

2020年8月10日

中银国际期货研究部

吕肖华

从业资格：F0311809

投资咨询：Z0002876

## 国债期货周报

## 一、宏观概览

从7月份的通胀数据来看，无论是全国居民消费价格（CPI）还是全国工业生产者出厂价格（PPI）都显示经济还在恢复的进程当中，货币政策也因此仍旧处于观察期和强调实际效果的精准滴灌期。这也与央行近期的公开媒体表态相符合。

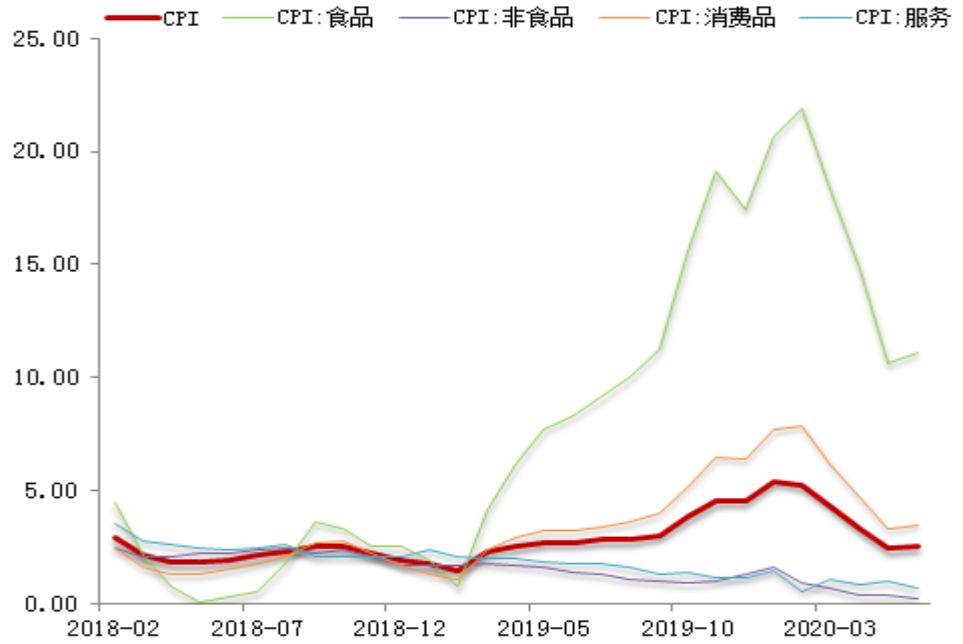
7月份，全国居民消费价格同比上涨了2.7%，前值上涨2.5%，是继6月份后连续第二个月反弹。其中，食品价格上涨13.2%，非食品价格持平。消费品价格上涨4.3%，服务价格持平。

分大类来看，食品烟酒类价格同比上涨10.2%，影响CPI上涨约3.07%。这其中畜肉类价格上涨61.1%，影响CPI上涨约2.90%，尤其是猪肉价格上涨85.7%，影响CPI上涨了2.32%。其他七个大类中三涨四降，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨5.1%、1.6%和0.3%；交通和通信、居住价格分别下降4.4%和0.7%，衣着、生活用品及服务价格分别下降0.5%和0.1%。

7月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.4%；工业生产者购进价格同比下降3.3%。PPI中生产资料价格同比下降3.5%，降幅比上月收窄0.7%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约2.56%。其中采掘工业价格下降7.1%，原材料工业价格下降6.9%，加工工业价格下降1.8%。生活资料价格同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约0.19%。其中，食品价格上涨3.7%，衣着价格下降1.1%，一般日用品价格下降0.8%，耐用消费品价格下降1.6%。

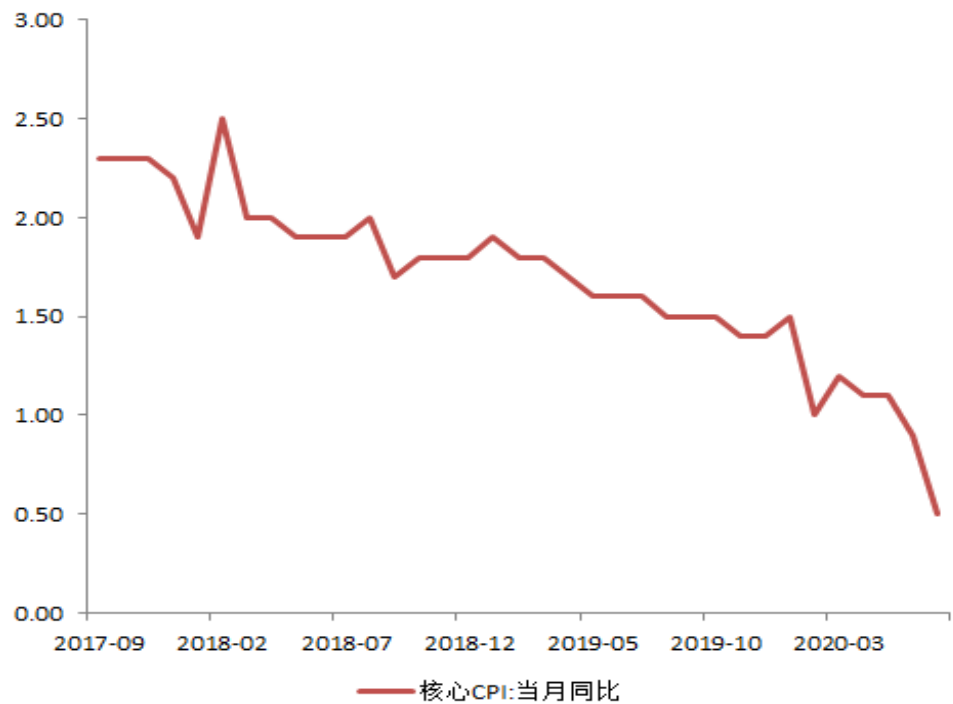
从CPI和PPI反应的实体经济情况来看，经济目前还在恢复的进程当中。CPI的涨幅主要还是由猪肉贡献，虽然有天期因素影响鲜菜等农产品价格走高，但其持续性存疑。CPI结构性问题仍旧很明显。而PPI整体仍在处于负增长区间，体现出当下实体经济的有效需求不足的问题尚未缓解。在此背景下，货币政策仍旧处于观察期，观察的是实体经济企稳的进度，强调的是政策的实际效果。而央行近期的连续表态也是同样的意思，譬如说央行行长近日表示下半年最大的挑战是如何对实体经济精准滴灌，如何保住创造了最多就业的小微企业。

**图1：7月CPI反弹主要是受到猪肉带动所致**



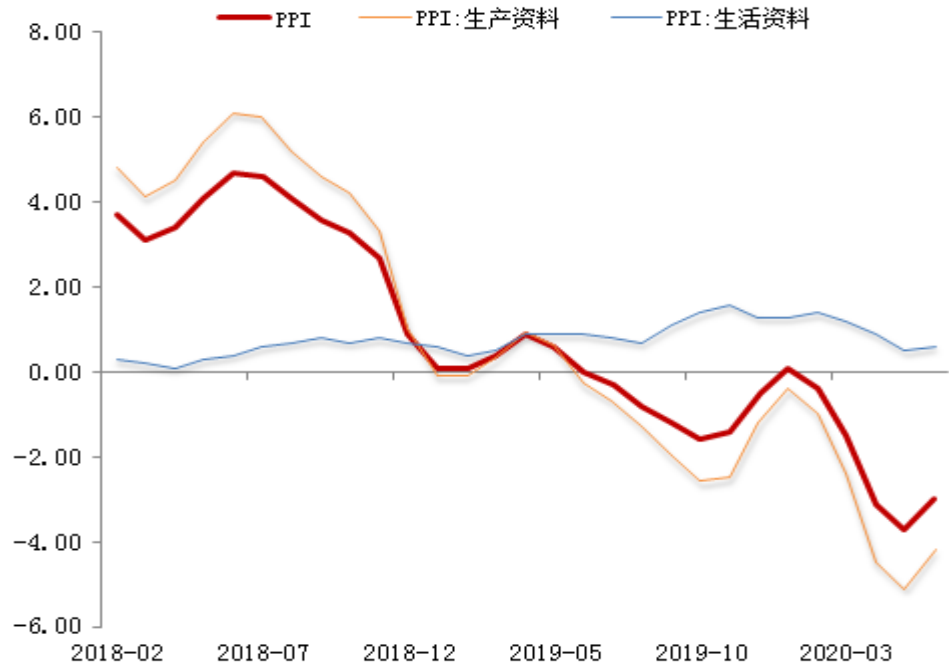
资料来源：万得资讯、中银国际期货研究部

图2：核心CPI降至历史新低



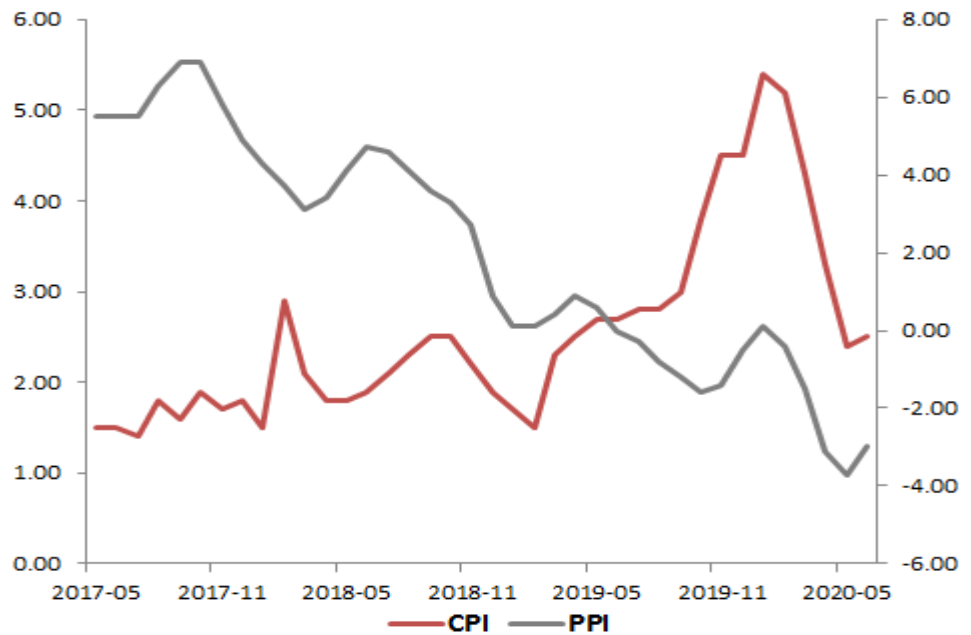
资料来源：万得资讯、中银国际期货研究部

图3：7月份PPI仍旧在负增长区间



资料来源：万得资讯、中银国际期货研究部

图4: CPI 和 PPI 走势对比



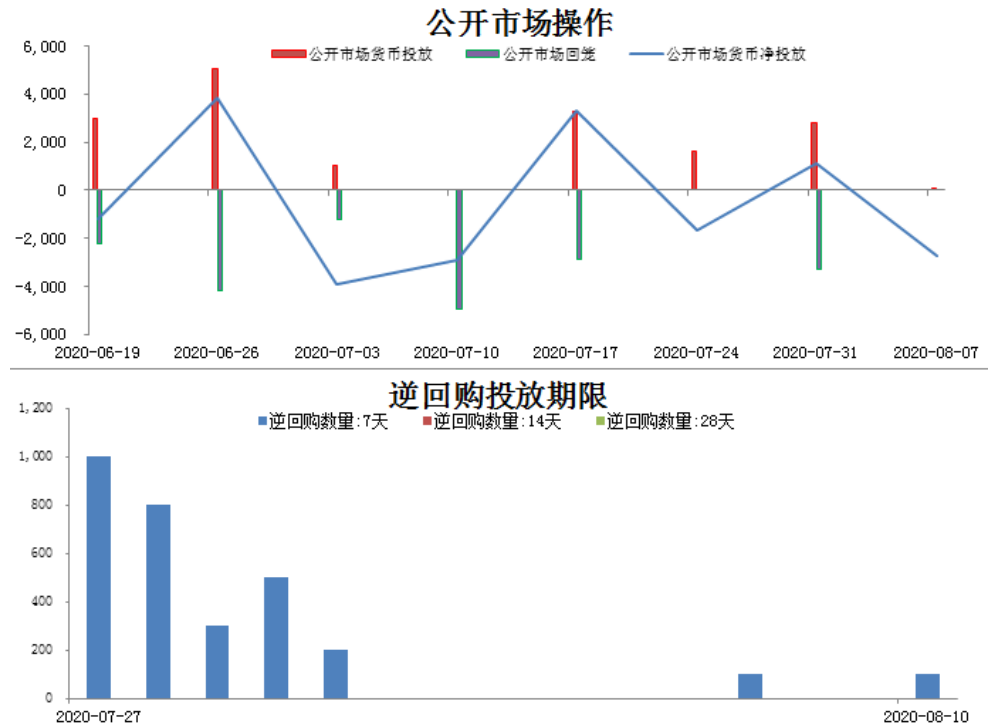
资料来源：万得资讯、中银国际期货研究部

## 二、货币供应

### 1. 公开市场操作

上周公开市场有 2800 亿元资金到期，央行开展了 100 亿元逆回购操作，净回笼 2700 亿元。本周公开市场将有 100 亿元逆回购到期。

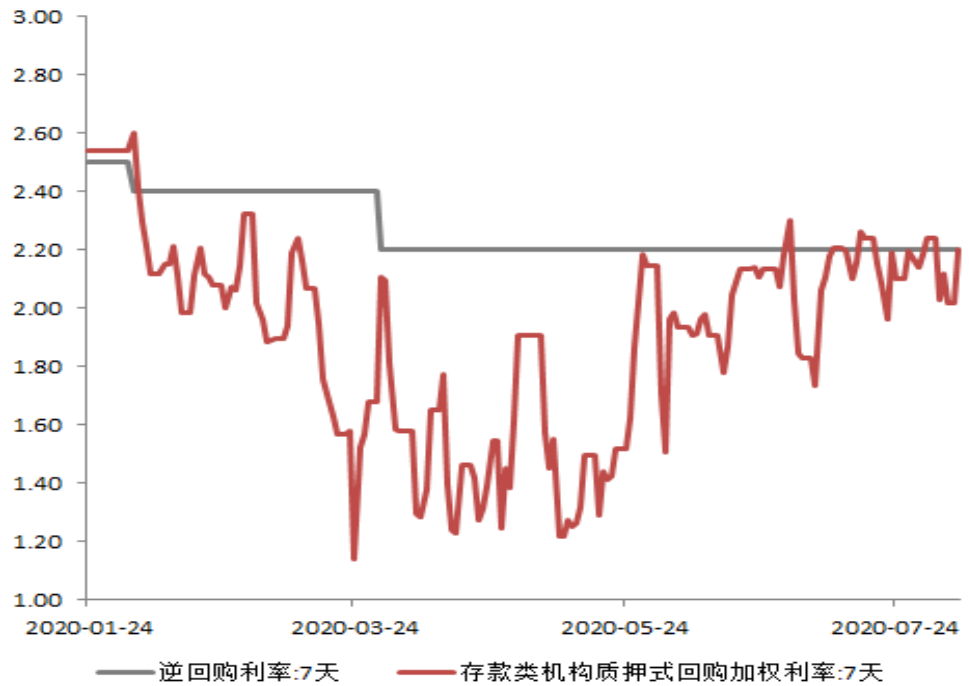
图 5：上周央行在公开市场上净回笼了 2700 亿资金



资料来源：中国人民银行、中银国际期货研究部

## 2. 资金价格

图 6：上周资金面维持近期高位



资料来源：中国人民银行、中银国际期货研究部

## 三、国债现券

表 1：上周和本周新发国债

代码	简称	发行日期	额度 (亿元)	利率 (%)	期限 (年)
200004X5. IB	20 付息 04 (续 5)	2020. 08. 07	534. 60	3. 39	30
200008X. IB	20 付息 08 (续)	2020. 08. 05	660. 00	2. 85	7
200009X. IB	20 付息 09 (续)	2020. 08. 05	660. 50	2. 36	3
200011. IB	20 付息 11	2020. 08. 12	660. 00	-	2
200005X3. IB	20 付息 05 (续 3)	2020. 08. 12	700. 00	1. 99	5

资料来源：万得资讯、中银国际期货研究部

表 2：上周和本周偿还国债

代码	简称	发行起始日	偿还日期	偿还量 (亿元)	发行利率	偿还类型
100024. IB	10 付息 24	2010. 08. 24	2020. 08. 05	304. 40	3. 28	到期
209920. IB	20 贴现 20	2020. 05. 08	2020. 08. 10	200. 00	0. 87	到期
209906. IB	20 贴现 06	2020. 02. 07	2020. 08. 10	100. 00	1. 68	到期

资料来源：万得资讯、中银国际期货研究部

## 四、国债期货

### 1. 行情回顾

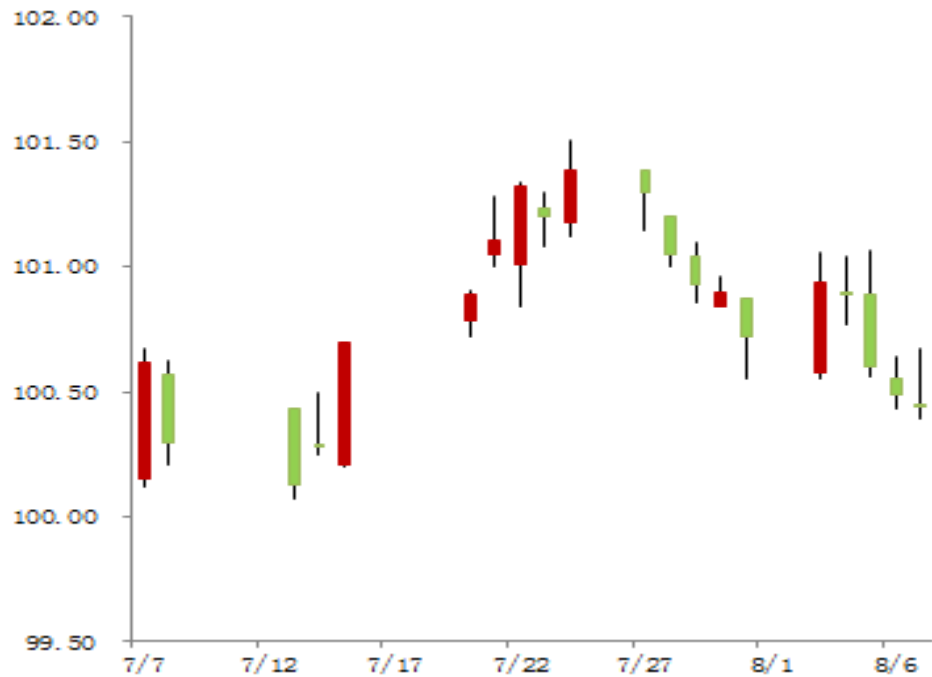
近四周国债期货三大合约主力合约走势对比。

图 7：T2009 走势



资料来源：万得资讯、中银国际期货研究部

图 8：TF2009 走势



资料来源：万得资讯、中银国际期货研究部

图 9：TS2009 走势



资料来源：万得资讯、中银国际期货研究部

## 2. 后市展望

目前在大方向上，货币政策从抗疫特殊期的大水漫灌已经转变为了政策的观察期和精准滴灌期，货币环境最宽松的时刻已经过去。目前在经济震荡企稳的过程中，货币政策处于呵护、观察状态，更加强调政策对实体经济的实际效果，并且要防止资金空转。在实体经济明确、连续企稳后，货币政策才具备调整的动机。因此在此过程中，国债期货或将 以宽幅震荡为主。

近期股市对债券的影响显著，期债市场甚至一度失去了独立行情，出现主要跟随股市走势变化的情况。当市场风险偏好升温、资金面趋紧时便会打压债市情绪，期债出现下跌。而在股市出现调整后和资金面宽松时，期债行情也会持续反弹。

本周关注风险资产表现、国际政治局势以及7月份金融和经济数据表现。



## 免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银国际期货有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银国际期货有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银国际期货有限责任公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东  
世纪大道 1589 号  
长泰国际金融大厦 901 室  
邮编 200122  
电话: 61 088 088  
传真: 61 088 066  
客服热线: 400 820 8899

### 相关关联机构:

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200120  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 中银国际证券有限公司

中国香港  
花园道 1 号  
中银大厦 20 楼  
电话: (852) 2867 6333  
传真: (852) 2147 9513