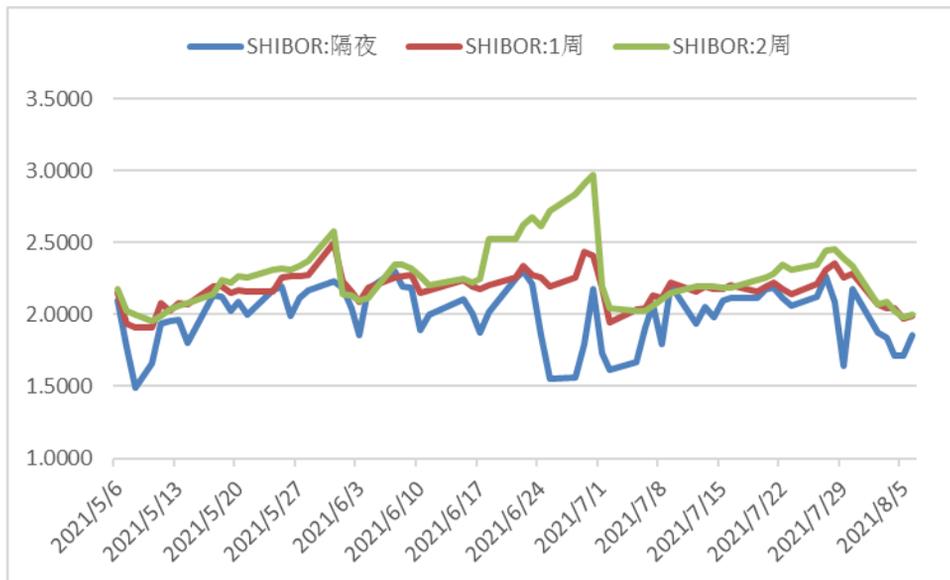
本周（8月2日至6日）央行公开市场有900亿元逆回购到期，本周累计进行了500亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼400亿元。月初开始公开市场逆回购会持续一段时间百亿规模，已经成为定势。考虑到下半年MLF到期规模巨大，即便还有降准，很大程度上仍会兼顾置换到期MLF的目标。预计市场流动性整体平稳略偏松的大局仍难改，回购利率围绕政策利率中枢震荡局面也将延续。资金面方面，隔夜Shibor下行31.90BP至1.859%，7天Shibor下行29.00BP至1.994%，14天Shibor下行33.80bp至2.001%。

2. 制造业扩张步伐放缓

2021年7月PMI指数为50.4，较上月回落0.5个百分点，制造业景气度有所回落。从各分项数据来看，供需两端纷纷回落，生产指数回落0.9个百分点至51.0，或与极端天气影响有关；而新订单指数回落0.6个百分点至50.9，与此同时，在手订单也有所回落。进出口方面，进口订单与新出口订单纷纷在荣枯线以下进一步回落，分别回落0.3和0.4个百分点。价格方面，出厂价格指数及原材料购进价格均有所反弹，不过出厂价格抬升幅度更大或部分缓解企业成本端的压力。库存方面，产成品库存有所回升，而原材料库存有所回落，且均处于荣枯线以下，两者剪刀差继续收窄。

在不同类型制造业企业PMI中，大型企业7月制造业PMI与上月持平，维持在51.7，而中小型企业PMI大幅回落，分别回落0.8、1.3个百分点至50.0、47.8，小企业经营压力凸显。小型企业在7月新订单和新出口订单指数较之6月明显回落，尤其是外需方面，新订单回落1.5个百分点至47.3，而新出口订单则回落4.7个百分点至41.9，经营压力凸显。在就业方面，7月制造业从业人员指数回落0.4个百分点，至48.8%。

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

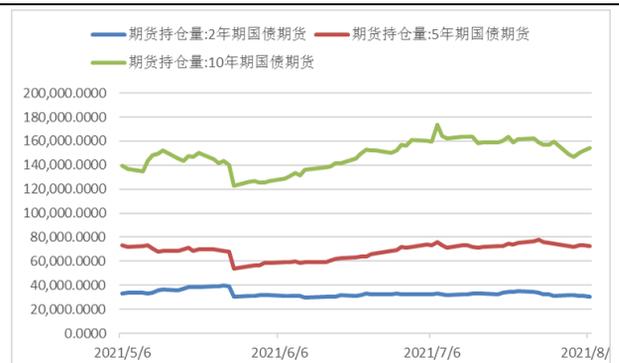
本周国债期货维持冲高后的震荡态势。周一国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.23%，5年期主力合约涨0.13%，2年期主力合约涨0.05%；周二国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.12%，5年期主力合约跌0.06%，2年期主力合约跌0.03%；周三国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.04%，5年期主力合约跌0.04%，2年期主力合约跌0.02%；周四国债期货全线明显收涨，10年期主力合约涨0.27%，5年期主力合约涨0.13%，2年期主力合约涨0.05%；周五国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.03%，5年期主力合约跌0.03%，2年期主力合约跌0.01%。

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

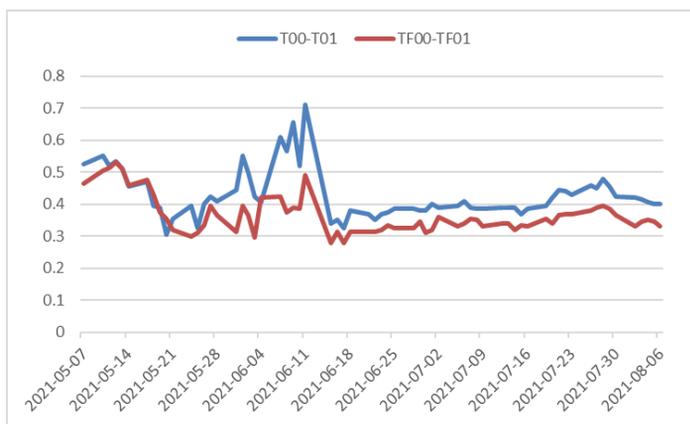
截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 690 手至 30531 手，成交量下行 3744 手至 7695 手；五年期国债期货合约

约总持仓报 72408 手，较上周减少 2008 手，成交量减少 4548 手至 20497 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 5385 手至 154474 手，成交量减少 14459 手至 56798 手。

三、现券方面

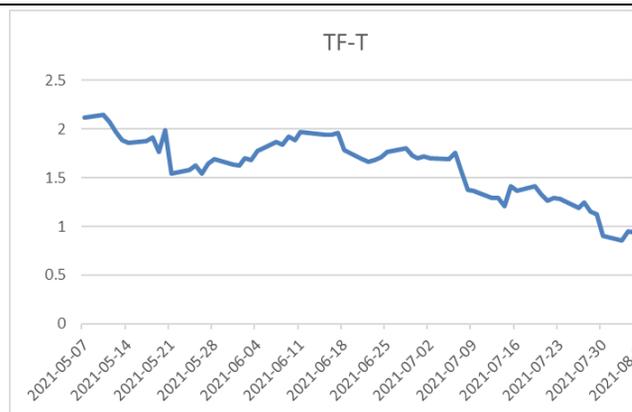
一级市场方面，本周共发行 4 只国债，72 只地方债及 45 只金融债。本周共发行 72 只地方债，发行总额为 1390.6 亿元，低于前两周的水平。

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 0.025, TF2103-TF2106 较上周下行 0.035。跨品种价差 TF-T 下行 0.07。

2 年期活跃 CTD 券为 200008. 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	200008	0.9989	0.0634	0.2112	1.9610	0.0662
TF2109. CFE	210002	1.0011	0.2042	0.1195	1.0873	0.1636
T2109. CFE	200009	1.0016	1.1194	-0.7952	-7.3091	1.0810

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 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。

短期展望（周度周期）：7月制造业景气度有所回落，且结构性问题凸显。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，政治局会议显示出对下半年经济形势的谨慎，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，国内疫情跨省传播，避险情绪扰动。

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#