

## 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：央行态度回暖 债市有所回温

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

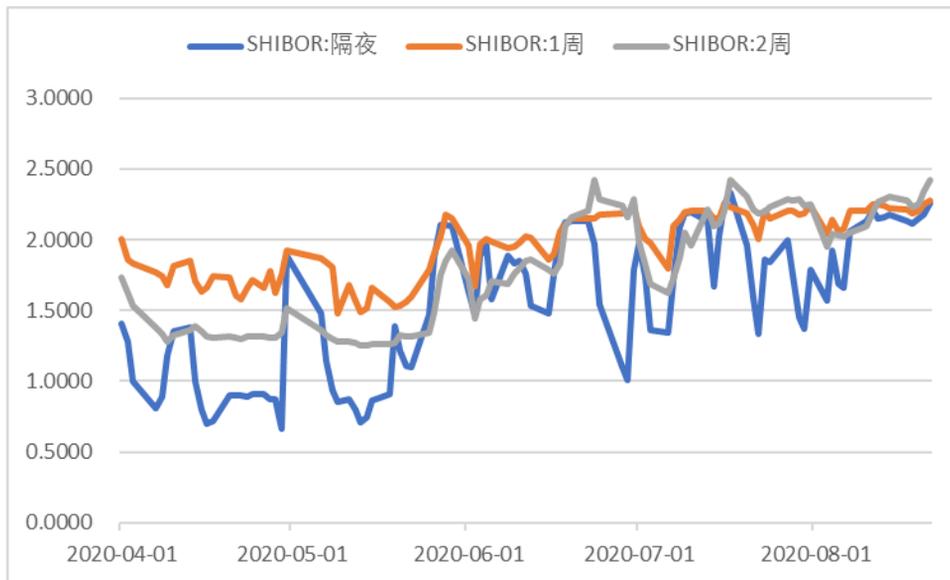
## 1. 逆回购投放金额加大

央行本周（8月17日-21日）公开市场全口径净投放4600亿元人民币。本周央行共计开展6600亿元逆回购操作、7000亿元MLF操作、500亿元国库现金定存操作。本周（8月15日-8月21日）央行公开市场将有9500亿元资金到期，其中8月15日4000亿元MLF到期因周末顺延至8月17日，除此之外，8月17日、18日、19日、20日、21日到期的逆回购规模分别为100亿元、500亿元、1400亿元、1500亿元、1500亿元。8月20日另有500亿元国库现金定存到期。财政部、央行公告称8月21日将进行1个月期500亿元国库现金定存操作。MLF超额续作规模较大超出市场此前预期，央行8月以来资金投放量明显增加，一改6、7月资金净回笼的趋势，一是因为市场流动性的需求比较大，二是需要加强财政和货币政策的配合，8月国债和地方债的供给较大，需要流动性支持。“精准滴灌”为主，短期不会全面降准。资金面方面，隔夜Shibor上行8.30BP至2.258%，7天Shibor上行5.80BP至2.28%，14天Shibor上行11.50bp至2.422%。

## 1. LPR连续4个月按兵不动

8月20日，全国银行间同业拆借中心公布LPR报价：1年期品种报3.85%，上月为3.85%；5年期以上品种报4.65%，上月为4.65%。两个品种LPR均连续4个月保持不变。数据显示，自LPR改革以来，1年期LPR一共下调5次累计下调46bp，5年期以上品种共下调3次累计下调20bp。其中4月LPR报价降幅为LPR改革以来降幅最大的一次，1年期降20BP至3.85%，5年期以上降10BP至4.65。LPR连续四个月未变，货币政策聚焦精准滴灌；本月逆回购和MLF操作，相关利率均保持不变，传递了本月LPR不降的信号。随着货币政策从总量宽松逐渐转向精准导向，未来降准和降息的概率降低。

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

近期债市重心缓慢抬升，一方面是由于近期公布的经济数据低于预期，另一方面，市场也感受到了央行传达出来的阵阵暖意。周一国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.10%，5年期主力合约涨0.12%，2年期主力合约涨0.02%；周二国债期货上午窄幅震荡午后走弱多数收跌，10年期主力合约跌0.15%，5年期主力合约跌0.10%，2年期主力合约涨0.01%；周三国债期货全线明显收跌，10年期主力合约跌0.29%，5年期主力合约跌0.23%，2年期主力合约跌0.10%；周四国债期货全线明显收跌，10年期主力合约跌0.29%，5年期主力合约跌0.23%，2年期主力合约跌0.10%；周五国债期货全线收涨，截至下午收盘，10年期主力合约涨0.18%，5年期主力合约涨0.10%，2年期主力合约涨0.00%。

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

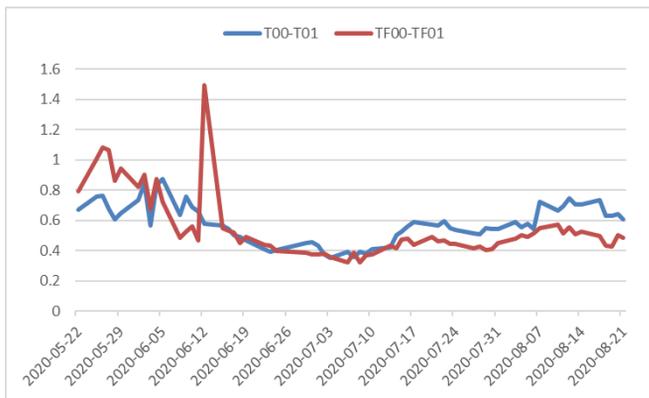
### 二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 1029 手至 20645 手，成交量下行 1029 手至 20645 手；五年期国债期货合约总持仓报 41321 手，较上周减少 1519 手，成交量减少 1519 手至 41321 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 4656 手至 95585 手，成交量减少 4856 手至 95585 手。

### 三、现券方面

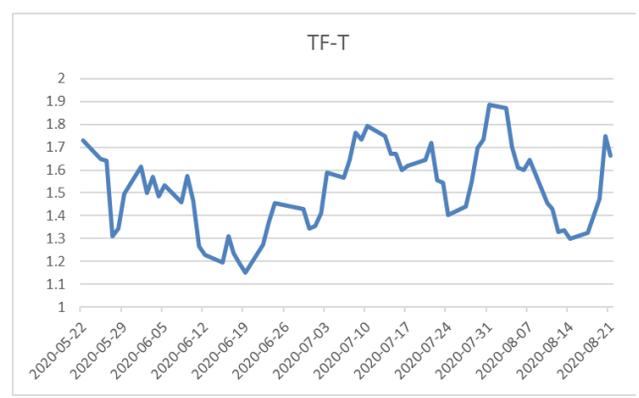
一级市场方面，本周共发行 4 只国债，56 只地方债及 43 只金融债。8 月 20 日，财政部发布数据显示，今年前 7 个月，全国发行地方政府债券 37586 亿元。7 月份，全国发行地方政府债券 2722 亿元。其中，发行一般债券 1764 亿元，发行专项债券 958 亿元；按用途划分，发行新增债券 422 亿元，发行再融资债券 2300 亿元。

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 T2006-T2009 较上周下行 0.1, TF2006-TF2009 较上周下行 0.04。跨品种价差 TF-T 上行 0.365。

2 年期活跃 CTD 券为 190011. IB, 5 年期活跃 CTD 券为 200005. IB, 10 年期活跃 CTD 券为 200008. 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
TS2009. CFE	190011	0.9954	0.0798	0.1010	1.4741	0.0754
TF2009. CFE	200005	0.9573	0.0935	0.0425	0.6437	0.1283
T2009. CFE	200008	0.9909	0.8193	-0.6241	-9.1564	0.7996

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：疫情的影响逐渐散去，各项经济数据继续修复。但疫情对于消费能力以及外需的冲击是客观存在的，后疫情时代经济复苏仍在持续，再加上疫情与国际关系较大的不确定性，基本面改善的过程中可能会出现反复，同时改善力度仍待提升。货币政策方面，预计下半年后续货币政策更加常态化，传统的降准降息政策仍然有概率，但宽松幅度相对有限，大概率结合宏观经济修复进程、以小步慢跑的方式落地。长期来看，经济弱复苏进程中，未来债市较难出现趋势性的机会，主要还

是基于预期差的交易性行情。

短期展望（周度周期）：7月份经济数据低于预期，经济复苏进行中，但速度有所减慢。LPR连续4个月按兵不动，LPR连续四个月未变，货币政策聚焦精准滴灌；本月逆回购和MLF操作，相关利率均保持不变，传递了本月LPR不降的信号。随着货币政策从总量宽松逐渐转向精准导向，未来降准和降息的概率降低。MLF超额续作规模较大超出市场此前预期，央行8月以来资金投放量明显增加，一改6、7月资金净回笼的趋势。近期全球以及国内受疫苗等消息对市场造成影响，带来的风险偏好变化。

### 操作建议

近期期债重心缓慢抬升，后市期债仍偏向宽幅振荡。另外，投资者需要关注近期主力合约的切换。

## 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

### 管理总部

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

### 成都分公司

电话：028-68850968-801  
邮编：610041  
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：518034  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 上海分公司

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

### 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）

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519-88059977  
邮编：213161  
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

### 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

### 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

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261939  
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

### 杭州营业部

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510050  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028-68850216  
邮编：610041  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

### 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#

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼