

品种研究



葛妍

国债期货分析师

从业资格证：T339455

投资咨询证：Z0017892

TEL：0516-83831165

E-MAIL：geyan@neweraqh.com.cn

国债期货：政策预期主导 债市利好钝化

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

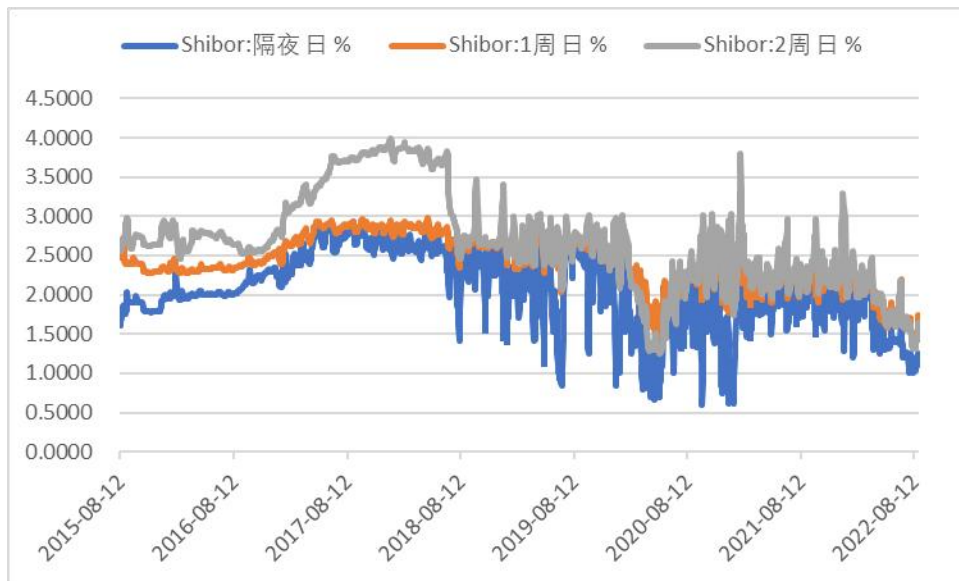
本周，中国央行进行 100 亿元逆回购操作，因本周有 100 亿元逆回购到期，本周实现零投放零回笼。MLF 降息引导 LPR 下调，开启新一轮宽信用阶段。8 月 15 日央行宣布 MLF 与 OMO 利率下调 10BP，超出市场预期。8 月 22 日 1 年期 LPR 报价下降 5BP，5 年期 LPR 报价下降 15BP。此次 MLF 降息是自去年三季度以来的本轮宽松周期的延续，其重要意义在于向市场释放当前货币政策宽松基调未改的信号，打消市场疑虑，提振信心。而 LPR 的非对称下降体现出央行宽信用诉求依然浓厚，但无意大水漫灌。资金面方面，隔夜 Shibor 上行 4.70BP 至 1.258%，7 天 Shibor 上行 23.60BP 至 1.745%，14 天 Shibor 上行 19.10bp 至 1.649%。

2. 全国多地高温蔓延

7 月以来，全球大范围出现了持续性的高温天气，国内部分地区出现了高温干旱的灾害性天气，同时国内电力消费和电力负荷较快增长，国内用电出现紧张。从供给侧看，长江流域偏旱，水力发电量减少；从需求端看，高温带来居民用电大幅攀升，川渝、湖北等省份电力供需失衡。受此影响，四川、重庆分别发布 5-10 天不等的限电令，工业企业让电于民，同时江苏、浙江等地开始轮流错峰生产用电。

夏季高温将会带来经济活动强度的普遍下降，从往年经验来看，供需两侧的工业生产、社零、房地产销售、基建投资、房地产投资等经济指标，均在 7-8 月降至年内相对低位。目前各地陆续退出高温炭烤模式，预计影响将逐渐散去，但此次高温限电也一定程度上增加了本轮基本面修复偏弱的概率。

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

8月以来全国多地高温蔓延，阻碍了经济修复进程，同时7月经济数据不及预期，MLF价减量缩，超出市场预期，国债期货大幅上行。不过随着LPR落地，前期利好消化，本周期债冲高回落。周一周一国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.02%，5年期主力合约跌0.01%，2年期主力合约接近平收；周二国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.02%，5年期主力合约跌0.01%，2年期主力合约接近平收；周三国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.09%，5年期主力合约涨0.04%，2年期主力合约涨0.01%；周四国债期货集体收跌，10年期主力合约跌0.19%，5年期主力合约跌0.12%，2年期主力合约跌0.04%；周五国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.08%，5年期主力合约涨0.02%，2年期主力合约收平。

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、现券方面

一级市场方面，本周共发行 4 只国债，19 只地方债及 52 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）：7 月数据显示，疫情反复下，经济复苏有所放缓，出口、基建仍为主要支撑，但地产进一步下滑，消费仍较疲软。MLF 降息引导 LPR 下调，开启新一轮宽信用阶段。此次 MLF 降息是自去年三季度以来的本轮宽松周期的延续，其重要意义在于向市场释放当前货币政策宽松基调未改的信号，打消市场疑虑，提振信心。而 LPR 的非对称下降体现出央行宽信用诉求依然浓厚，但无意大水漫灌。

短期展望（周度周期）：总体来看，在 8 月 MLF 降息的引导下，LPR 实现非对称调降，凸显了中央积极提振宽信用进程和干预宽松过度的资金面环境的政策态度。当前面对疫情、极端气候、房地产下行等多重因素冲击，经济下行压力加大，经济基本面短期利好债市。三四季度可能续发政策性金融工具，促进基建形成更多工作量，来稳定经济和就业。

操作建议

期债市场环境相对温暖，仍存上行空间。

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#