

## 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析师

## 国债期货：降息预期落空 期债警惕回调风险

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

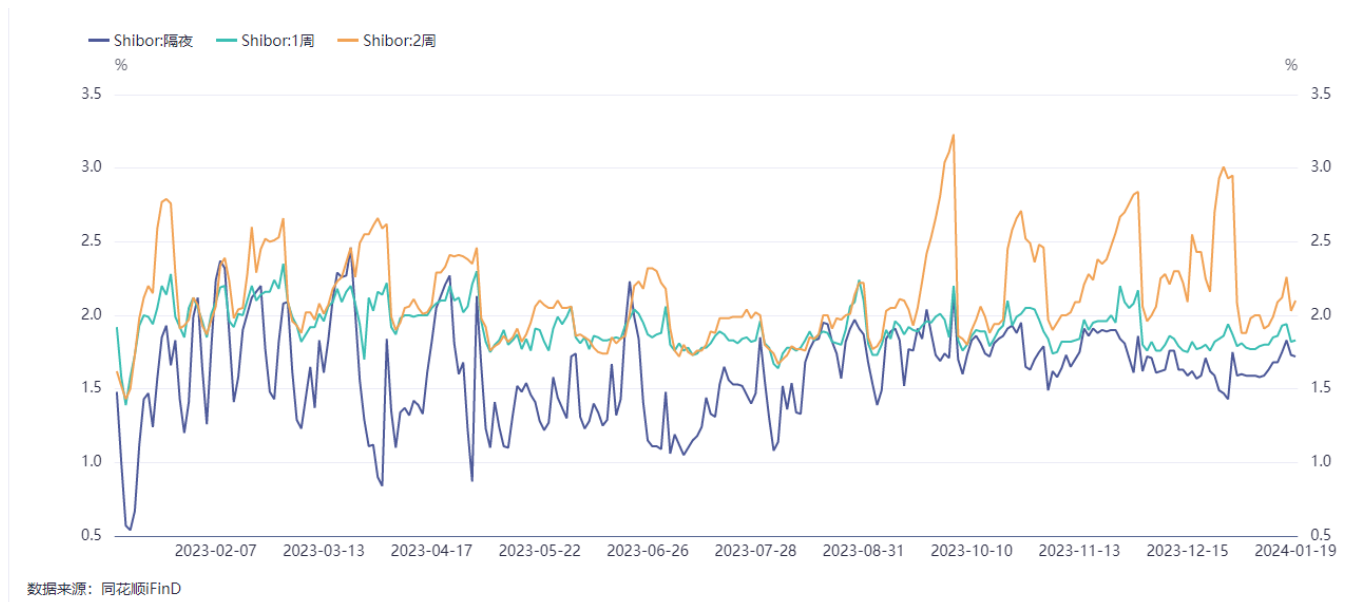
## 1. 公开市场操作平稳

本周，包括 MLF 在内，央行公开市场全口径投放 25620 亿元，回笼 10060 亿元，累计净投放 15560 亿元，当周净投放规模创 1 年新高。资金面方面，缴税影响结束，市场资金面延续暖意，整体重回舒适状态。到目前为止，跨春节资金询价仍寥寥无几，从最近今年来看，春节前取现需求的集中影响也在减弱，流动性都相对平稳。截至 12 月 08 日，隔夜 Shibor 较上周上行 4BP 至 1.72%，7 天 Shibor 较上周下行 2BP 至 1.83%，14 天 Shibor 较上周上行 11bp 至 2.1%。

## 2. 经济内生动能仍偏弱

经初步核算，2023 年国内生产总值 1260582 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.2%，高于年初确定的 5% 左右的预期目标。2023 年全年固定资产投资同比增长 3%，增速比 1-11 月份加快 0.1 个百分点，预期增 3%。其中，制造业投资和基础设施建设投资都保持平稳增长，制造业投资增长 6.5%，增速加快 0.2 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 5.9%，增速加快 0.1 个百分点；房地产仍是最大拖累项，但也出现积极变化，房地产开发投资同比下降 9.6%，预期降 9.6%。消费的增长在 2023 年经济运行中贡献度最大，社会消费品零售总额 471495 亿元，比上年增长 7.2%，除汽车以外的消费品零售额 422881 亿元，增长 7.3%，消费的快速回升对经济增长产生明显支撑。工业生产边际改善，规模以上工业增加值比上年增长 4.6%。2024 年我国经济会继续保持平稳运行的态势，货币政策仍将配合财政进行发力。

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

2024 期债开年探底，随后 PSL 新增重启，市场降准、降息预期浓厚，各期限合约再度上行走高，长期及超长期品种尤为明显。本周 MLF 落地，政策宽松预期落空，期债小幅回调后表现仍偏强。周一国债期货收盘涨跌不一，30 年期主力合约涨 0.14%，10 年期主力合约涨 0.01%，5 年期主力合约跌 0.05%，2 年期主力合约跌 0.05%；周二国债期货收盘多数下跌，30 年期主力合约涨 0.03%，10 年期主力合约跌 0.02%，5 年期主力合约跌 0.07%，2 年期主力合约跌 0.05%；周三国债期货收盘集体上涨，30 年期主力合约涨 0.28%，10 年期主力合约涨 0.16%，5 年期主力合约涨 0.11%，2 年期主力合约涨 0.04%；周四国债期货收盘涨跌不一，30 年期主力合约涨 0.08%，10 年期主力合约跌 0.05%，5 年期主力合约跌 0.01%，2 年期主力合约涨 0.01%；周五国债期货集体上涨，30 年期国债期货主力合约涨 0.33%，再创新高；10 年期国债期货主力合约涨 0.14%，5 年期国债期货主力合约涨 0.12%，2 年期国债期货主力合约涨 0.06%。

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 4 只国债，3 只地方债及 45 只金融债。2024 年一季度地方债发行计划已披露 16438 亿元。

## 3. 价差与基差

截至 1 月 05 日，跨期价差 T00-T01 报 0.085，TF00-TF01 报 0.080，跨品种价差 TF-T 报 0.025。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	0.1174	0.22	1.5132	0.04669
TF2403.CFE	230022	0.9809	0.1241	0.2452	1.6699	0.0244
T2403.CFE	230028	0.9722	0.0865	0.2813	1.9352	-0.0144

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）：2023 年经济温和向上修复，实现预期目标。12 月规模以上工业增加值增速持续改善，高于预期和前值。社零同比弱于预期和前值，不过两年平均增速有所好转。固定资产投资增速较上月增加 0.1 个百分点，其中制造业和基建投资小幅改善，而地产投资持续走弱。2023 年面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，在政策不断发力下，经济温和修复。2024 全年看，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，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，汇率压力将逐步缓解，对货币政策的掣肘也将减弱。

短期展望（周度周期）：央行公开市场持续大力净投放，银行间市场供给有所改善，在央行保稳态度不变情况下，税期结束后流动性有所好转。总体上看，经济修复基础仍需巩固，货币政策仍将保持宽松呵护经济，债牛基础并未撼动，期债仍存上行可能。短期来看，降息预期暂时落空，市场也面临获利回吐压力。

### 2. 操作建议

关注预期差引发债市调整的可能性。

## 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