

## 品种研究



葛妍

国债期货分析师

从业资格证：F3052060

投资咨询证：Z0017892

TEL：0516-83831165

E-MAIL：geyan@neweraqh.com.cn

英国萨塞克斯大学管理与金融专业  
理学硕士，FRM 持证人，中级经济  
师。

新纪元期货投资咨询部分析师

## 国债期货：跨季后资金面转松 期债短期操作需谨慎

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

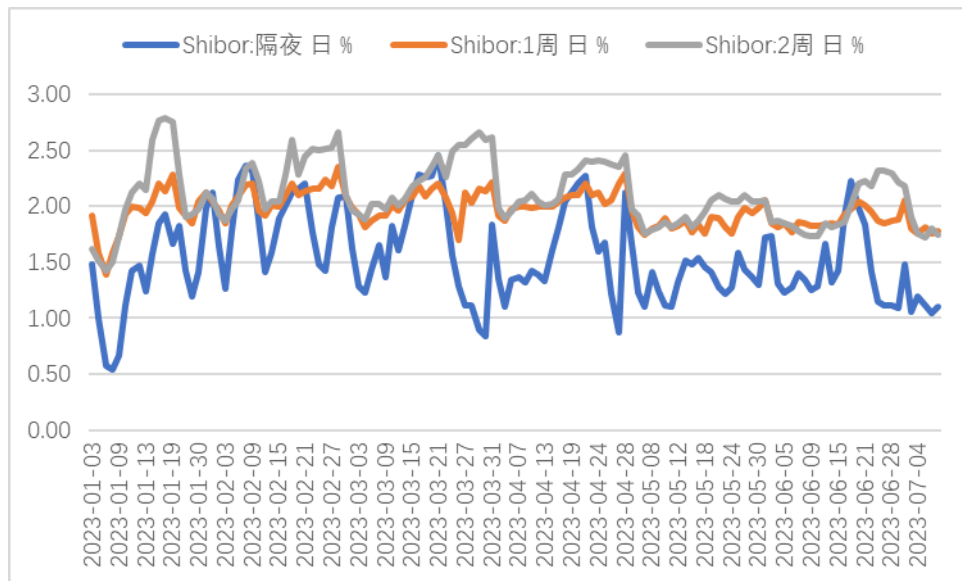
## 1. 公开市场操作平稳

本周央行公开市场共有 11690 亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了 130 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼 11560 亿元。资金面方面，央行公开市场本周目前净回笼规模已超万亿元，不过银行间资金面宽松无虞，隔夜回购加权利率降至 1.0% 关口附近。月初扰动因素稀少，资金面供给充裕，短期看市场整体情绪乐观。资金面方面，截至 6 月 09 日，隔夜 Shibor 较上周下行 38BP 至 1.1%，7 天 Shibor 较上周下行 28BP 至 1.78%，14 天 Shibor 较上周下行 45bp 至 1.75%。

## 2. PMI 下行速度放缓

6 月制造业 PMI 指数录得 49%（前值 48.8%，后同），非制造业商务活动指数录得 53.2%（54.5%），综合 PMI 产出指数录得 52.3%（52.9%）。生产重返枯荣线以上。6 月生产 PMI 为 50.3%（49.6%），表现明显好于整体，5 月新订单、新出口订单 PMI 分别为 48.6%、46.4%（48.3%、47.2%），内需表现好于外需，支撑生产回暖。总结来看，6 月 PMI 数据反映当前经济在偏弱的基本面下呈现小幅回升态势，后续景气度有望持续改善，但经济内生动能较弱，需求不足，信心和预期有待提升，经济修复的高度有待观察。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

## 二、一周市场综述

### 1. 国债期货方面

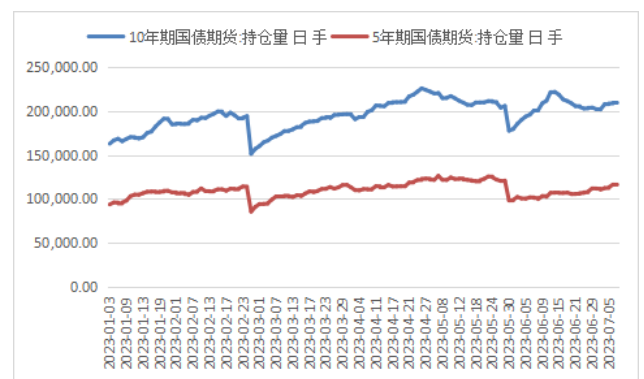
在 6 月央行降息所带来的债市大幅波动过后，债市再度进入震荡格局，反映出当前债市再度进入多空分歧比较明显的阶段，市场对三季度债市的观点也有所差异。周一国债期货全线收跌，30 年期主力合约跌 0.14%，10 年期主力合约跌 0.08%，5 年期主力合约跌 0.06%，2 年期主力合约跌 0.03%；周二市场有传闻表示未来对于长期贷款的支持力度或加大，受此影响，期现货市场一度跳水明显。次日，传闻被证伪，国债期货全线收跌，30 年期主力合约跌 0.22%，尾盘跳水一度跌 0.58%；10 年期主力合约跌 0.15%，盘中一度跌 0.38%；5 年期主力合约跌 0.07%，盘中一度跌 0.21%；2 年期主力合约跌 0.02%，盘中一度跌 0.09%；周三国债期货全线收涨，30 年期主力合约涨 0.32%，10 年期主力合约涨 0.17%，5 年期主力合约涨 0.10%，2 年期主力合约涨 0.03%；周四国债期货多数小幅收跌，30 年期主力合约跌 0.02%，10 年期主力合约跌 0.03%，5 年期主力合约接近收平，2 年期主力合约涨 0.01%；周五国债期货全线收涨，30 年期主力合约涨 0.12%，10 年期主力合约涨 0.06%，5 年期主力合约涨 0.03%，2 年期主力合约涨 0.02%。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图



资料来源：文华 新纪元期货研究

图 3 两大期债持仓量变化



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

## 2. 现券方面

一级市场方面，本周共发行 4 只国债，30 只地方债及 38 只金融债。在下达第二批额度以及地方预算调整完毕的基础上，三季度地方债发行有望再度放量。至于季度内的分布，要观察政策是否明确提出进一步加快发行的要求，预计发行节奏可能会有所前置。

## 3. 价差与基差

截至 7 月 7 日，跨期价差 T00-T01 报 0.355，TF00-TF01 报 0.265，跨品种价差 TF-T 报 0.235。2 年期活跃 CTD 券为 230005.IB，5 年期活跃 CTD 券为 230008.IB，10 年期活跃 CTD 券为 230006.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
TS2306.CFE	230005	0.9890	0.0445	0.3857	2.0768	0.0931
TF2306.CFE	230008	0.9834	0.4170	-0.0170	-0.0698	0.6469
T2306.CFE	230006	0.9879	0.3865	0.1260	0.6767	0.3582

数据来源：同花顺 新纪元期货研究

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：基本面环境对债市形成利多，6 月 PMI 数据显示经济下行速度放缓，生产指数回暖、产成品库存指数继续下行，经济逐渐转向被动去库阶段的复苏阶段。6 月 13 日央行 7 天期逆回购利率下调 0.1 个百分点，同日各期限 SLF 利率有相同幅度下调，MLF 延续加量续作，加量幅度有所扩大，随后 20 日 LPR 报价跟进调整。随着利率市场化改革的推进，利率传导逐渐形成了“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”的机制，在央行政策利率的下调下，市场利率整体下行，并带动了贷款利率的明显降低。

短期展望（周度周期）：7 月来看，存在一定的流动性缺口，但更多是季节性因素所致，较往年相比实际上整体偏友好。海外方面：海外鹰派紧缩预期升温，鲍威尔表示 23 年下半年或有两次 25 个基点加息，欧央行主要官员更是表态 7 月加息已定（概率 92%），9 月加息可能性加大。短期市场可能面临“衰退+鹰派紧缩”的双重风险，避险情绪对债市存在支撑。短短期来看，降息预期已经兑现，国内经济复苏节奏放缓以及海外紧缩预期升温背景下，避险情绪有所升温，债市短期波动显著加大，建议维持观望。三季度来看，政策面将成为期债主要交易逻辑，债市仍需更多方向性指引，需关注各部委对宽财政、稳增长工具部署的相关表述，以及资金面变化情况。

### 2. 操作建议

期债短期建议维持观望。

## 免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

### 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

### 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：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 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

### 徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

### 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：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8