

国债期货周报：政府债券供给放量，关注央行流动性投放

研究员：沈忱 CFA
期货从业证号：F3053225
投资咨询证号：Z0015885



银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures - Future

第一部分 周度核心要点分析及策略推荐

2

第二部分 相关数据追踪

14

■【综合分析】

逻辑梳理：高频数据显示，当前中东地缘冲突对国内部分行业工业生产的负面影响尚未完全结束，8月中上旬恶劣天气对东南沿海港口物流也造成不利扰动。不过，海外领先指标指向当前外需依旧存有支撑，与此同时，近期内需端在核心城市地产销售、居民出行以及电影观影等方面环比也出现了一定回升。

流动性方面，本周市场资金价格先下后上，周五隔夜资金重回1.4%上方，并与7天期形成倒挂。下周临近跨月，叠加政府债券净缴款规模大幅攀升，资金面将面临阶段性考验，央行流动性投放态度较为关键。除常规逆回购工具外，我们倾向于认为，若下周MLF续作延续此前买断式逆回购相对克制的净投放量，甚至小幅缩量，随着一级供给上升，长端压利差节奏可能将有所放缓。

综合来看，基本面现状对债市虽难言利空，但短期内能否就此触发总量货币政策加码尚需观察。临近月末，市场资金面面临一定季节性扰动，叠加政府债券供给有所放量，央行中长期流动性投放规模可能下降等因素，或也将对收益率进一步下移构成约束。就本周盘面表现而言，前期连续走强后，债市对潜在的政策面扰动似乎也较为敏感。

操作上，大方向建议投资者保持偏多思路，但短期市场走势可能有所反复。套利方面，建议此前留存的做平曲线头寸择机止盈。另外，本周期债跨期价差整体走弱，我们周二推荐介入的做空T合约跨期价差头寸表现尚可。合约上选择T而非TL的原因在于，7年期活跃券在本月14号完成切券且为T2612合约CTD券，即便不考虑市场氛围，期债估值等因素，T2612合约CTD券的流动性溢价可能也将导致期债跨期价差走弱，做空逻辑更为顺畅。不过，考虑到本周移仓换月节奏显著加快，且当前12合约IRR已重新高于09合约，建议相关头寸同样止盈离场。

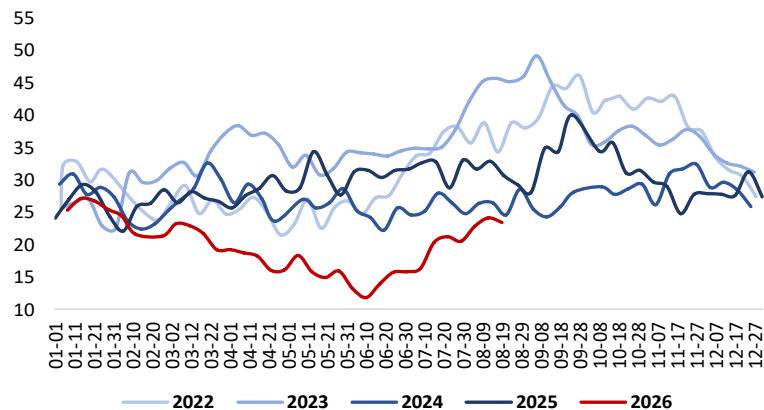
【策略推荐】

1.单边：大方向保持偏多思路，盘面调整较大时，逢低布局一定T合约多单

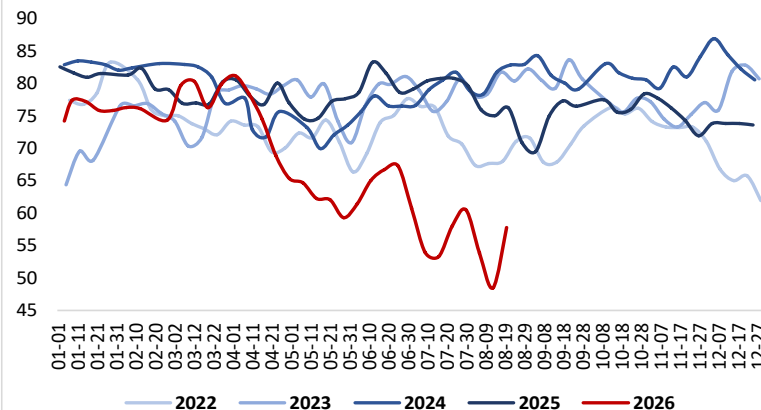
2.套利：做平曲线头寸（TL-3T）择机止盈；做空T合约跨期价差头寸止盈

部分工业品开工率

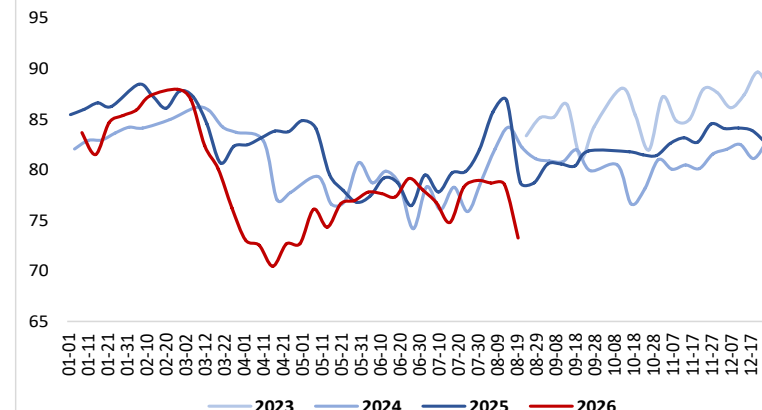
石油沥青



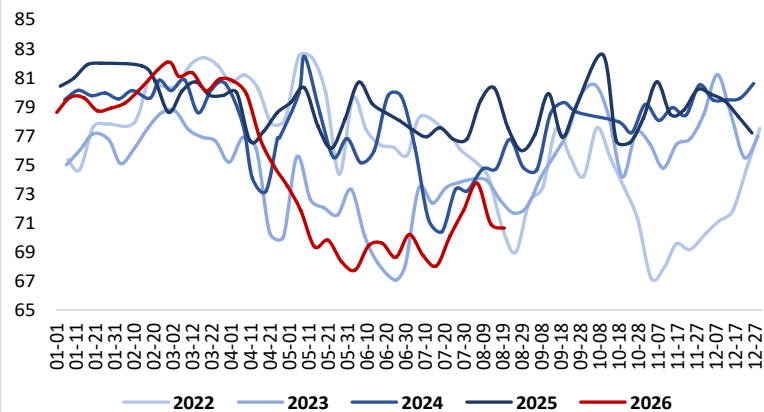
PTA



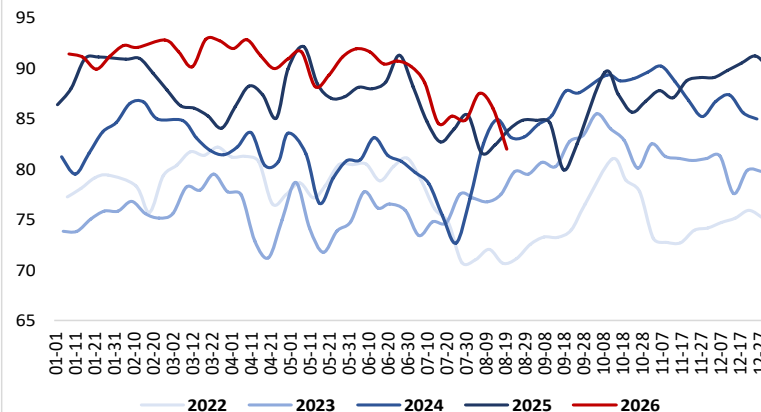
聚乙烯



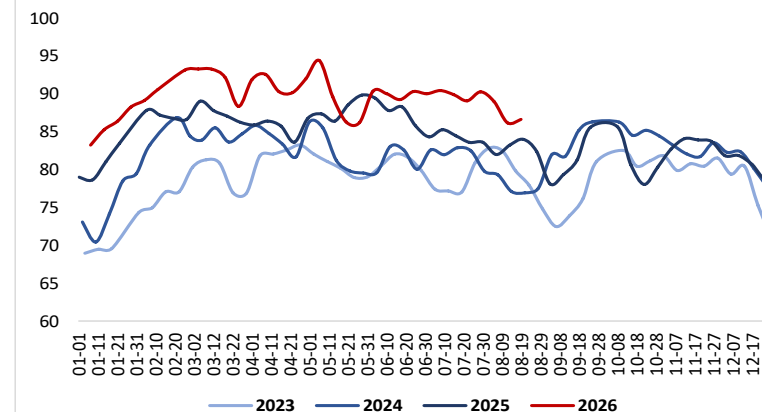
PVC



甲醇



尿素

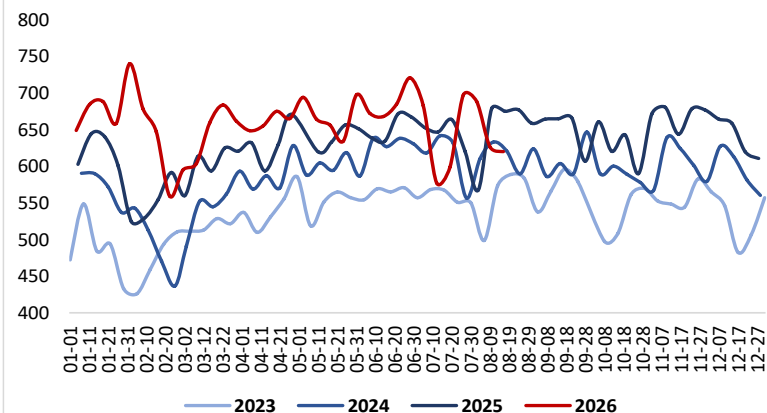


数据来源: Wind、银河期货

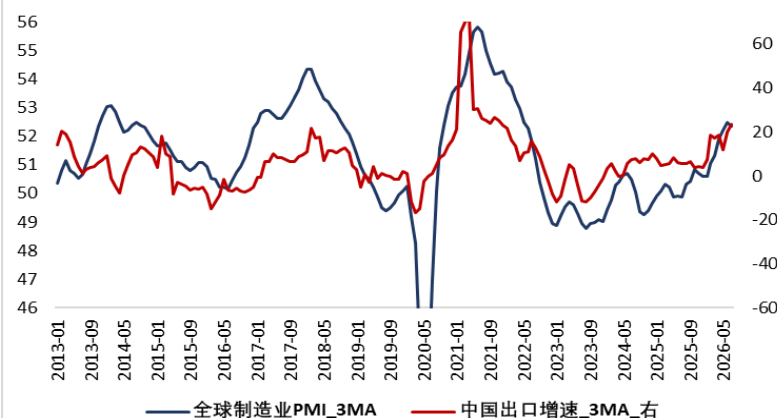
港口发运尚未完全恢复

- 8月第二周港口货物吞吐量
和集装箱吞吐量同比分别-
15.1%、-8.1%，不利天气
继续对东南沿海港口发运带
来阶段性扰动。
- 8月韩国前20日出口金额同
比+56.0%，绝对增速仍处
较高水平；海外主要经济体
8月制造业PMI也保持较高
景气度。
- 花旗经济意外指数显示，近
期美国基本面数据弱于预期
，欧洲、新兴市场数据相对
偏强。

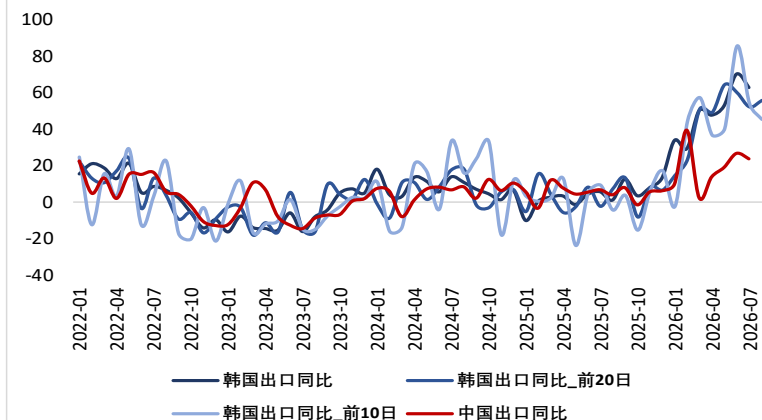
港口完成集装箱吞吐量(TEU)



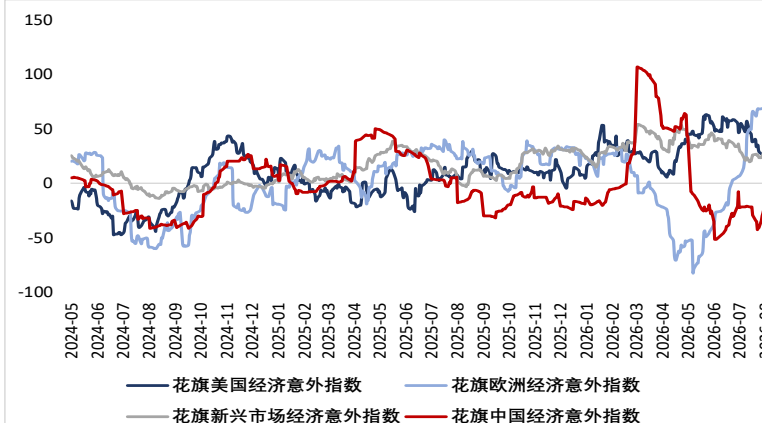
全球制造业PMI (3MA)



韩国出口增速



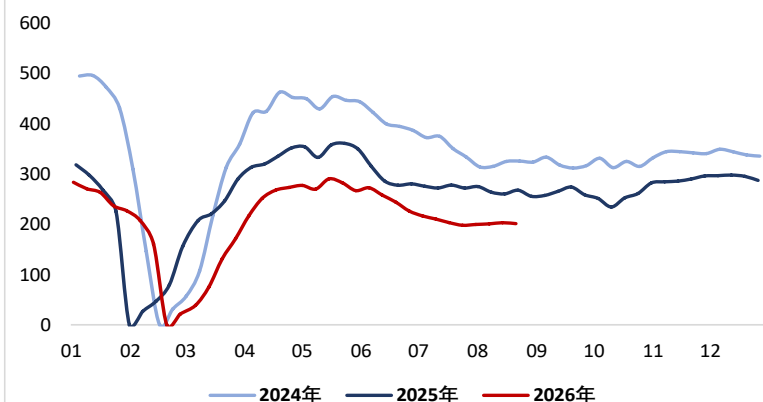
花旗经济意外指数



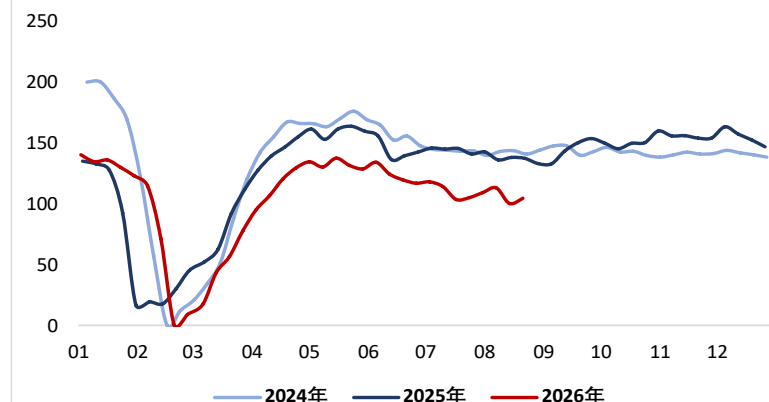
数据来源: Wind、银河期货

- 8月第三周，水泥出库量、混凝土发运量环比一降一升，同比仍显著弱于历史同期。
- 螺纹钢、热卷表需环比一升一降，钢材需求整体同样不及去年同期。

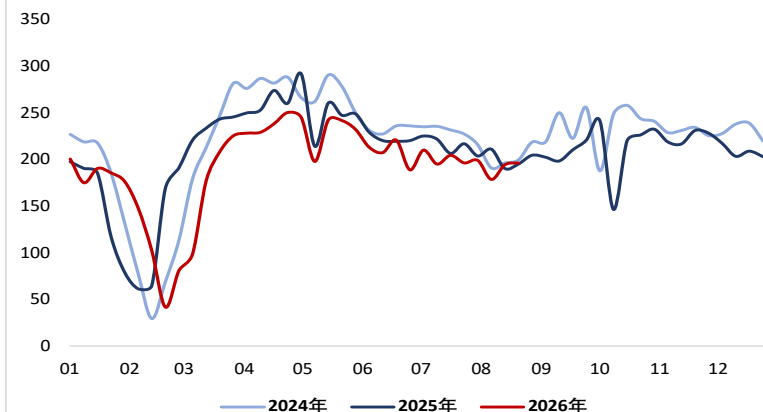
水泥出库量



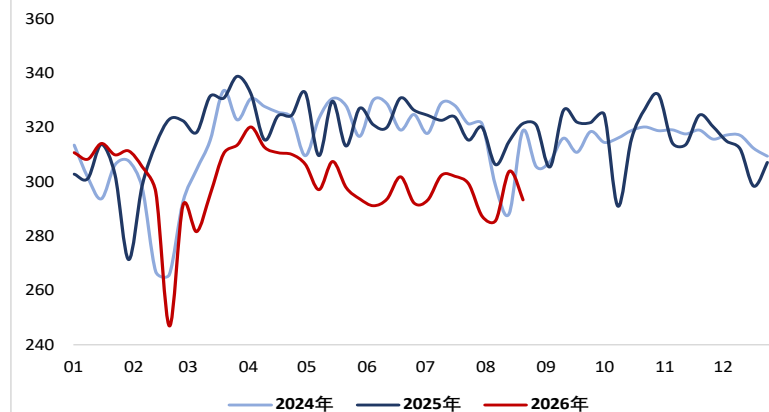
混凝土发运量



螺纹钢表观需求



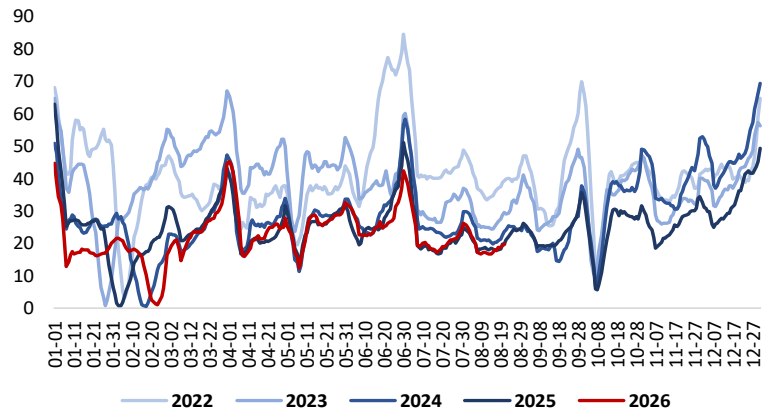
热卷表观需求



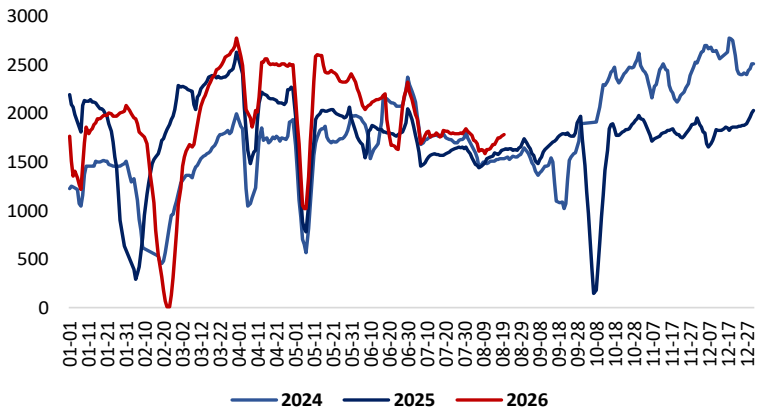
数据来源: Wind、银河期货

- 样本城市新房销售面积大体仍与去年同期持平，结构上一线城市表现优于二三线。部分核心城市二手房销量环比回升，截至中旬，8月同比+9.6%。
- 价格方面，8月上旬二手房挂牌价格指数环比出现积极信号，持续性值得密切关注。
- 8月第二周，国内乘用车销售延续弱势，批发销量同比-26.0%，零售销量同比-22.0%。

30大中城市商品房销售面积 (7MA)



北上深杭苏五城二手房成交套数 (7MA)



二手房挂牌价格指数周环比

日期	全国	一线城市	二线城市	三线城市	四线城市
2026-08-10	0.45	-0.03	1.11	0.35	0.00
2026-08-03	-0.23	-0.19	-0.31	-0.26	-0.16
2026-07-27	-0.08	-0.14	-0.20	-0.11	0.09
2026-07-20	-0.12	-0.10	-0.08	-0.20	-0.19
2026-07-13	-0.16	-0.27	-0.16	0.02	-0.10
2026-07-06	-0.14	-0.14	-0.07	-0.24	-0.16
2026-06-29	-0.14	-0.05	-0.33	-0.03	0.00
2026-06-22	-0.06	-0.06	-0.10	-0.16	0.05
2026-06-15	-0.04	-0.20	0.16	0.07	-0.18
2026-06-08	-0.05	-0.36	0.08	-0.07	-0.05
2026-06-01	-0.22	0.02	-0.44	-0.23	-0.04

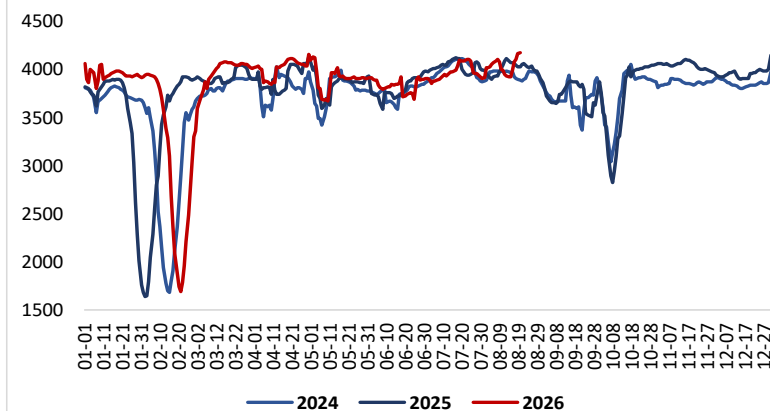
乘用车销量周同比 (4MA)



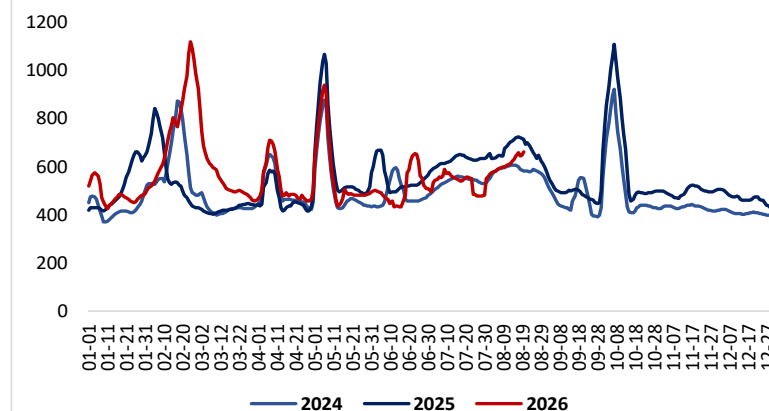
数据来源: Wind、银河期货

- 本周一线城市市内及跨区域人员流动强度环比明显走强，或与暑期尾声返程高峰季节性因素有关。
- 8月中旬暑期档观影人次再度反弹，今年暑期档观影人次整体也优于去年同期。

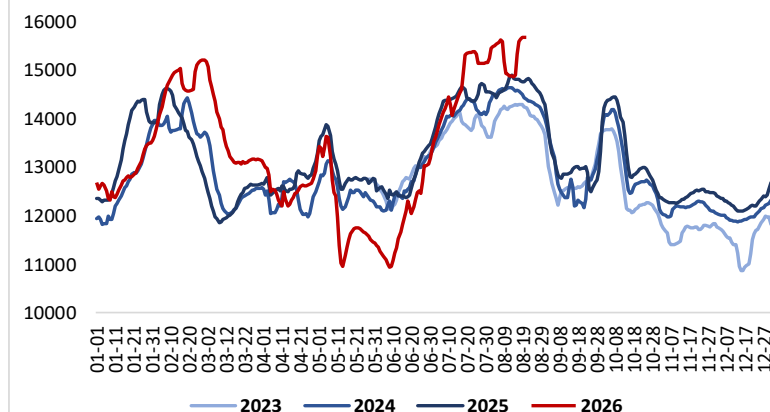
一线城市地铁客运量 (7MA)



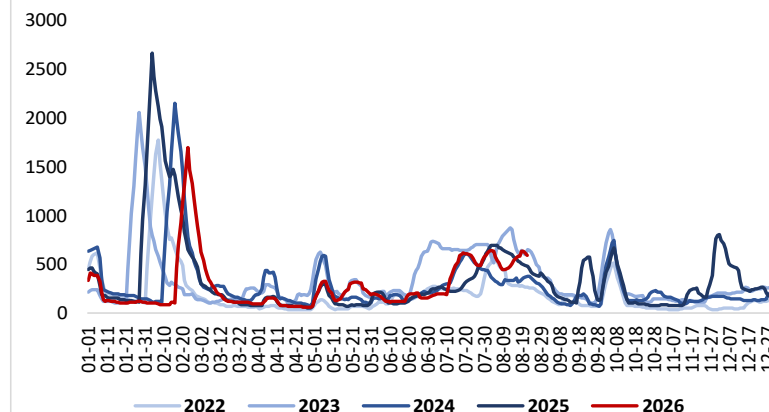
百度迁徙指数 (7MA)



国内航班执行数量 (7MA)



全国观影人次 (7MA)



数据来源: Wind、银河期货

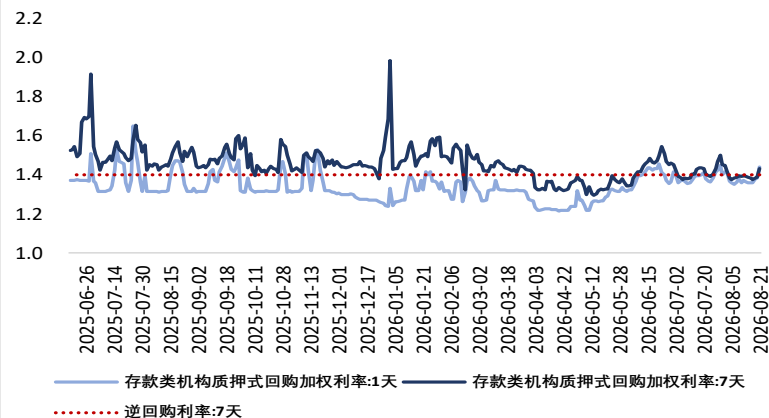
下周资金面扰动增多

■ 本周市场资金价格先下后上。截至周五，DR001、DR007 分别为 1.4385%，1.4314%，隔夜、7 天期非银资金利差分别为 2.09bp、1.06bp。长期资金方面，股份制银行 1Y 同业存单发行利率仍在 1.47-1.48% 区间附近窄幅波动。

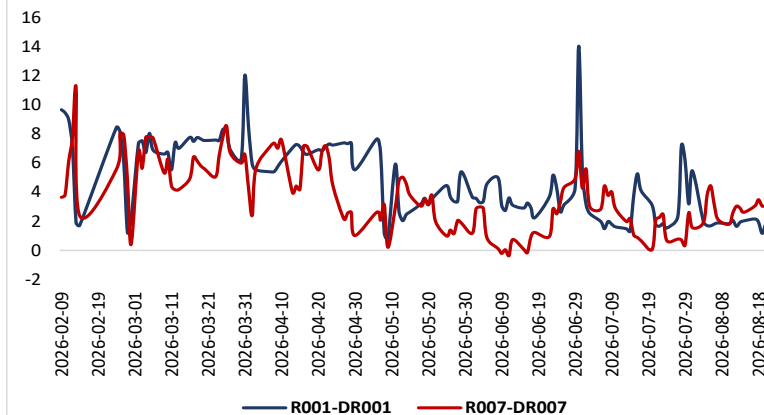
■ 下周临近跨月，而已公布数据显示政府债券净缴款规模也将大幅攀升至 7975.9 亿元，预计市场资金面将面临阶段性考验。

■ 我们认为，下周央行 MLF 续作较为关键。本月两期买断式逆回购净投放缩量至 2000 亿元，若 MLF 续作延续这一趋势，随着一级供给放量，长端压利差节奏可能将有所放缓。

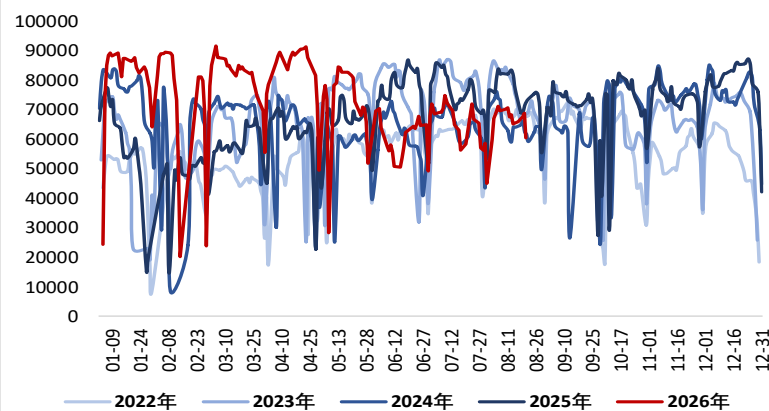
存款类机构质押式回购加权利率



非银机构资金利差



银行间质押式回购成交量



股份制银行同业存单发行利率

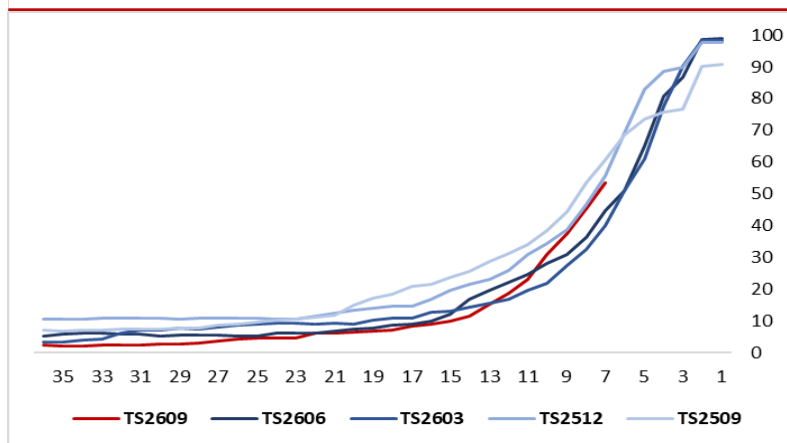


数据来源：Wind、银河期货

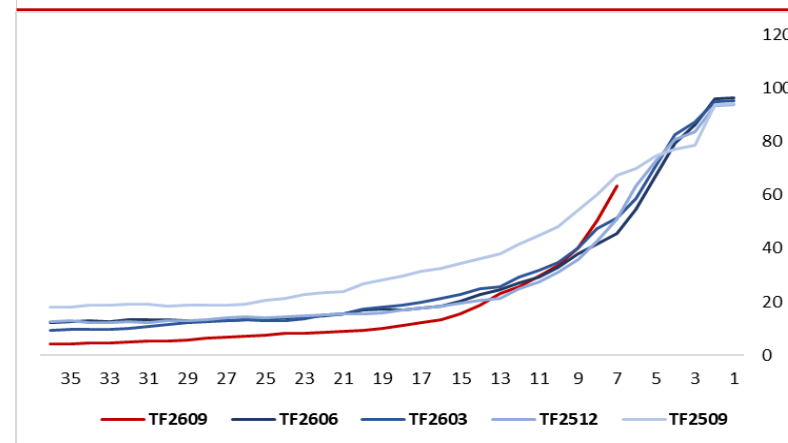
主力合约移仓进度

- 截至周五收盘，TS、TF、T、TL合约移仓进度分别为53.6%、63.4%、68.1%、59.9%。
- 市场情绪偏暖且期债当季合约估值一度明显高于下季合约的情况下，本周主力合约移仓显著加速或由多头主导，这成为跨期价差走弱的主要原因。

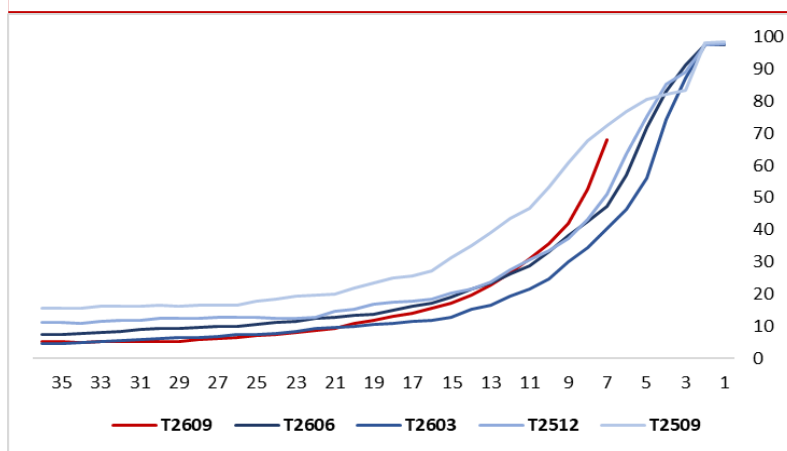
TS合约移仓进度



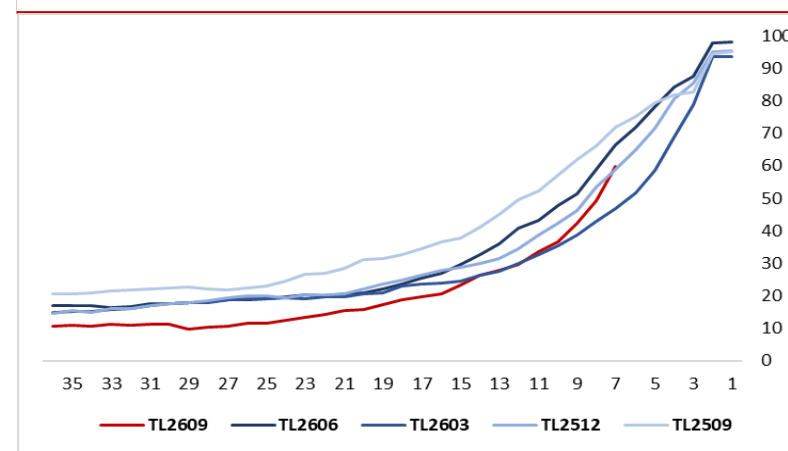
TF合约移仓进度



T合约移仓进度



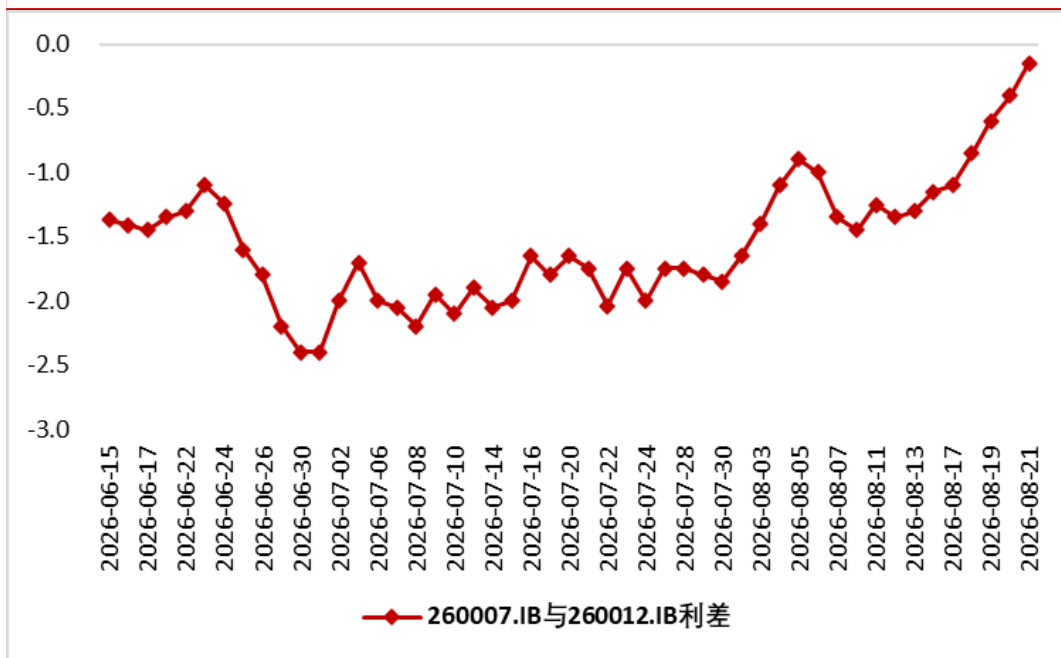
TL合约移仓进度



数据来源：Wind、银河期货

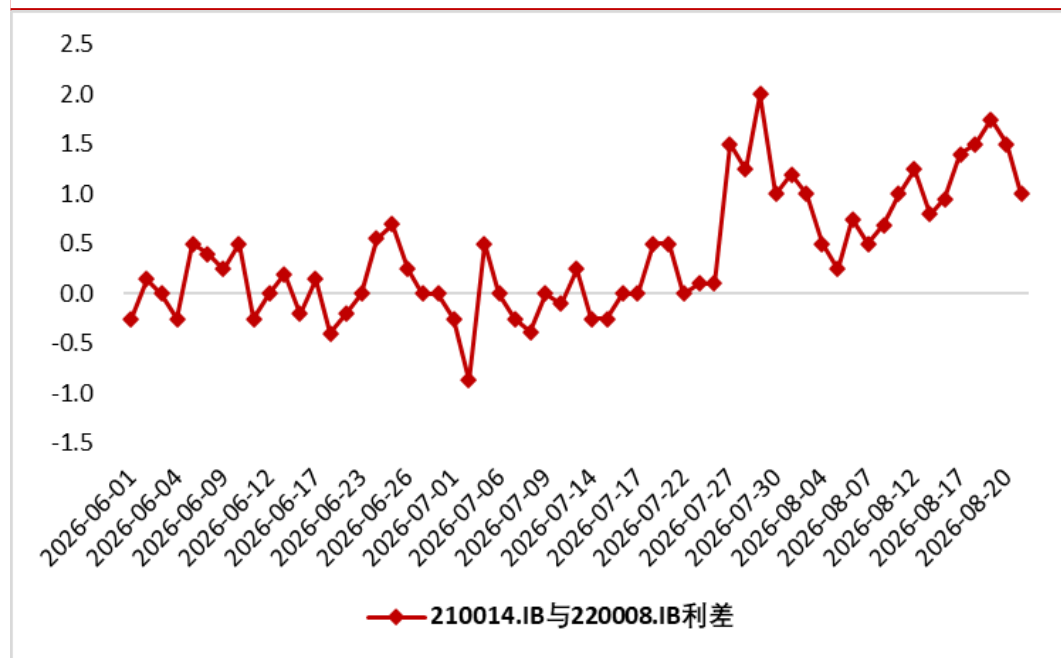
- 我们本周二推荐做空T合约跨期价差而非TL合约跨期价差的原因在于，7年期活跃券在上周五由T2609合约CTD券260007.IB切换为T2612合约CTD券260012.IB，即便不考虑多头氛围，期债估值等因素，活跃券流动性溢价可能也将推动利差向上收敛，进而带动跨期价差走弱。
- 而7月下旬以来，TL当季与下季CTD券利差走阔更多或还是受偏多氛围驱动，若后续市场走势出现波动，两者利差可能重新趋于收窄，进而制约跨期价差持续走弱的幅度。

T合约CTD券利差



数据来源：Wind、银河期货

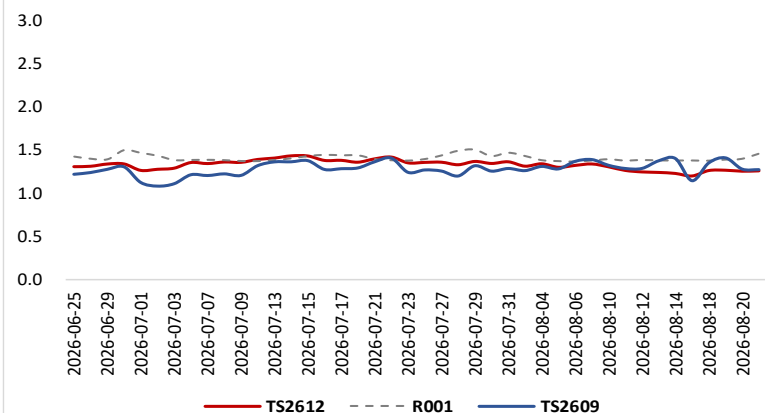
TL合约CTD券利差



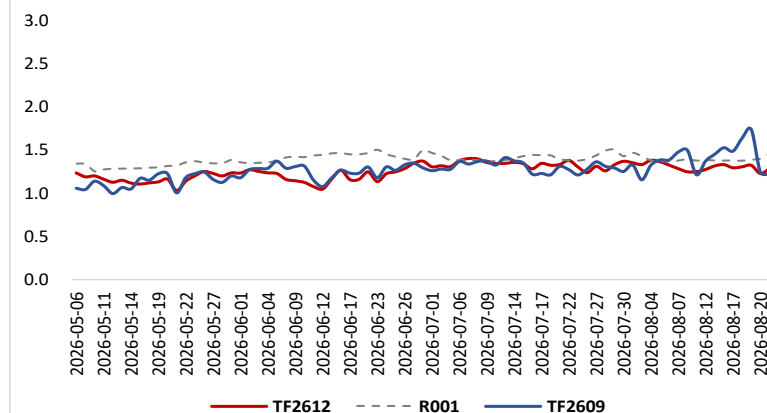
数据来源：Wind、银河期货

- 按中债估值与期货结算价计算，截至周五收盘，TS、TF、T、TL当季合约IRR分别为1.2762%、1.2239%、1.1848%、0.2642%。
- 下季合约IRR分别为1.2587%、1.2848%、1.4331%、1.5606%。
- 除TS合约外，静态来看，下季合约IRR已重新高于当季合约，尤其是对于T、TL合约而言。

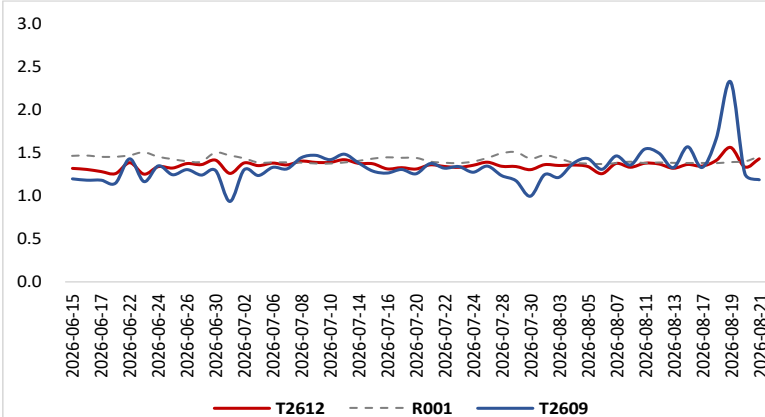
TS主力合约IRR



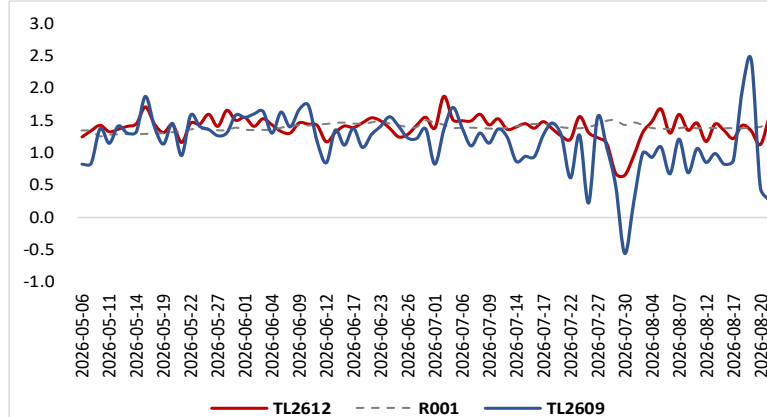
TF主力合约IRR



T主力合约IRR



TL主力合约IRR

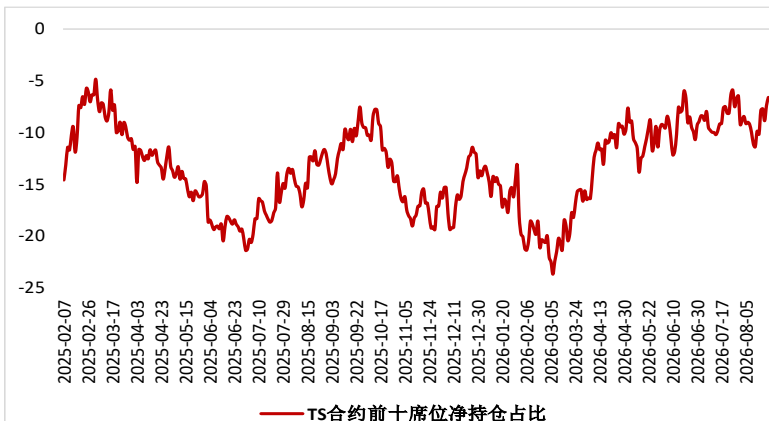


数据来源：iFinD、银河期货

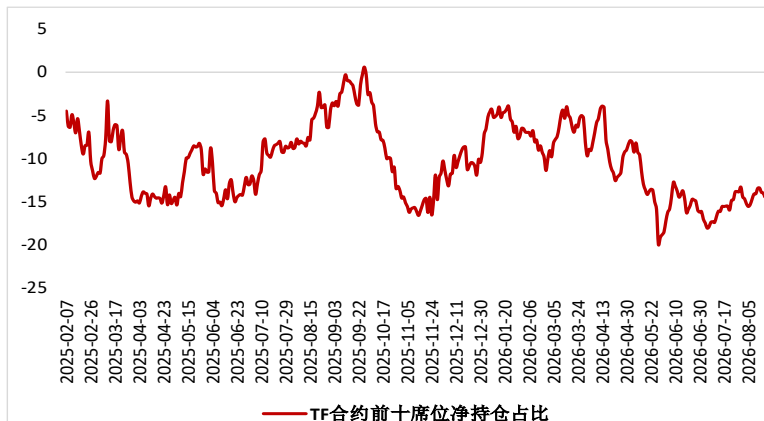
期货前十席位净持仓

- 截至周五收盘，TS、TF、T、TL前十席位净多头持仓占比分别为-6.6%、-14.7%、-10.6%、-4.9%，分别较上周五+3.57、-0.78、+0.52、+0.34个百分点。

TS前十席位净持仓占比



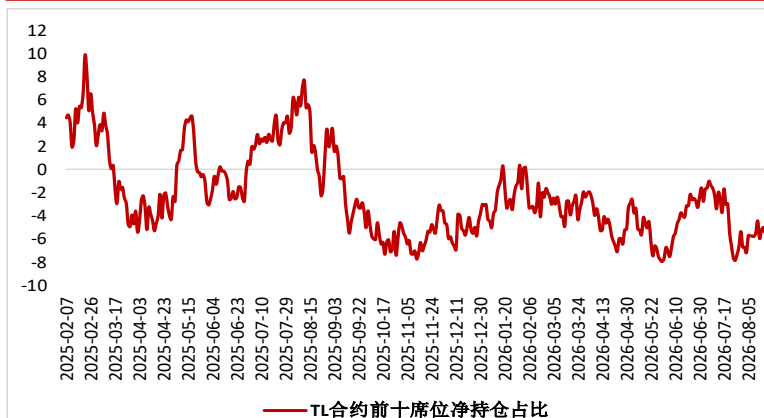
TF前十席位净持仓占比



T前十席位净持仓占比



TL前十席位净持仓占比



数据来源: Wind、银河期货

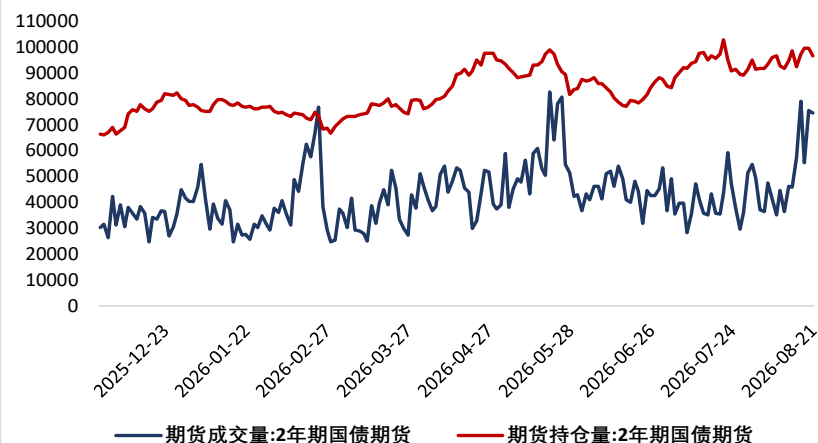
第一部分 周度核心要点分析及策略推荐

2

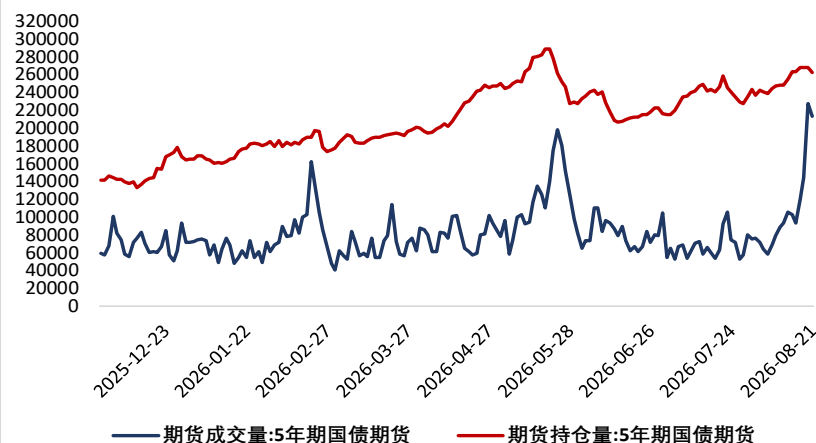
第二部分 相关数据追踪

14

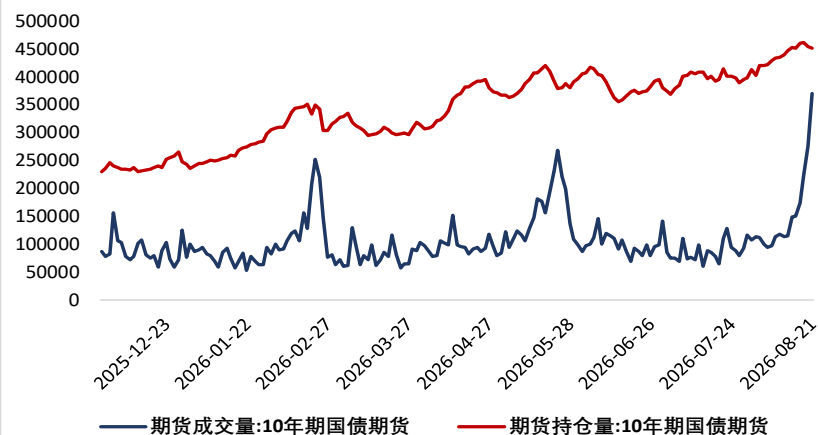
TS合约成交与持仓量



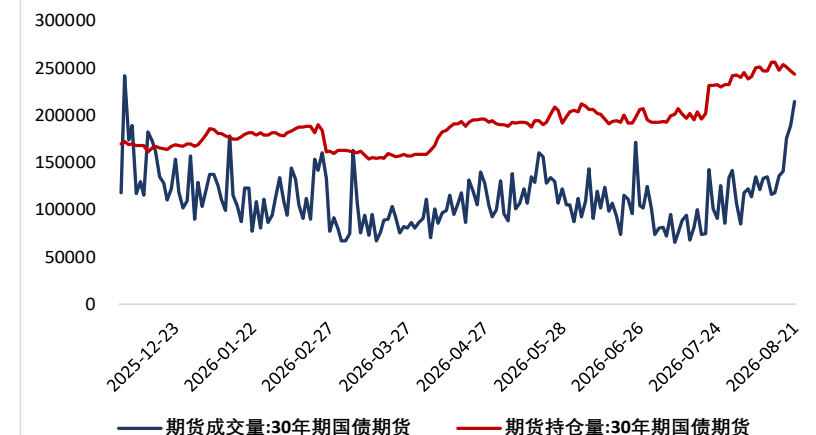
TF合约成交与持仓量



T合约成交与持仓量

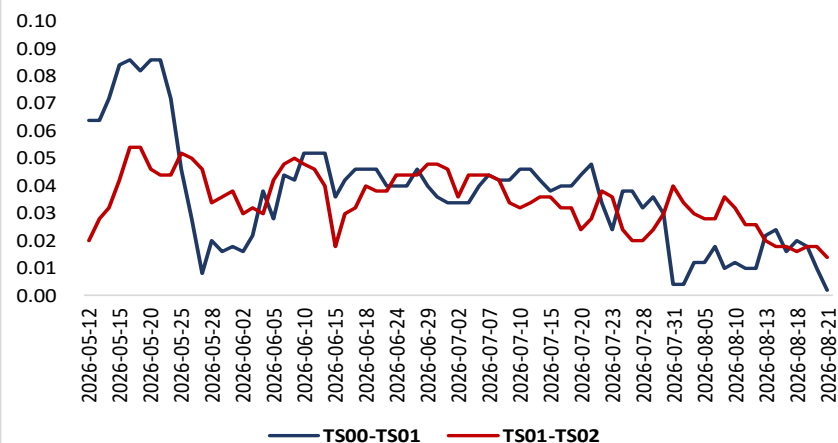


TL合约成交与持仓量

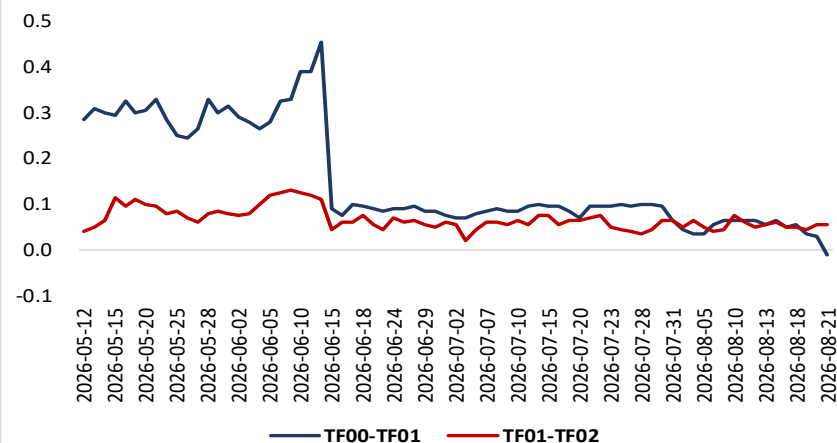


数据来源: Wind, 银河期货

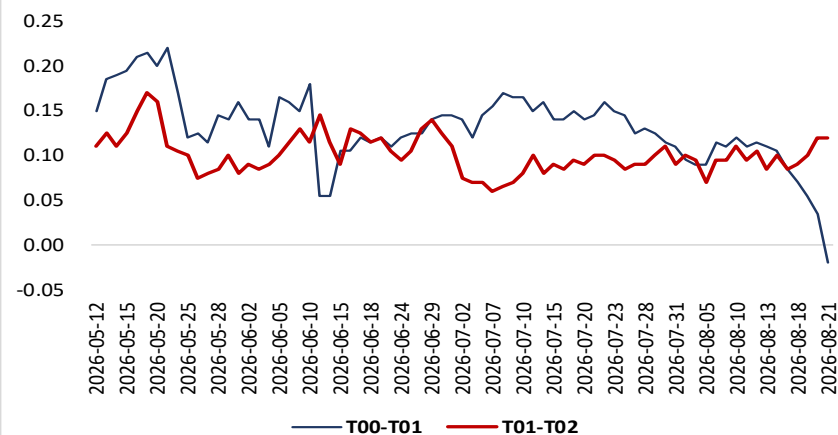
TS合约间价差



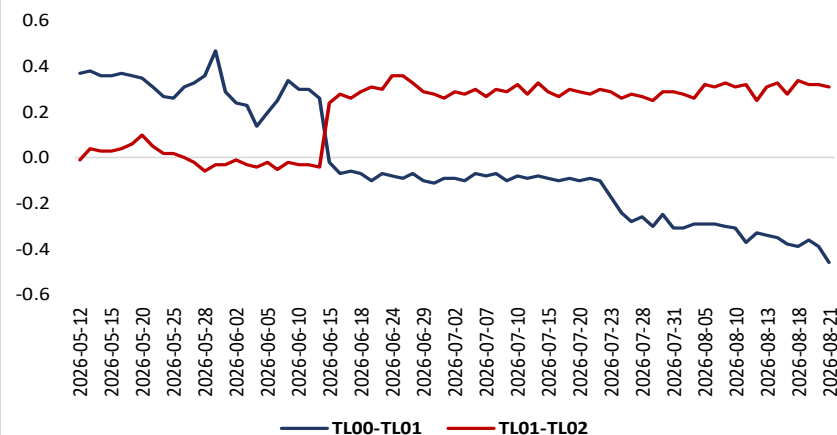
TF合约间价差



T合约间价差

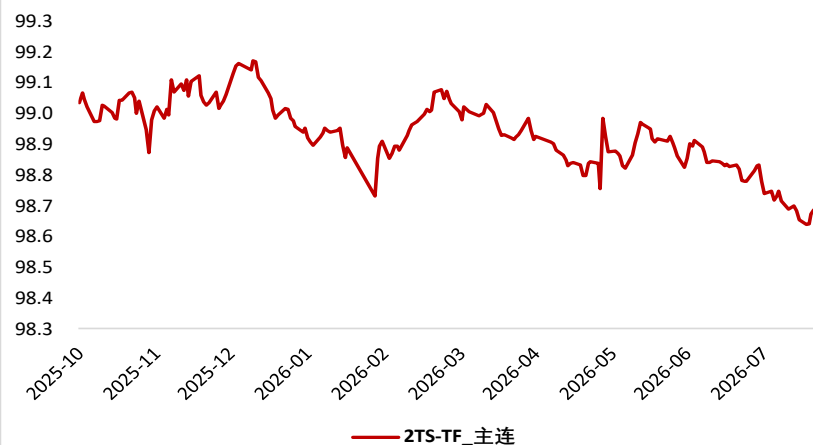


TL合约间价差

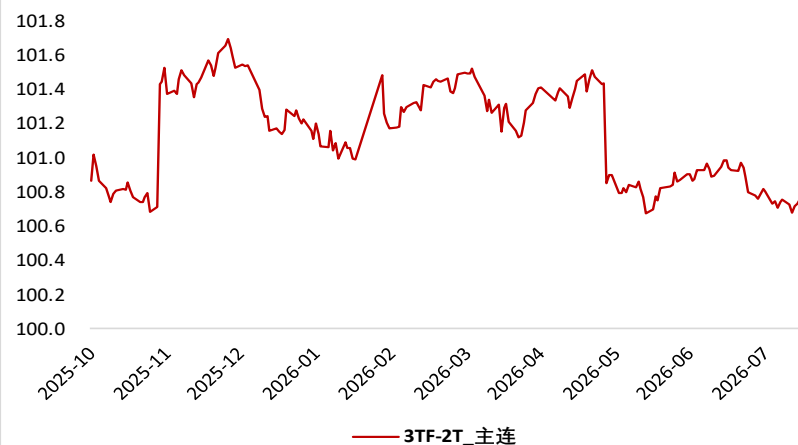


数据来源：Wind，银河期货

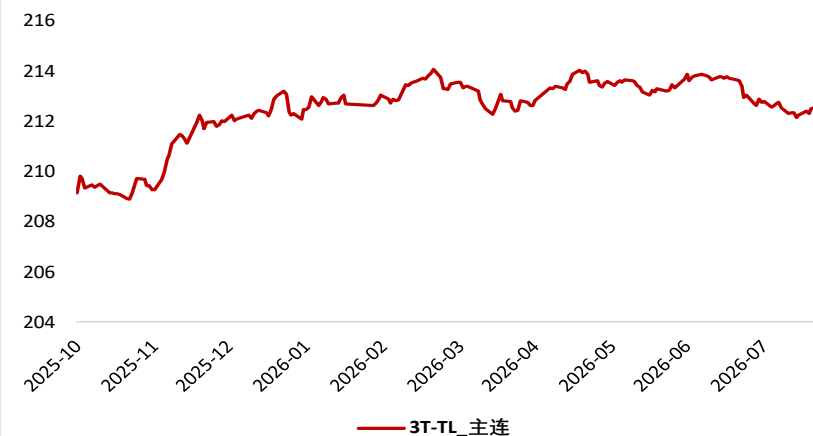
2TS-TF



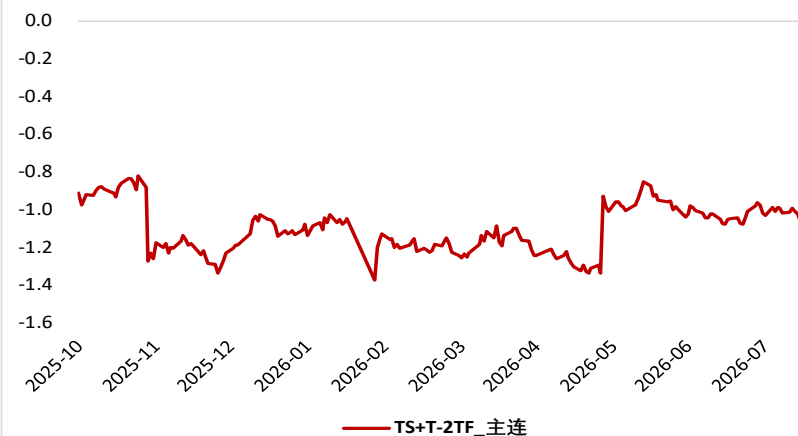
3TF-2T



3T-TL

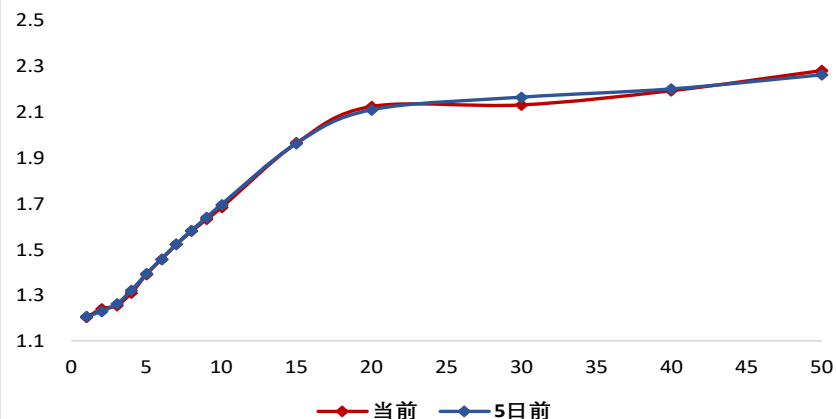


TS+T-2TF

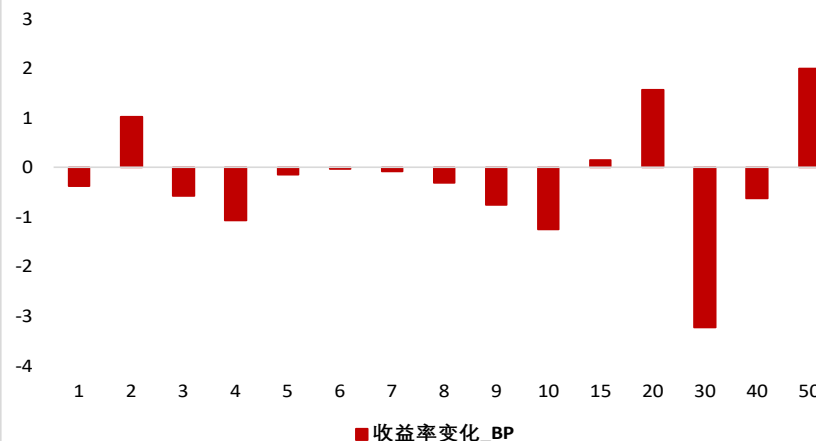


数据来源: Wind, 银河期货

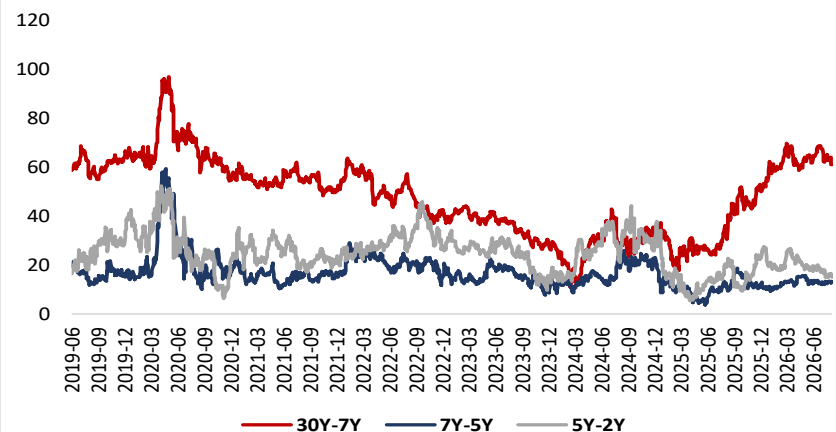
国债现券收益率曲线



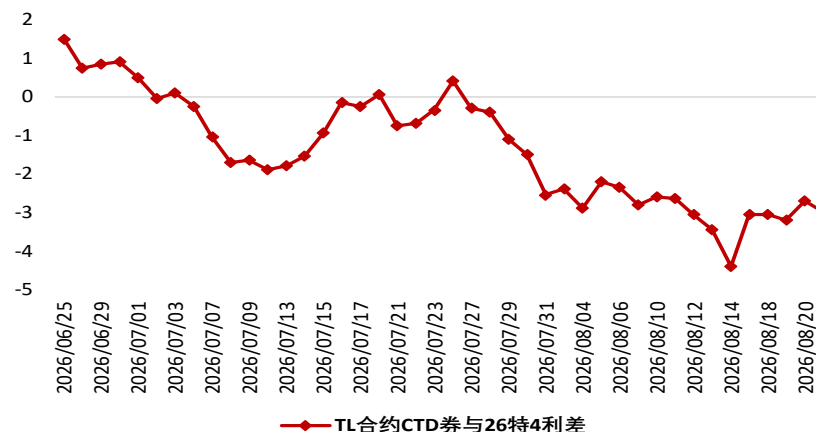
周度收益率变化



关键期限期限利差



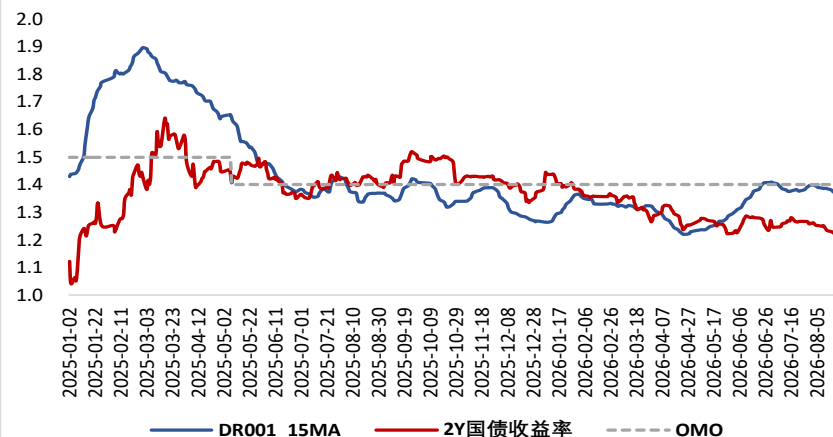
超长债新老券利差



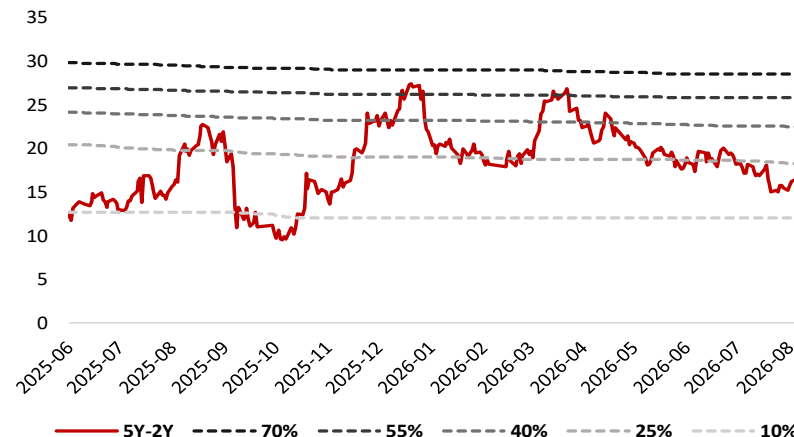
数据来源：iFinD，银河期货

期限利差历史分位数

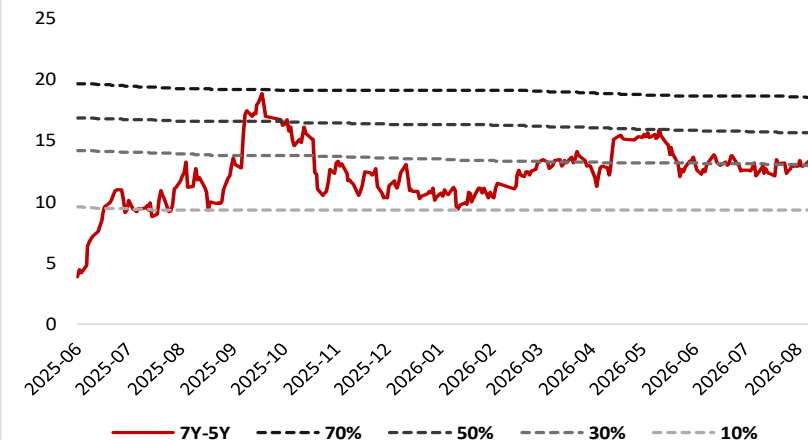
短端资金价格与2Y国债收益率



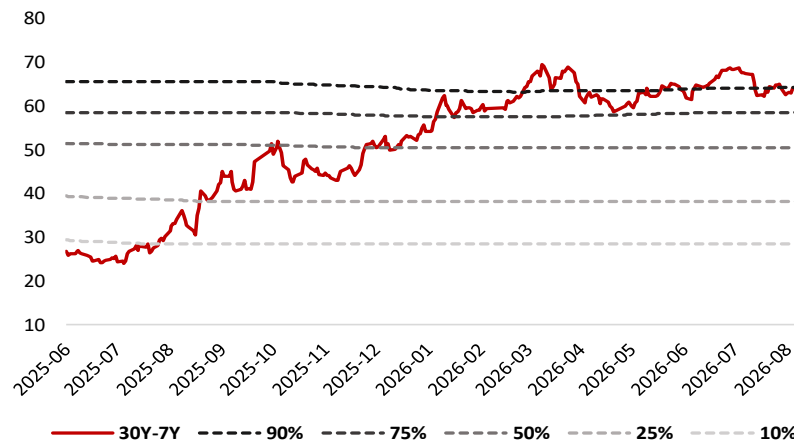
5Y-2Y期限利差



7Y-5Y期限利差



30Y-7Y期限利差



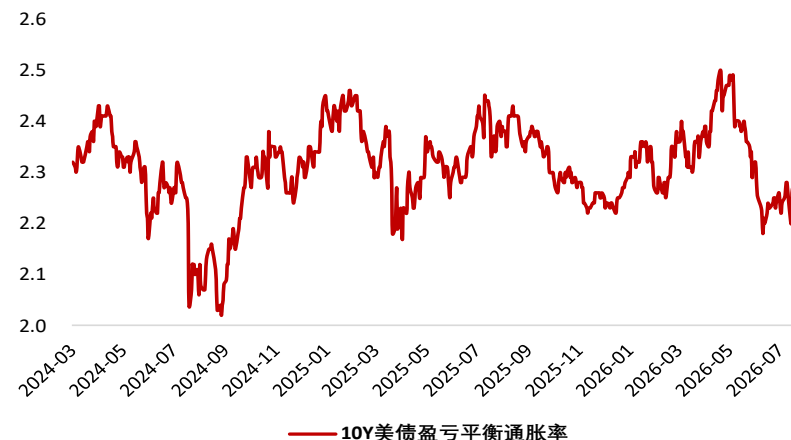
数据来源: iFinD, 银河期货

美国国债收益率与汇率

美国10年期国债实际收益率



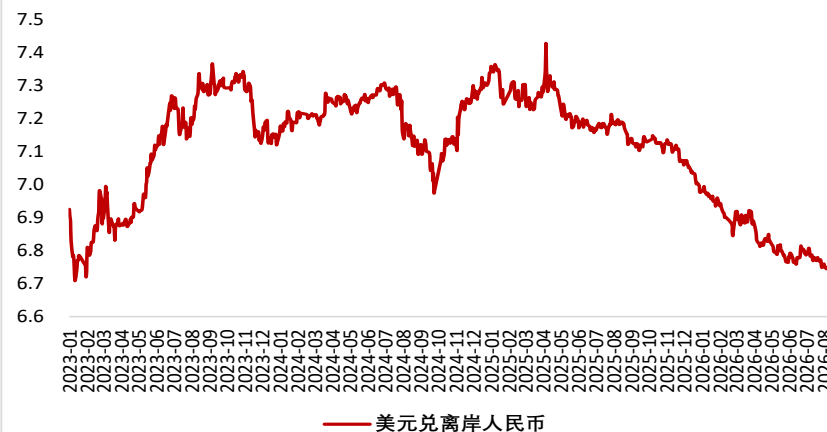
10Y美债盈亏平衡通胀率



美元指数



美元兑人民币离岸价



数据来源: Wind, 银河期货

■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容以及数据的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
