

品种研究



葛妍

国债期货分析师

从业资格证：F3052060

投资咨询证：Z0017892

TEL：0516-83831165

E-MAIL：geyan@neweraqh.com.cn

英国萨塞克斯大学管理与金融专业
理学硕士，FRM 持证人，中级经济
师。

新纪元期货投资咨询部分分析师

国债期货：双降预期增强 期债短期偏强

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

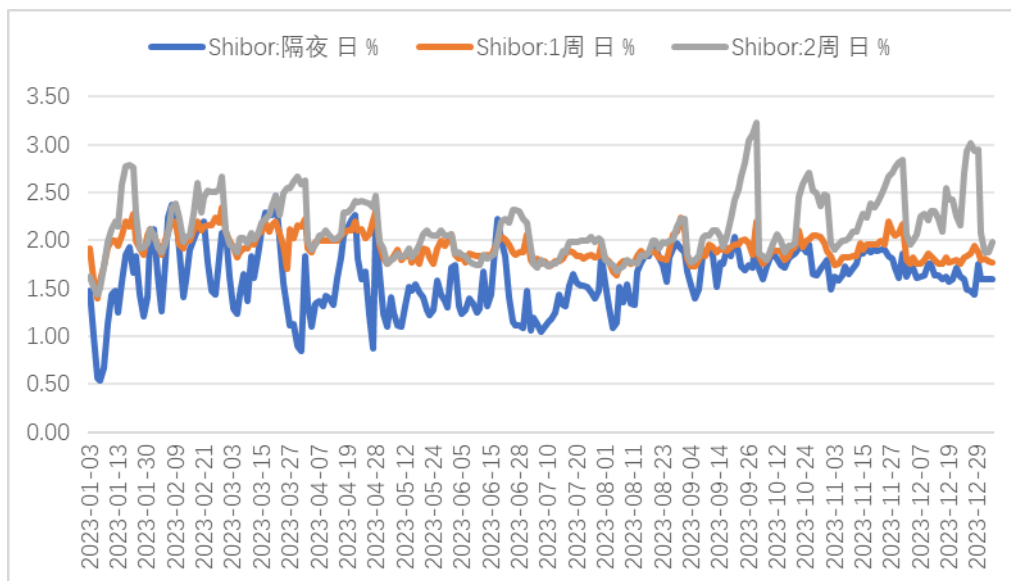
本周，央行开展了 2410 亿元逆回购操作，因有 26640 亿元逆回购到期，本周净回笼 24230 亿元。下周（1 月 8 日至 1 月 12 日）央行公开市场将有 4160 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 900 亿元、2220 亿元、140 亿元、150 亿元、750 亿元。资金面方面，央行公开市场本周累计净回笼资金超过 2 万亿元人民币，银行间市场资金面总体有所收敛，不过流动性分层现象明显，银行类机构问题不大，非银拆借价格走高，且拆借难度亦略有增加。截至 12 月 08 日，隔夜 Shibor 较上周下行 19BP 至 1.59%，7 天 Shibor 较上周下行 10BP 至 1.77%，14 天 Shibor 较上周下行 97bp 至 1.98%。

2. PMI 延续回落态势

12 月制造业 PMI、服务业 PMI、建筑业 PMI 分别录得 49.0%、49.3% 和 56.9%，较前值分别下降 0.4、持平和上升 1.9 个百分点。制造业 PMI 自 9 月以来连续三个月下滑，非制造业 PMI 则有所回升，综合 PMI 仍然较弱。

12 月制造业 PMI 分项来看，受部分基础原材料行业生产淡季等因素影响，生产回落 0.5 个百分点至 50.2%，需求端回落较生产端更为明显，新订单回落 0.7 个百分点至 48.7%，已经跌至 2023 年 6 月水平，整体制造业市场需求偏弱。12 月生产经营活动预期较前值小幅反弹 0.1 个百分点至 55.9%，表现相对稳定。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

二、一周市场综述

1. 国债期货方面

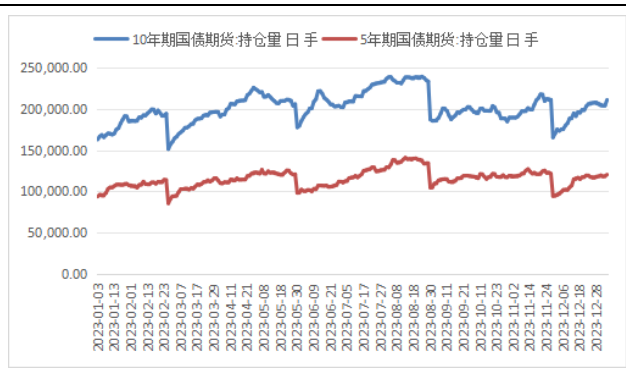
本周共四个交易日，国债期货维持先升后降格局，跨年后资金面宽松，PSL 实施，双降预期增强。周二国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.09%，10 年期主力合约跌 0.12%，5 年期主力合约跌 0.12%，2 年期主力合约跌 0.09%；周三国债期货收盘涨跌不一，30 年期主力合约跌 0.01%，10 年期主力合约涨 0.05%，5 年期主力合约涨 0.02%，2 年期主力合约跌 0.02%；周四国债期货收盘多数上涨，30 年期主力合约涨 0.25%，10 年期主力合约涨 0.05%，5 年期主力合约涨 0.01%，2 年期主力合约持平；国债期货收盘集体上涨，30 年期主力合约涨 0.36%，10 年期主力合约涨 0.13%，5 年期主力合约涨 0.08%，2 年期主力合约涨 0.03%。

图 2. 国债期货 10 年期日 K 线图



资料来源：文华 新纪元期货研究

图 3 两大期债持仓量变化



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

2. 现券方面

一级市场方面，本周共发行 0 只国债，0 只地方债及 13 只金融债。近期监管部门已向地方预下达了 2024 年提前批专项债额度，随同下达的还有提前批一般债额度。预下达额度和最终下达额度变化不大，主要方便地方根据额度做好前期工作。据了解，按照监管要求，2024 年提前批地方债额度要在 1 月份尽快启动发行工作。

3. 价差与基差

截至1月05日,跨期价差 T00-T01 报 0.065, TF00-TF01 报 0.005,跨品种价差 TF-T 报 0.790。2 年期活跃 CTD 券为 230027IB, 5 年期活跃 CTD 券为 230022.IB, 10 年期活跃 CTD 券为 230028.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
TS2403.CFE	230027	0.9887	0.0828	0.3437	1.8717	-0.0183
TF2403.CFE	230022	0.9809	0.1786	0.2882	1.5535	0.0405
T2403.CFE	230028	0.9722	0.0533	0.4117	2.2439	-0.0866

数据来源: 同花顺 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：国经济复苏仍面临诸多挑战，仍面临一定内生性压力，修复仍将是渐进式的。不过也存在着一些生机，外部环境将有所改善，稳增长政策效果也会继续显现，内需求有望得到修复，房地产投资降幅或小幅收窄，经济将向潜在增速水平回归。经济修复的基础仍需巩固，货币政策仍将保持宽松呵护经济。另外，通胀动能偏弱的格局难以改变，而低通胀环境有助于宽松货币政策的发挥，对债市而言或存在一定利好。欧美加息周期已经基本结束，随着美联储加息周期的结束，美债收益率见顶，中美利差有望逐步收敛，我国货币政策的外部压力也将有所缓解，空间随之打开。仍有逆周期调节的需要，预计总量货币政策仍有宽松空间，但宽松幅度可能小于 2023 年，货币政策将配合财政进行发力。财政力度有望加大，仍有稳增长诉求，2024 年地方专项债额度大概率不会低于今年。长期来看，债市交易主线仍是围绕经济与货币宽松预期展开，债牛基础并未撼动，期债仍存上行可能。

短期展望（周度周期）：12 月制造业 PMI 录得 49.0%，较 11 月回落 0.4 个百分点，低于市场预期，连续三个月收缩。资金面方面，央行在公开市场的连续大额净回笼，暂时还未对债市造成实质影响，银行间资金供求整体均衡。另外，PSL 在年末重启，旨在靠前发力，加快资金到位，进而稳增长，稳投资，后续有望持续投放，政策性金融工具也很可能重启。市场对新一轮降准降息的预期升温，短期预期期债维持偏强震荡格局。

2. 操作建议

短期内，期债或维持偏强震荡。

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

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

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：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

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：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8