

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：降准预期兑现 期债警惕调整风险

一、基本面分析

(一) 宏观分析

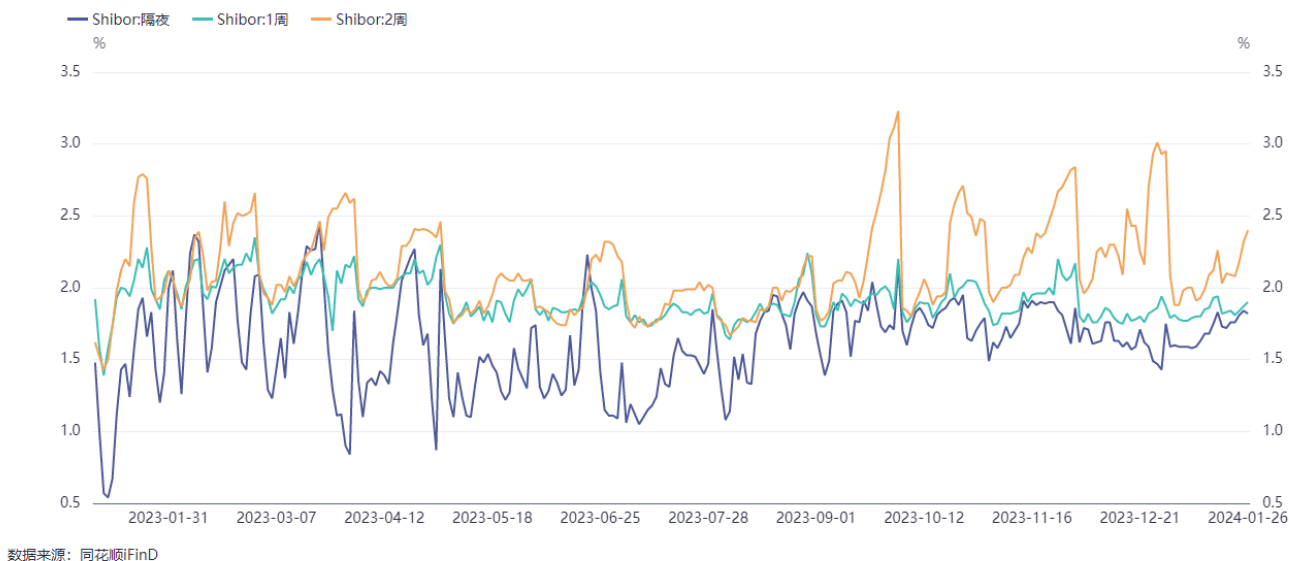
1. 公开市场操作平稳

本周央行开展了 19770 亿元逆回购操作，因有 15670 亿元逆回购到期，全周净投放 4100 亿元。此外，本周有 1800 亿元国库现金定存到期，财政部、央行进行 700 亿元 3 个月期和 500 亿元 2 个月期的国库现金定存招投标；央行本周有 50 亿元央票互换到期，并进行 50 亿元 3 个月期央票互换操作。资金面方面，市场资金面多数时间仍偏紧，截至 12 月 08 日，隔夜 Shibor 较上周上行 10BP 至 1.82%，7 天 Shibor 较上周下行 7BP 至 1.9%，14 天 Shibor 较上周上行 30bp 至 2.4%。

2. 降准预期兑现

中国人民银行 24 日宣布，决定自 2024 年 2 月 5 日起下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，为市场提供流动性 1 万亿元，1 月 25 日将下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，从 2% 下调到 1.75%，并持续推动社会综合融资成本稳中有降。本次央行实施降准，市场已有预期，但力度略超预期。不同于过去两年 25bp/次的操作，央行本次降准 50bp，向市场提供流动性 1 万亿元，降准力度更大，提供的流动性更充足。降准在春节长假前落地，恰好对冲节前现金需求的扰动，在政策面持续保驾护航下，流动性短期波动仍难撼动平稳的预期。

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

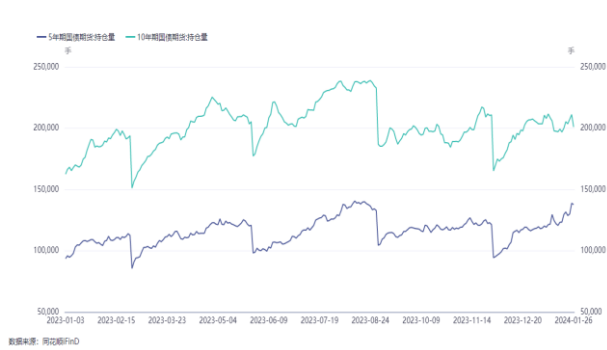
1. 国债期货方面

本周降准预期落地，股市氛围回暖，“股债跷跷板”效应显著，债市冲高动能减弱。周一国债期货收盘多数上涨，30年期主力合约涨0.74%报103.68元，创上市以来新高；10年期主力合约涨0.15%，5年期主力合约涨0.06%，2年期主力合约持平；周二国债期货收盘多数下跌，30年期主力合约跌0.14%，10年期主力合约跌0.12%，5年期主力合约跌0.08%，2年期主力合约基本持平；周三国债期货收盘集体上涨，30年期主力合约涨0.14%报103.67元，盘中涨至103.94元创上市以来新高，10年期主力合约涨0.05%，5年期主力合约涨0.04%，2年期主力合约涨0.03%；周四国债期货收盘多数上涨，30年期主力合约跌0.05%，10年期主力合约涨0.12%，5年期主力合约涨0.17%，2年期主力合约涨0.06%；周五国债期货收盘多数下跌，30年期主力合约跌0.04%，10年期主力合约跌0.06%，5年期主力合约跌0.04%，2年期主力合约涨0.01%。

图 2. 国债期货 10 年期日 K 线图



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 2 只国债，23 只地方债及 37 只金融债。今年提前批下达偏晚，与财政资金相对充裕、去年四季度万亿国债项目加快推进有关提前批下达偏晚导致一季度新增债券发行规模偏低，因此今年上半年地方新增债券发行或呈现一季度偏慢，二季度加快的特征。假设今年提前批顶格下达 2.71 万亿，则其中约有 1 万亿在一季度发行，剩余 1.71 万亿将在二季度发行。

3.价差与基差

截至 1 月 05 日，跨期价差 T00-T01 报 0.015，TF00-TF01 报 0.000，跨品种价差 TF-T 报-0.455。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	0.1399	0.1529	1.2099	0.0930
TF2403.CFE	230022	0.9809	0.1391	0.1814	1.4206	0.0671
T2403.CFE	230028	0.9722	0.3024	0.1895	1.4992	0.0585

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）：央行公布 2 月 5 日下调存款准备金 0.5 个百分点，为市场提供流动性 1 万亿元，1 月 25 日将下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，从 2% 下调到 1.75%，并持续推动社会综合融资成本稳中有降。不同于过去两年 25bp/ 次的操作，央行本次降准 50bp，向市场提供流动性 1 万亿元，降准力度更大，提供的流动性更充足。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，短期降准落地，股市上行，期债将维持偏强运行。

2.操作建议

期债将维持偏强运行，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