华安期货 HUAAN FUTURES

2020年8月报

谨慎看多债市，关注供给和通胀压力

-----2020年8月国债期货市场展望

2020年7月29日

华安期货
投资咨询部
国债期货小组

曹晓军　高级分析师
从业/投资咨询证号
F3008012/Z0010934
闫　丰　首席分析师
从业/投资咨询证号
F0251054/ Z0001643
电话：0551-62839161
Email：tzzx@haqh.com
网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：
“期”待诚信
“货”真价实

要点提示：

1、7月债市先抑后扬。

2、抗疫特别国债发行完毕。

3、国内：6月经济指标转暖。

4、海外：美国通胀预期抬头。

5、8月或仍是利率债供给高峰。

6、全球疫情仍在加速传播。

市场展望与投资策略：

国内物价水平趋于稳定，关注潜在通胀压力。雨涝灾害后，农产品价格有上涨的苗头。经济复苏预期加强，原油、铜等大宗商品龙头价格上行。

8月债市供给压力仍然不容忽视。记账式附息国债和地方政府专项债或将迎来恢复发行。总体，利率债供给或仍在高峰。

疫情：全球形势严峻，国内部分地区加重。世卫组织7月27日称，过去6周的新冠确诊病例增加约一倍，疫情仍在加速传播。国内大连、新疆等地病例增多。

货币政策依然稳健，宽松不及预期。LPR和MLF利率连续三个月未作调整，MLF缩量续作，在全球宽松大环境下，预计国内货币政策也不会太收紧，将维持总体适度。

综合来看，供给压力和通胀预期抬头抑制债市走势，但疫情带来的不确定性和避险情绪给债市带来支撑。维持谨慎看多债市的看法。

操作方面，建议逢低做多十年期国债期货。对于大类资产配置的投资者，或者持有固收类资产的投资者，建议在投资组合中加入国债期货，增强组合头寸的抗风险能力。

一、8月债市行情回顾

2.1 国债现货、期货和资金利率的走势。

7月债市先抑后扬。上半月，权益市场大幅上扬，风险偏好高，债市遇冷；下半月，随着股市回调，及多个风险事件的冲击，避险情绪再升温，利率债稳步回升。

图1：中国10年期国债收益率7月先升后降

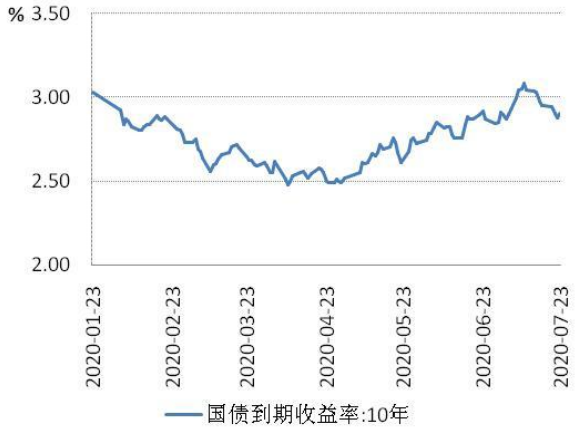


图2：7月份国债发行利率先升后降

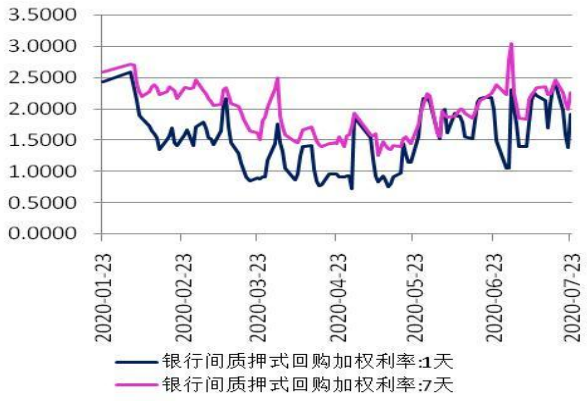


数据来源：华安期货投资咨询部;wind

图3：资金利率—SHIBOR持稳



图4：资金利率-银行间质押式回购加权利率

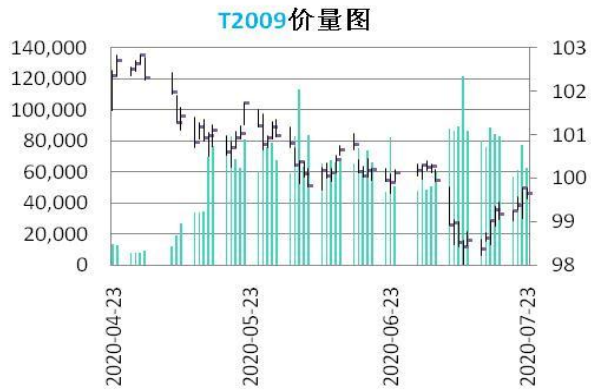


数据来源：华安期货投资咨询部;wind

图5：收益率曲线的变化



图6：10年期国债期货主力合约7月份探底反弹



数据来源：华安期货投资咨询部;wind

图7：贷款市场报价利率连续三个月未作调整

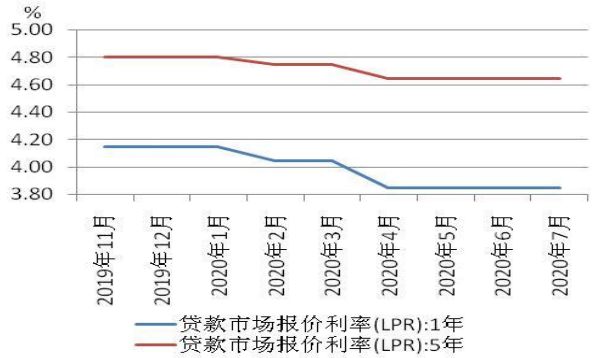


图8：中期借贷便利（MLF）利率连续三个月持平



数据来源：华安期货投资咨询部;wind

现券收益率先升后降。二级市场，十年期国债收益率从2.9%下方涨至接近3.1%，月底又回到2.85%附近。收益率曲线略微平坦上行。7月发行利率同样先升后降。

资金利率总体持稳。7月，七天Shibor利率中枢较6月微升，从2%到2.1%附近。隔夜Shibor利率变化不大。银行间质押式回购加权利率走势与Shibor基本一致。

国债期货称V型走势。主力合约月初连续跳水，月中触底，随后稳步反弹。

2.2 现券一、二级市场规模

7月国债发行量继续大幅增加，净融资额略降；二级市场成交依然偏弱。

一级市场，今年1-7月，国债发行规模逐月增加。不过7月到期偿还量也较大，国债净融资额较6月份有所下降。二级市场，国债现券交易规模连续三个月回落。

图9：7月份国债净融资额略降

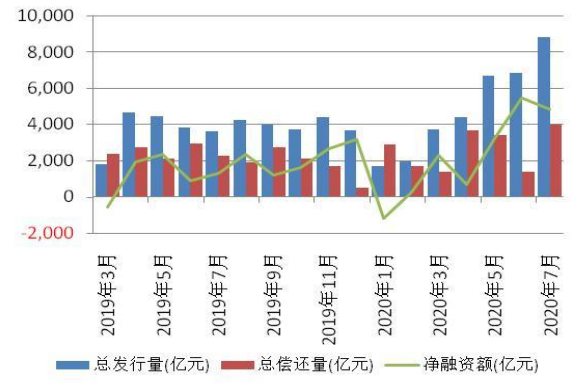
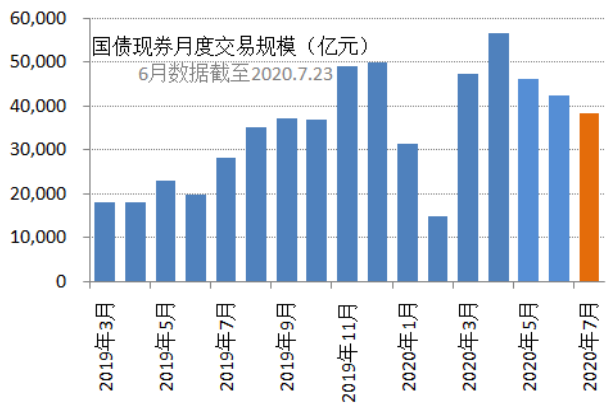


图10：7月国债现券交易活跃度仍然偏弱



数据来源：华安期货投资咨询部;wind

表1：2020年6月-7月，抗疫特别国债发行情况统计

	5 年期限	7 年期限	10 年期限	
六月发行规模	1000	500	1400	2900
七月发行规模	1000	500	5600	7100
总规模	2000	1000	7000	10000 亿元

数据来源：华安期货投资咨询部;wind

二、宏观因素

2.1 7月金融市场：权益资产大涨后回落，避险情绪推动贵金属上行。

我们统计了7月1日至7月28日全球主要资产的走势。

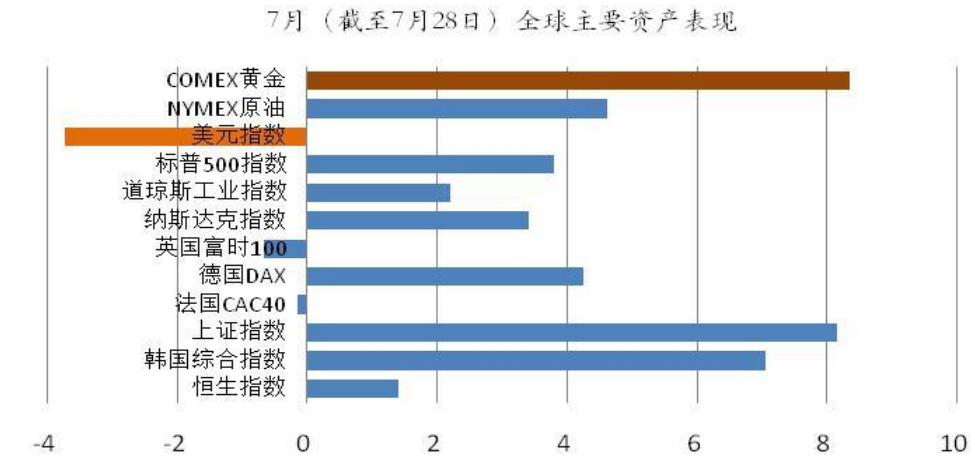
原油，尽管EIA库存在增加，但原油延续升势，累计涨幅约4.6%，连涨四个月。

全球权益市场，总体表现偏强，A股涨幅超过8%，美三大股指继续上涨。

黄金，受中美摩擦、美元走弱、通胀预期等因素推动，贵金属飙涨，黄金涨8.3%。中美冲突升温。7月21日，美方突然要求中方关闭驻休斯敦总领馆，严重违反国际法和国际关系基本准则。中方予以强烈谴责后，中国外交部在7月24日通知美国驻华使馆，中方决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可。

美元指数跌3.7%至94下方。欧盟领导人就经济救助方案达成共识，将设立总额7500亿欧元恢复基金。市场对欧元区经济前景信心增强，欧元兑美元连续升值。

图11：7月全球主要资产表现



数据来源：华安期货投资咨询部;wind

2.2 国内：6月经济指标继续回暖。

消费和投资降幅缩窄，外贸好于预期，三驾马车有望带动经济继续恢复。

消费和固定资产投资增速6月指标均仍在负值区间，但趋势上继续回升，显示经济活力逐步恢复。上半年全国固定资产投资（不含农户）28.16万亿元，同比降3.1%，其中，民间固定资产投资15.79万亿元，下降7.3%。分领域看，基础设施投资下降2.7%，制造业投资下降11.7%，房地产开发投资增长1.9%。2020年新增专项债额度3.75万亿元，创历年新高。预计随着专项债项目落地，基建投资有望很快转为正增长。**对外贸易，6月进出口增速均好于预期。**自4月份起出口连续3个月实现正增长。上半年，防疫物资出口量大增；牛肉、猪肉、大豆的上半年进口增幅较大。

图12：社会消费品零售总额

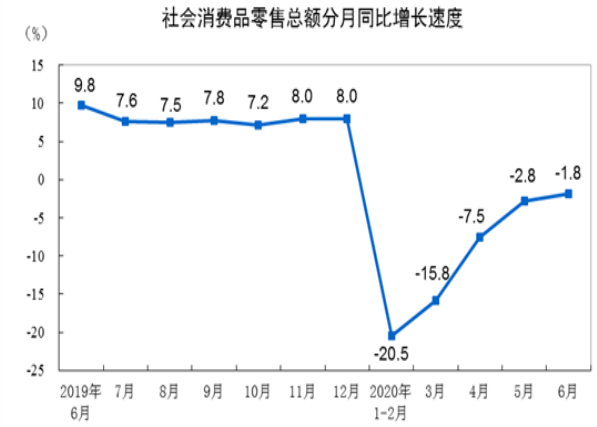
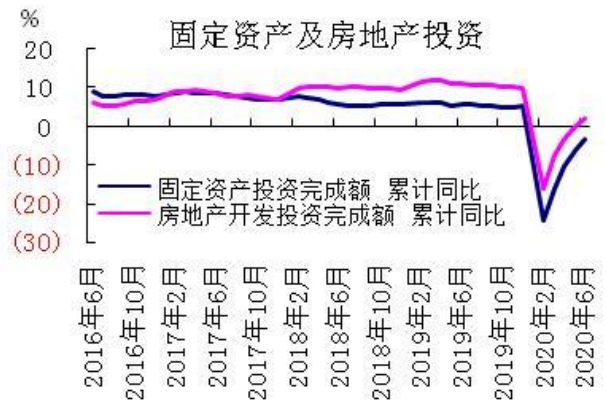


图13：固定资产及房地产投资



数据来源：华安期货投资咨询部;中国统计局；Wind

图14：对外贸易形势好于预期

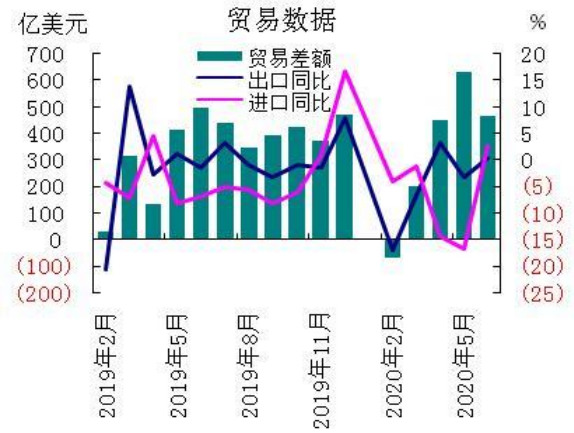
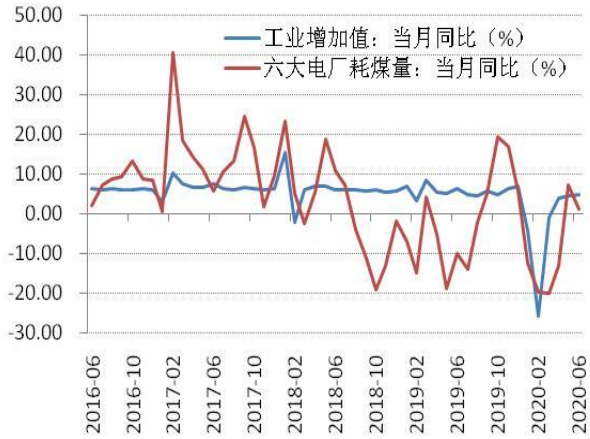


图15：工业增加值与六大电厂耗煤量走势对比



数据来源：华安期货投资咨询部;wind

图16：社会融资规模及其主要分项

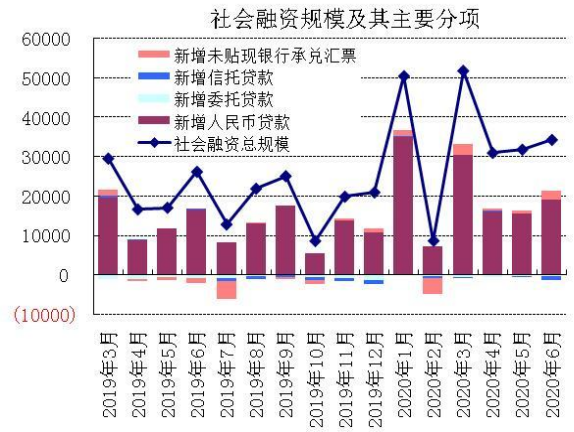


图17：M2同比增速



数据来源：华安期货投资咨询部;wind

图18： CPI同比增速

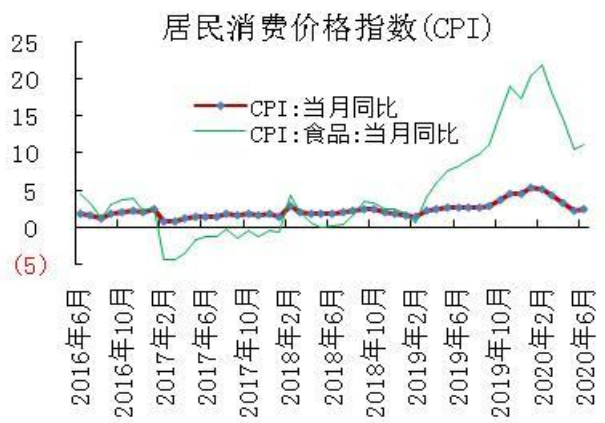


图19：PPI增速



数据来源：华安期货投资咨询部;Wind

金融指标，6月新增社会融资规模3.43万亿元，其中新增人民币贷款1.9万亿元，均连续两个月走高。6月底广义货币M2同比增11.1%，增速连续三个月持平，为2016年以来最高水平。**今年积极财政政策加码，银行信贷投放规模显著放大。**

物价，6月份，全国居民消费价格（CPI）同比上涨2.5%，比上月小幅扩大0.1个百分点，结束四连降。其中食品价格上涨11.1%。**上半年，全国居民消费价格比去年同期上涨3.8%。**总体，物价水平趋于稳定，后续关注通胀预期是否再度抬头。

2.3 海外：美国通胀预期抬头

从美国十年期国债收益率和十年期通胀指数国债（TIPS）收益率之差来看，通胀预期有所抬头。疫情暴发后，美联储资产负债表大幅扩展，带来通胀隐忧。7月22日，美联储所持总资产约6.964万亿美元；2019年同期仅3.8万亿美元。

美国6月季调后CPI环比上升0.6%，除去食品和能源项后的核心CPI环比上升0.2%。食品价格继续上涨，能源价格回升，需求端驱动通胀上升的态势比较明显。

图20： 当前美联储资产负债表规模约7万亿美元

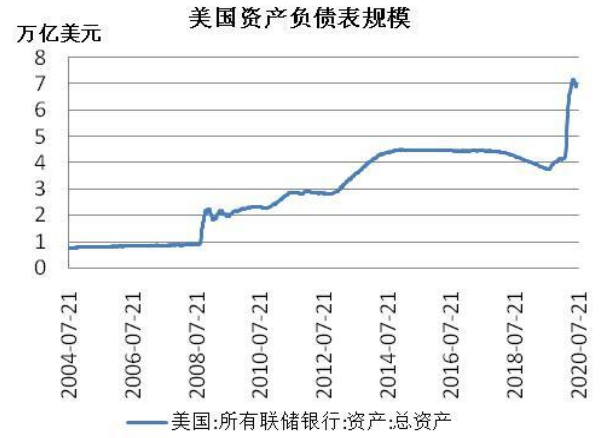
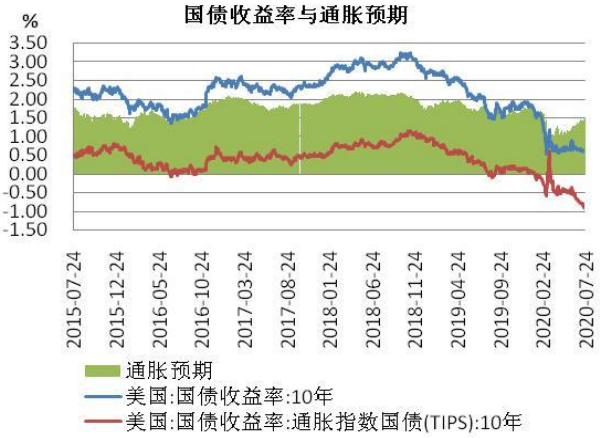


图21：美国的通胀预期有所抬头

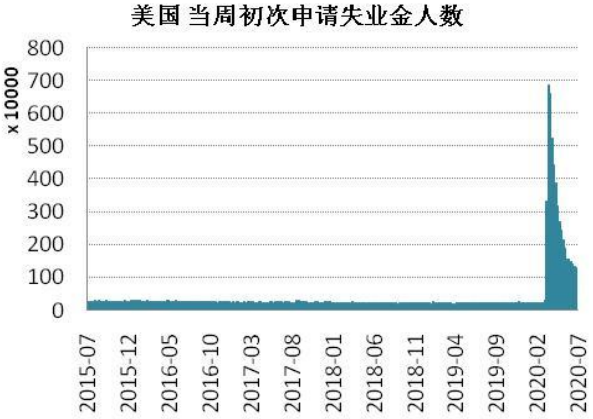


数据来源：华安期货投资咨询部;Wind

图22： 美国物价指标



图23：7月18日当周初请失业金人数为141.6万人



数据来源：华安期货投资咨询部;Wind

图24：黄金和美元



图25：原油和铜



数据来源：华安期货投资咨询部;wind

三、期债市场展望

国内物价水平趋于稳定，关注潜在通胀压力。一是7月份长江中下游地区连续降雨，引发雨涝灾害，影响农作物生长周期，可能造成后续物资短缺或物价上涨，农产品价格有上涨的苗头。二是，二季度以来经济复苏预期加强，原油、铜等大宗商品龙头价格在近三个月稳步上行，带来潜在的通胀压力。

8月债市供给压力仍然不容忽视。由于为抗疫特别国债让路，7月份地方债和常规国债发行减量。7月下旬国常会要求各地加快专项债发行和使用，支持“两新一重”公共卫生设施建设，可用于加强防灾减灾建设；财政部也要求，加快地方政府专项债券发行使用，优化新增专项债券资金投向。8月的常规记账式附息国债预计也将迎来恢复发行。总体，利率债供给或仍在高峰。

疫情：全球形势严峻，国内部分地区加重。世卫组织7月27日称，过去6周的

新冠确诊病例增加约一倍，目前新冠疫情仍在加速传播。接近7月底，全球新冠肺炎疫情感染者已经突破1634万例，累计死亡病例超过65万例。国内大连、新疆等地病例增多。避险情绪和疫情对经济的负面影响对债市形成支撑。

货币政策依然稳健，宽松不及预期。一是贷款基础利率（LPR）和中期借贷便利（MLF）利率连续三个月未作调整，二是MLF缩量续作，均显示央行货币政策稳健的立场。不过，全球主要经济体货币政策以宽松为主，量化宽松政策进行时，预计国内货币政策也不会收紧，将维持总体适度。

综合来看，供给压力和通胀预期抬头抑制债市走势，但疫情带来的不确定性和避险情绪给债市带来支撑。维持谨慎看多债市的看法。

操作方面，建议逢低做多十年期国债期货。对于大类资产配置的投资者，或者持有固收类资产的投资者，建议在投资组合中加入国债期货，增强组合头寸的抗风险能力。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。