

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76
号

霍柔安
电话：010-84555194

邮箱
huorouan@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F03129173

投资咨询资格号
Z0020307

海外长债抛售压制市场情绪

【主要观点】

近期海外市场开始对发达经济体财政债务风险进行定价，美、日、德长债收益率同步上行，全球长债遭到抛售，国内债市随之承压下行。美国财政部扩大国债购回操作，虽实际规模有限，但起到明显维稳示范效果。美联储 7 月议息会议纪要偏鹰，降息预期延后，也对国内超长债形成情绪压制，推动本周后半段债市明显回调。不过中外债市定价逻辑存在差异，海外利率上行源于债务风险带来的风险溢价抬升，国内债市仍以基本面、政策面为主导，货币政策无需跟随海外收紧。当前国内经济金融数据表现偏弱，处于结构性弱复苏阶段。央行延续“收短放长”调控思路，面对内需偏弱环境，在维护资金平稳与引导利率之间寻求平衡，通过 7 天逆回购零投放搭配隔夜逆回购工具，对冲税期、买断式到期带来的流动性缺口，意在保持流动性充裕，防范债市负反馈，暂未出现流动性收紧信号。长端利率下行空间已打开，但 10 年期、30 年期关键点位已部分提前计价货币宽松预期，市场分歧逐步显现。机构多头提前布局 TL2612 合约，压低跨期价差，从量能层面对超长端形成支撑。供给层面，8 月前三周政府债发行节奏偏慢，后续净供给压力或将向 9 月集中释放。综合来看，三季度降准降息的边际可能性有所抬升，但确定性尚不高，市场普遍预期降准大概率优先于降息。

【策略】

整体来看，T 及 TL 合约相对 TS 及 TF 具有韧性。触及 MA20 后超长债下方可能面临支撑，后续可能企稳走升。利率期限结构有走平趋势，关注前高附近存在压力，后续主要关注政府债放量情况以及央行流动性调控的节奏，中长期来看，前期国债期货多单可以继续持有，可考虑逢低做多。

【目录】

一、	主要观点.....	1
二、	周度复盘.....	2

一、主要观点

行情回顾	本周国债期货在短暂冲高后呈现震荡回落的态势，一方面是由于交易盘触及高位置后止盈立场，另一方面是受到海外超长债抛售的影响，各期限主力合约逐步走弱，量能有所萎缩。	
影响因素	宏观基本面	1. 美国、德国和日本等主要经济体的长期借贷成本周二升至数十年来高位。在政府债务规模膨胀及地缘政治风险加剧的背景下，企业和家庭融资成本上升，也令政策制定变得更加复杂。债券市场正进入一个通胀和利率前景更不确定、上行风险更高的时代。 2. 8月17日，国家统计局公布7月国民经济运行情况。数据显示，2026年1至7月全国规模以上工业增加值同比增长5.3%，全国服务业生产指数同比增长4.7%，货物进出口总额同比增长17.3%，社会消费品和服务零售总额同比增长2.6%，国民经济保持总体平稳、向新向优发展态势。
	资金面情况	本周，中国央行共进行14576亿元逆回购操作，因本周有180亿元7天期逆回购和17116亿元隔夜回购到期，本周实现净回笼2120亿元。
	政策面	1. 中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在3%和3.5%不变。 2. 美国财政部长贝森特接受CNBC采访时表示，他可能进一步扩大财政部对美债的回购规模，称“每期操作的规模甚至可能超过40亿美元。”贝森特表示，美国长债收益率近期升至接近20年来高位，与美国经济表现出的活力并不相符。他还提到，特朗普政府正计划削减政府支出。 3. 日前，央行发布《2026年二季度中国货币政策执行报告》，提出“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度”。
主要观点	近期海外市场开始对发达经济体财政债务风险进行定价，美、日、德长债收益率同步上行，全球长债遭到抛售，国内债市随之承压下行。美国财政部扩大国债购回操作，虽实际规模有限，但起到明显维稳示范效果。美联储7月议息会议纪要偏鹰，降息预期延后，也对国内超长债形成情绪压制，推动本周后半段债市明显回调。不过中外债市定价逻辑存在差异，海外利率上行源于债务风险带来的风险溢价抬升，国内债市仍以基本面、政策面为主导，货币政策无需跟随海外收紧。当前国内经济金融数据表现偏弱，处于结构性弱复苏阶段。央行延续“收短放长”调控思路，面对内需偏弱环境，在维护资金平稳与引导利率之间寻求平衡，通过7天逆回购零投放搭配隔夜逆回购工具，对冲税期、买断式到期带来的流动性缺口，意在保持流动性充裕，防范债市负反馈，暂未出现流动性收紧信号。长端利率下行空间已打开，但10年期、30年期关键点位已部分提前计价货币宽松预期，市场分歧逐步显现。机构多头提前布局TL2612合约，压低跨期价差，从量能层面对超长端形成支撑。供给层面，8月前三周政府债发行节奏偏慢，后续净供给压力或将向9月集中释放。综合来看，三季度降准降息的边际可能性有所抬升，但确定性尚不高，市场普遍预期降准大概率优先于降息。	
策略	整体来看，T及TL合约相对TS及TF具有韧性。触及MA20后超长债下方可能面临支撑，后续可能企稳走升。利率期限结构有走平趋势，关注前高附近存在压力，后续主要关注政府债放量情况以及央行流动性调控的节奏，中长期来看，前期国债期货多单可以继续持有，可考虑逢低做多。	

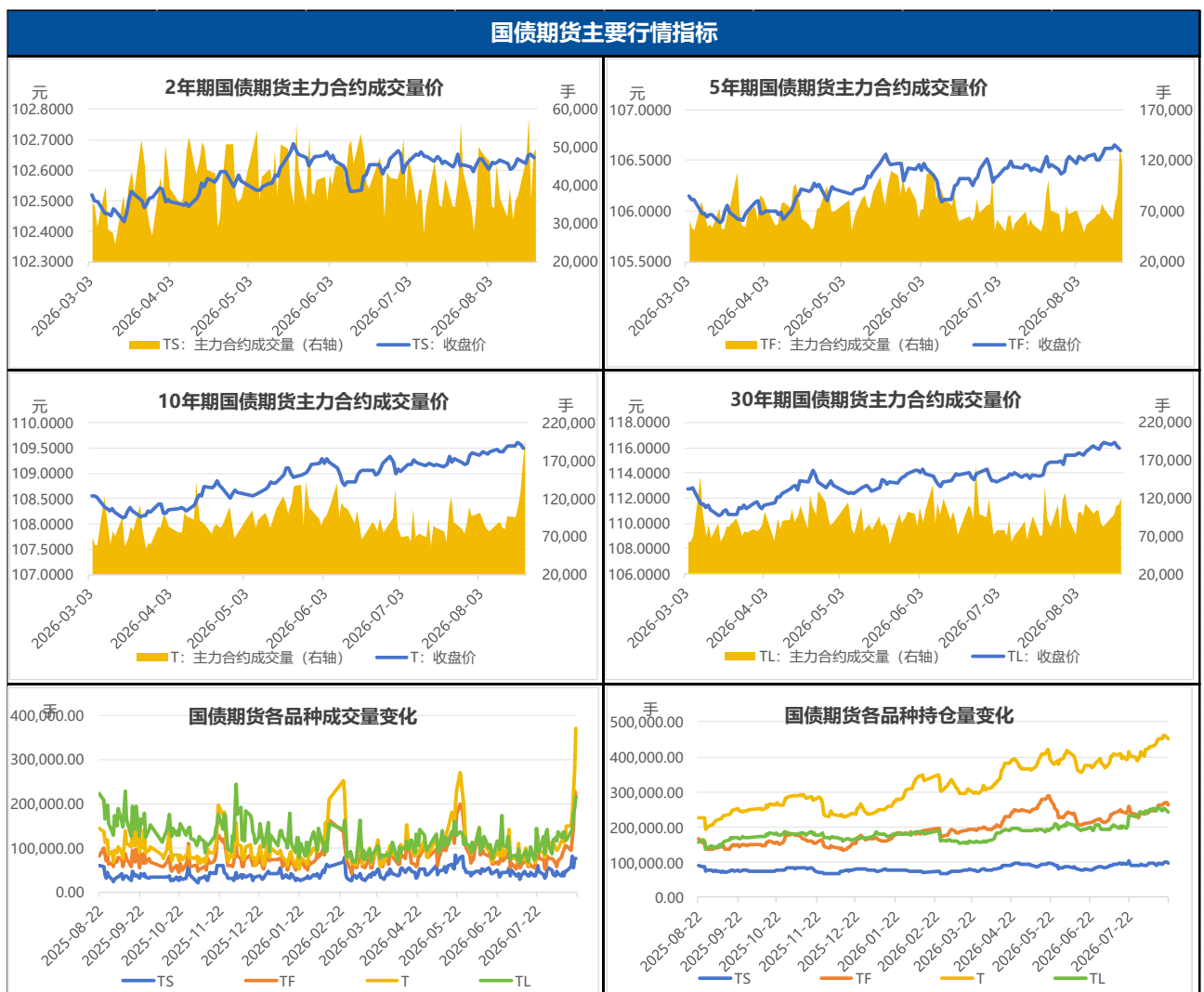
二、周度复盘

图 1. 国债期货周度行情汇总

合约	最新收盘价	周内涨跌幅	周成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
TS00.CFE	102.6260	-0.01%	239,641	63,833	43,968	-34,908
TS01.CFE	102.578	0.02%	100,107	70,287	50,794	32,558
TS02.CFE	102.55	0.02%	2,036	-267	1,888	180
TF00.CFE	106.405	-0.05%	474,686	127,852	94,484	-99,097
TF01.CFE	106.325	0.02%	320,419	204,508	163,773	96,888
TF02.CFE	106.25	0.02%	3,047	-2,561	3,824	1,110
T00.CFE	109.14	-0.08%	696,173	261,509	141,857	-187,211
T01.CFE	109	0.03%	491,488	324,765	302,536	183,741
T02.CFE	108.9	0.02%	5,630	369	7,770	3,103
TL00.CFE	113.59	-0.44%	532,535	57,289	93,402	-82,456
TL01.CFE	113.71	-0.34%	312,525	173,369	139,590	65,372
TL02.CFE	113.39	-0.32%	12,147	1,690	10,533	3,919

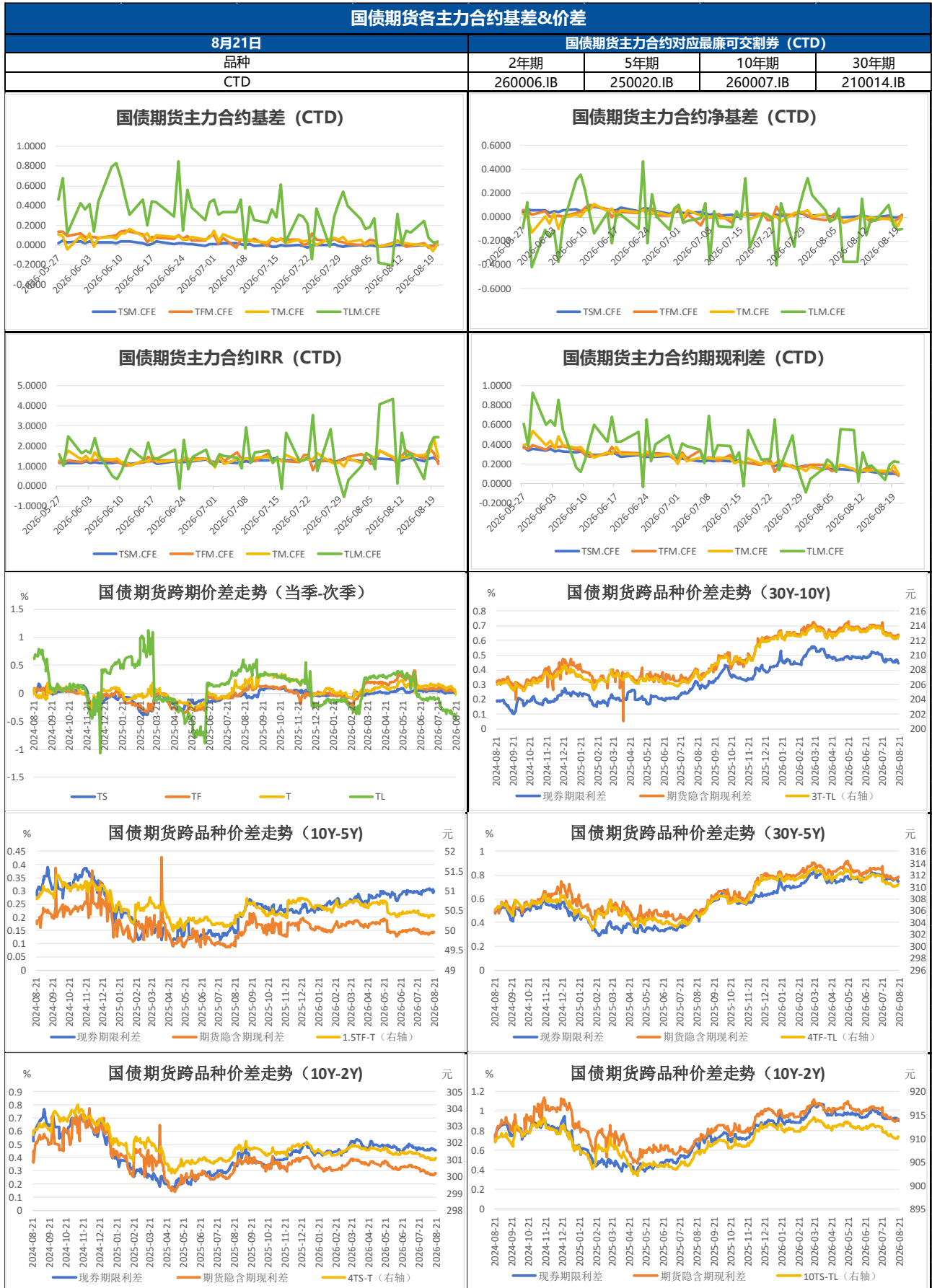
数据来源: Choice 、国元期货

图 2 国债期货主要行情指标



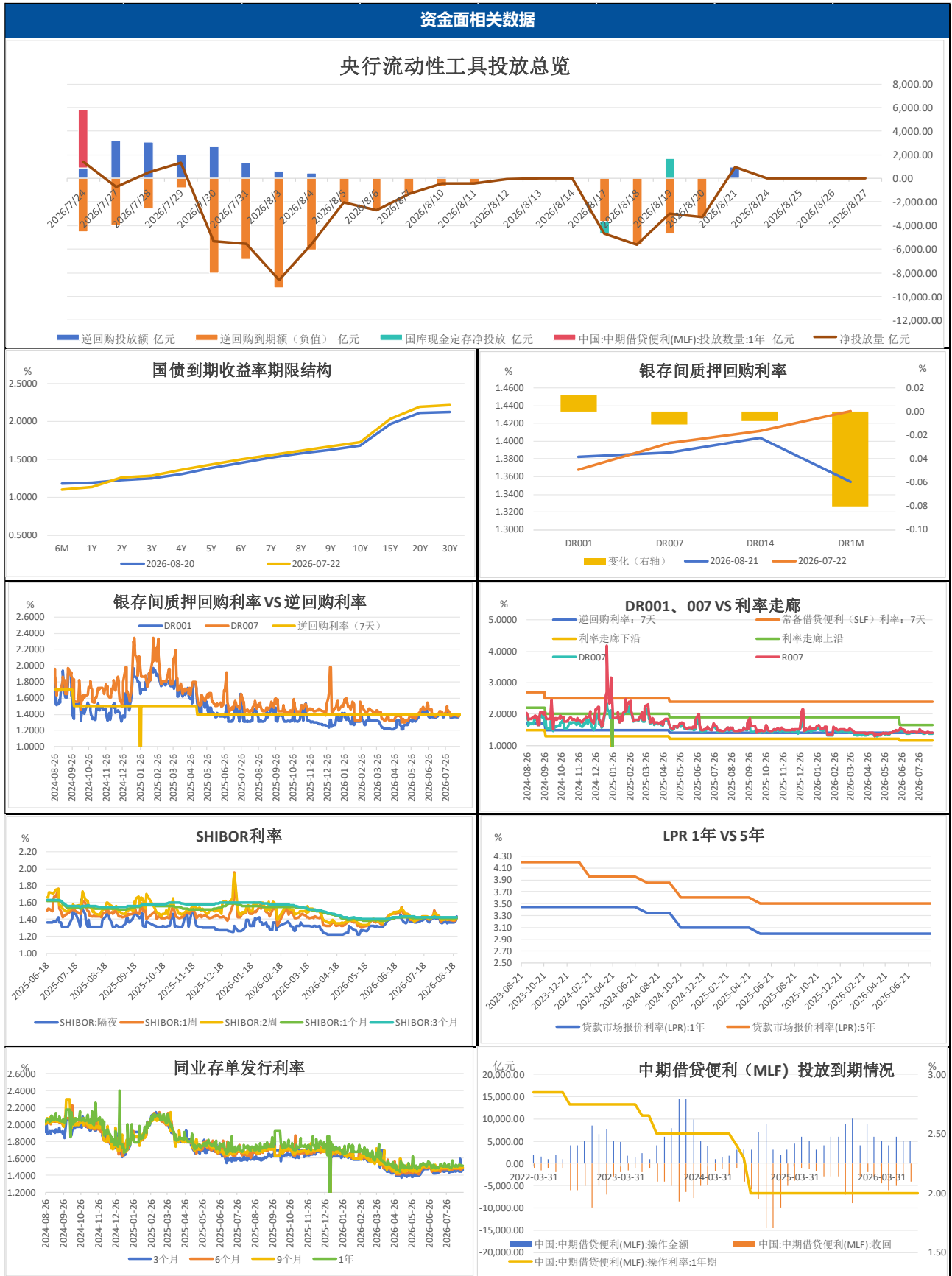
数据来源: Choice、国元期货

图 3. 国债期货主力合约基差&价差



数据来源: Choice、国元期货

图 4. 资金面相关数据



数据来源 Choice、国元期货

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货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。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555221