

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：专项债发行节奏加快 期债弱势下行

一、基本面分析

（一）宏观分析

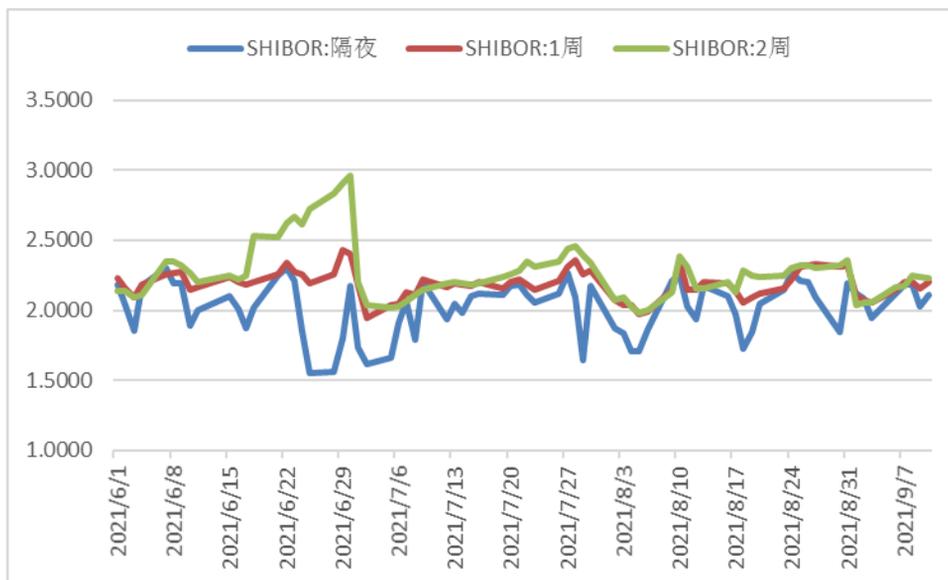
1. 公开市场操作平稳

本周（9月06日至10日）央行公开市场累计进行了500亿元逆回购操作，本周共有1300亿元逆回购到期，因此本周净回笼800亿元。资金供给有所增多，不过鉴于央行官员此前表态认可当前流动性状况，且逆回购亦保持百亿水平，表明维稳姿态不改，整体资金面料继续稳中有松。本月流动性面临的扰动稍多，除了地方债缴款增多，还面临假期及跨季因素，不过预计央行仍会借助公开市场操作予以平滑，首先需观察下周MLF操作情况。资金面方面，隔夜Shibor上行16.60BP至2.109%，7天Shibor上行14.00BP至2.199%，14天Shibor上行17.50bp至2.227%。

2. 进出口超预期回升

我国8月进出口数据按人民币计价，8月我国货物贸易进出口总值3.43万亿元人民币，比去年同期（下同）增长18.9%。其中，出口1.90万亿元，同比增长15.7%；进口1.53万亿元，同比增长23.1%；贸易顺差3763.1亿元，去年同期为顺差4165.9亿元。按美元计价，今年8月，我国进出口总值5303亿美元，同比增长28.8%。其中，出口2943.2亿美元，同比增长25.6%；进口2359.8亿美元，同比增长33.1%；贸易顺差583.3亿美元，去年同期为顺差589.3亿美元。截止今年8月，我国外贸进出口总值累计24.78万亿元，1至8月累计同比增长23.7%。其中，出口累计13.57万亿元，累计同比增长23.2%；进口累计11.22万亿元，累计同比增长24.4%；贸易顺差23470.1亿元，去年同期为顺差20477.4亿元。按美元计价，前8月我国外贸进出口累计38277.9亿美元，1至8月累计同比增长34.2%。其中，出口累计20951.4亿美元，累计同比增长33.7%；进口累计17326.5亿美元，累计同比增长34.8%；贸易顺差3624.9亿美元，去年同期为顺差2890.6亿美元。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

3. PPI 高位徘徊，CPI 持续温和

8 月 CPI 环比增长 0.1%（前值 0.3%），弱于季节性水平。食品端，猪肉供给持续增加，价格环比继续下降 1.4%。非食品端，工业消费品价格由上月环比上涨 0.4% 转为下降 0.2%，主要是受国际原油价格下降影响，汽油和柴油价格由涨转降带动；服务价格由上月环比上涨 0.6% 转为持平，主要是受疫情影响，飞机票和宾馆住宿等出行类服务消费受到抑制，价格由涨转降。CPI 环比偏低带动下，CPI 同比仅增长 0.8%，低于市场一致预期的 1.0%。

PPI 环比上涨 0.7%（前值 0.5%）。生产资料价格上涨 0.9%（前值 0.6%），涨幅扩大。8 月煤炭开采和洗选业价格上涨 6.5%，涨幅最为明显，主要是由于安全和环保督察等因素影响，国内生产增速偏弱，海外疫情反弹使得进口量不及预期，供应整体偏紧。受限产预期影响，黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格均由降转涨，分别上涨 2.2% 和 1.4%。生活资料价格持平（前值 0.1%），弱于季节性平均水平，主要是疫情影响消费。

二、一周市场综述

一、国债期货方面

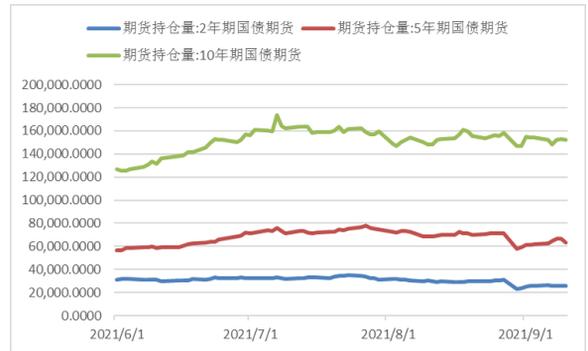
本周国债期货连续收跌，全周来看，10 年期主力合约跌 0.31%，5 年期主力合约跌 0.19%，2 年期主力合约跌 0.07%。周一国债期货小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.10%，5 年期主力合约跌 0.05%，2 年期主力合约跌 0.03%；周二国债期货全线收跌，10 年期主力合约跌 0.25%，5 年期主力合约跌 0.13%，2 年期主力合约跌 0.04%；周三周三国债期货小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.07%，5 年期主力合约跌 0.06%，2 年期主力合约跌 0.02%；周四国债期货多数小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.04%，5 年期主力合约跌 0.03%，2 年期主力合约接近持平；周五国债期货小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.10%，5 年期主力合约涨 0.01%，2 年期主力合约涨 0.01%。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图

图 3.三大期债持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

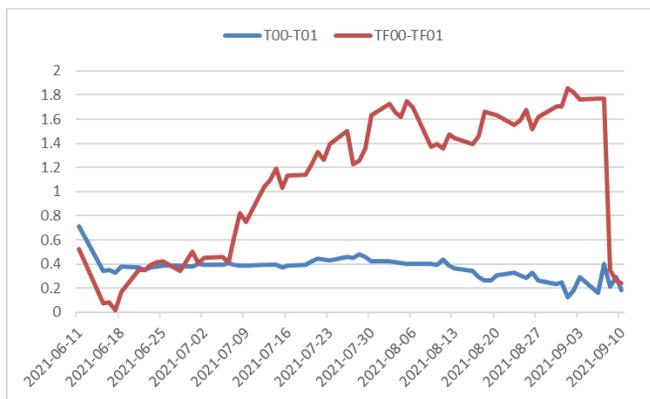
二、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 98 手至 25957 手，成交量上行 1310 手至 7664 手；五年期国债期货合约总持仓报 63040 手，较上周增加 1370 手，成交量增加 13412 手至 30776 手；十年期国债期货合约总持仓较上周减少 1984 手至 152542 手，成交量增加 19024 手至 67443 手。

三、现券方面

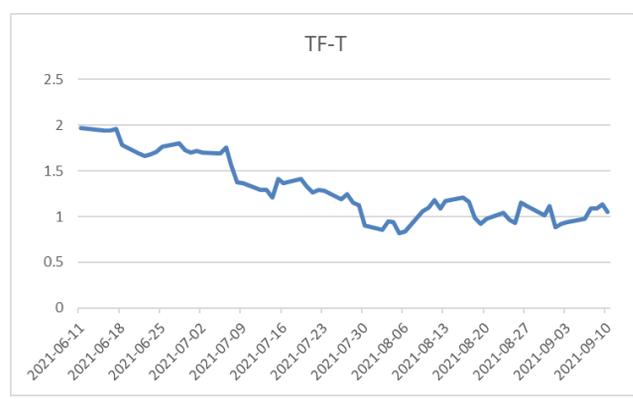
一级市场方面，本周共发行 6 只国债，41 只地方债及 38 只金融债。8 月中旬以来，地方政府专项债发行明显加快。

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 T2109-T2112 较上周下行 0.11, TF2109-TF2112 较上周下行 1.52。跨品种价差 TF-T 上行 0.15。

2 年期活跃 CTD 券为 210008.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
TS2112.CFE	210008	0.9930	0.0271	0.0011	0.0997	0.0273
TF2112.CFE	210011	0.9560	0.0898	-0.0603	-5.4946	0.0866
T2112.CFE	210009	1.0016	0.9934	-0.9606	-85.7743	0.9834

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：7月消费、投资、出口、生产、信用扩张全面不及预期，数据显示我国经济动能进一步趋缓，其中既反映了经济复苏动能的内生性减弱，也存在暴雨灾害、疫情反弹等阶段性因素的冲击，同时疫情因素的影响至少还将持续到8月，对三季度整体的经济表现形成拖累。下半年房地产和出口两个前期复苏的主要支撑力量均面临回落压力，叠加疫情反复的风险，经济增速持续回落的压力较大，三季度GDP增速就存在跌破6%的风险。央行连续3个月的月底，都增加了每日逆回购数量，特别是8月底，数量从300亿元提高至500亿元。结合央行8月中旬续做6000亿元MLF、7月份降准，都是超市场预期动作。这从一定程度上反映出下半年开始以来，在经济增速下行压力加大的背景下，央行多次强调跨周期调节、保持市场流动性合理充裕等措辞，基本在逐步兑现，货币政策趋于边际宽松。在未来宽信用的大背景下，仍需要货币上的支持，不排除下一步会有降准及结构性降息的可能性出现，利率在年内易下难上。

短期展望（周度周期）：8月份，各地区各部门持续做好保供稳价工作，消费市场供应总体充足，CPI平稳运行；受煤炭、化工和钢材等产品价格上涨影响，PPI环比和同比涨幅均有所扩大。在出口数据超预期叠加宽信用政策预期加强，市场对经济基本面悲观预期做出修正，美联储货币政策退出方式仍为市场关注热点。

操作建议

短期来看，国债期货逢调整买入。

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#