

## 品种研究



## 葛妍

## 国债期货分析师（见习）

从业资格号：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。

## 【新纪元期货·策略周报】

## 国债期货：市场情绪偏暖 债市或维持偏强运行

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

## 1. 公开市场操作平稳

本周（7月5日至9日）本周央行公开市场累计有1100亿元逆回购和700亿元国库现金定存到期，本周央行公开市场累计进行了500亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场宽口径净回笼1300亿元。周三晚间，国务院常务会议决定，针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响，要在坚持不搞大水漫灌的基础上，保持货币政策稳定性、增强有效性，适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。资金面方面，隔夜Shibor上行59.20BP至2.206%，7天Shibor上行10.80BP至2.149%，14天Shibor上行27.50bp至2.22%。

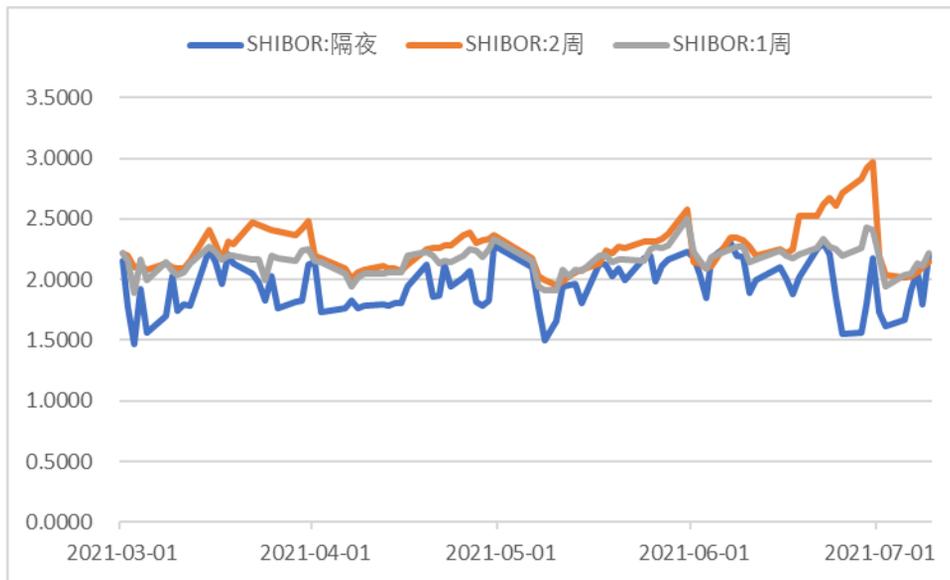
## 2. 制造业 PMI 延续小幅回落

2021年6月官方制造业PMI为50.9%，较前值回落0.1个百分点。五分项中，生产较前值下降0.8个百分点至51.9，为疫情以来最低水平；新订单、原材料库存、从业人员和供货商配送时间分别上升0.2、0.3、0.3和0.3个点，但均低于3-4月水平。非制造业PMI为53.5%，较前值下降1.7个百分点，其中建筑业维持在60.1，服务业下滑2个百分点至52.3。

非制造业PMI持续走弱，除了受到疫情影响之外，可能与消费和非制造业投资回升动能趋弱有关。本月非制造业PMI走弱在一定程度上受到疫情影响，但值得注意的是，二季度以来建筑业PMI持续走弱，包括新订单和从业人员等分项均有明显走弱；服务业PMI也在于季度以来持续走弱，服务业从业人员持续处于荣枯线以下。非制造业PMI回升动能趋弱，或与消费和非制造业投资缺少明显的加速动能有关。

总的来说，生产走弱，内需略有回升而外需走弱。对比主要国家6月制造业PMI，欧美走强而其他经济体普遍走弱，这表明部分经济体对工业品的需求或已开始走弱。从内需相关分项来看，服务业、制造业和建筑业回升动能均有不同程度趋弱。需求回升动能不强，叠加政策“保供稳价”，物价上涨压力也有明显缓和。

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

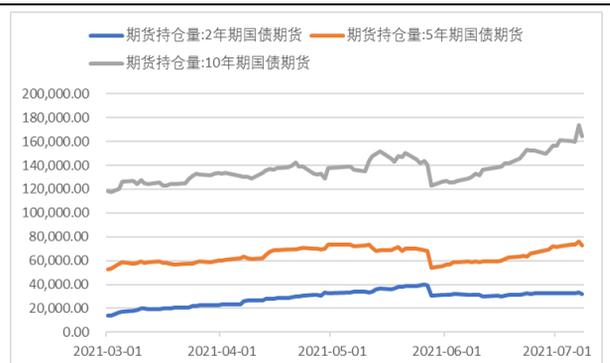
降准信号令市场措手不及，债市迎来连续大涨。继 7 月 7 日全线大幅收涨后，国债期货各品种主力合约 7 月 8 日再度全线上涨，10 年期主力合约涨 0.49%，创 2020 年 5 月 22 日以来最大涨幅。周一国债期货收盘涨跌不一，10 年期主力合约跌 0.01%，5 年期主力合约跌 0.01%，2 年期主力合约接近持平；周二国债期货震荡收跌，10 年期主力合约跌 0.11%，5 年期主力合约跌 0.05%，2 年期主力合约跌 0.02%；周三国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.38%，5 年期主力合约涨 0.18%，2 年期主力合约涨 0.07%；周四国债期货大幅收涨，10 年期主力合约涨 0.49%，创 2020 年 5 月 22 日以来最大涨幅；5 年期主力合约涨 0.27%，创今年 4 月 13 日以来最大涨幅；2 年期主力合约涨 0.15%；周五国债期货小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.08%，5 年期主力合约跌 0.07%，2 年期主力合约跌 0.05%。

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

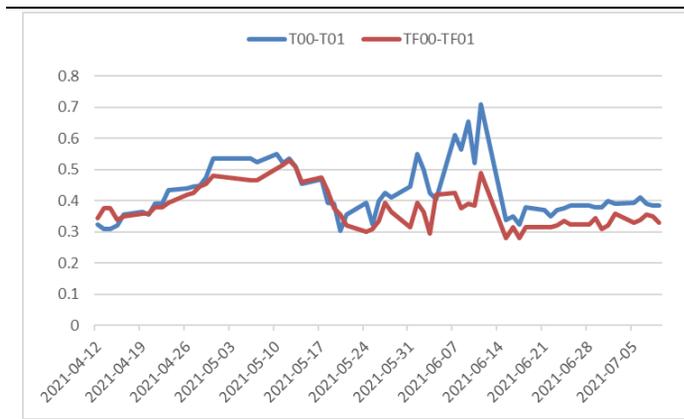
## 二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周减少 884 手至 31610 手，成交量下行 1608 手至 8566 手；五年期国债期货合约总持仓报 71017 手，较上周减少 1144 手，成交量增加 10553 手至 25196 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 1563 手至 162519 手，成交量增加 2434 手至 61191 手。

## 三、现券方面

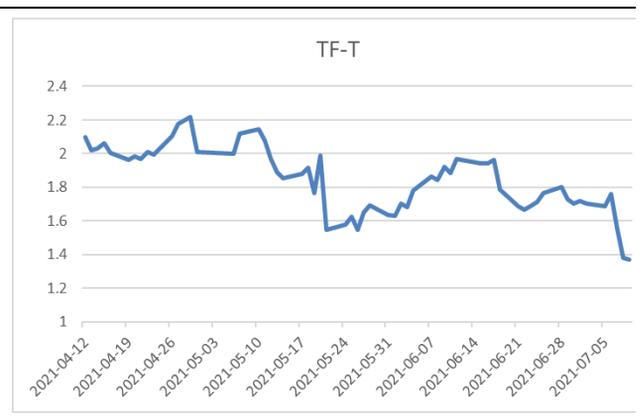
一级市场方面，本周共发行 4 只国债，63 只地方债及 53 只金融债。上半年，新增地方债尤其是专线债发行进度远低于近两年同期水平，2.6 万亿的新增专项债待发限额意味着下半年专项债还有较大发力空间。

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 0.005, TF2103-TF2106 较上周下行 0.03。跨品种价差 TF-T 下行 0.335。

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	0.1734	0.2983	1.6194	0.1766
TF2109. CFE	210002	1.0011	0.1954	0.3608	1.9330	0.1204
T2109. CFE	200009	1.0016	0.9408	-0.3910	-2.1202	0.8664

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：经济基本面方面，5 月工业生产、消费、投资等宏观数据同比增速均呈现出一定程度下行，同时国外生产恢复使我国出口承压，不过这并不能说明经济动能的衰减。总体上看，经济修复仍在持续推进，我国经济复苏的趋势不变。但当前经济修复仍存在一定结构性问题，未来仍存在较大改善空间。随着去年同期基数抬高，6 月各项宏观数据同比增速或进一步回落。基建和房地产投资增速大概率放缓。驱动经济增长的主动力是消费和制造业投资的恢复。央行公开市场投放较为温

和，货币政策总体基调保持稳健中性，LPR 报价连续 14 个月维持不变，MLF 操作总体平稳，央行持续释放中性信号，资金面保持平稳充裕。预计 6-7 月，我国财政政策和货币政策维持宽松，边际收敛而不是快速收紧，通胀水平预计将继续呈现回落走势，为货币政策打开更大空间。

短期展望（周度周期）：国务院常务会议决定，针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响，要在坚持不搞大水漫灌基础上，保持货币政策稳定性、增强有效性，适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。国常会提及降准短期内明显提振了债市情绪，但目前降准是否落地、以何种形式落地仍然存在不确定。跨季后，7 月初资金面或仍维持宽松状态，但税期和政府债券发行存在不确定性。利率债供给并未明显放量、股市表现相对弱势。近期油价上涨背引发通胀担忧。

### 操作建议

目前市场情绪偏暖，国常会提及降准将明显提振债市情绪，国债期货短期或维持偏强运行。

## 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  
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：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

### 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

### 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

### 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

### 徐州营业部

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