

## 品种研究



葛妍

国债期货分析师

从业资格证：T339455

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

新纪元期货 投资咨询部分析师

## 国债期货：税期扰动资金面趋紧 压制债市情绪

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 公开市场操作平稳

本周央行公开市场共有 18400 亿元逆回购和 3000 亿元 MLF 到期，本周央行公开市场累计进行了 16620 亿元逆回购和 4990 亿元 MLF 操作，因此本周央行公开市场净投放 210 亿元。周三央行超额平价续做本月到期 MLF，MLF 加量平价续做，补充银行体系中长期流动性，增加银行贷款投放能力。同时也有助于遏制 2 月初以来的市场利率上行势头，稳定市场预期，有利于银行以较低成本向实体经济提供信贷支持。受到税期走款的影响，资金面依然呈现收敛态势，主要回购利率全线上行，隔夜回购加权利率已反弹到 2% 关口上方。资金面方面，隔夜 Shibor 上行 25.00BP 至 2.12%，7 天 Shibor 上行 24.00BP 至 2.2%，14 天 Shibor 上行 37.00bp 至 2.60%。

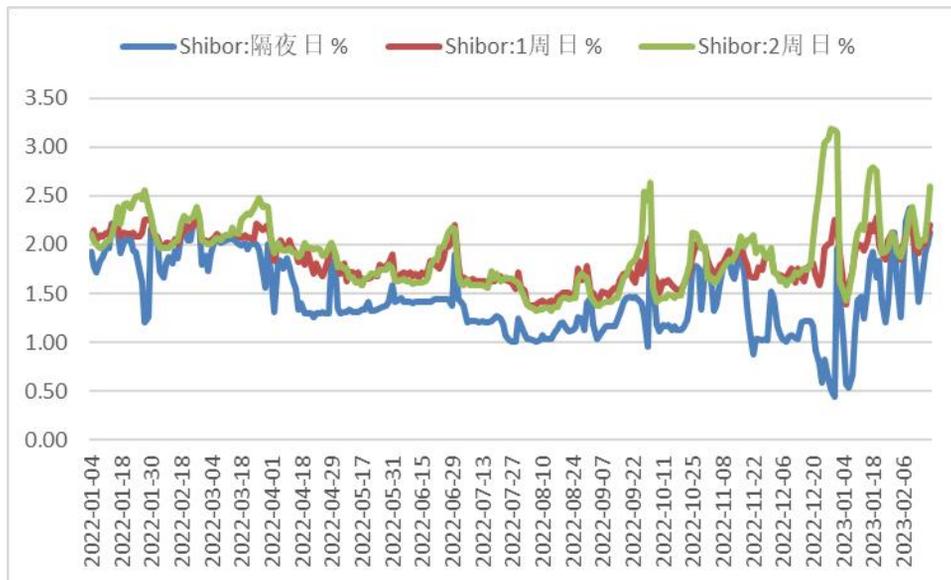
## 2. 物价依然低迷

1 月受春节和疫情防控政策调整因素的共同影响，1 月 CPI 同比为 2.1%，往后看，考虑到消费复苏提振需求是慢过程，对猪价催化有限，供给端仍是猪价主导因素。当前猪价再度进入过跌区间，由此需要关注二次去产能带来新一轮小周期的可能。1 月 PPI 同比降幅扩大至 -0.8%，主要是翘尾因素由 0 变为 -0.4% 所致，新涨价因素降幅则有所收窄。

## 3. 金融数据强劲

1 月我国新增社融 5.98 万亿（预期 5.68 万亿），较去年同期少增 1,959 亿；新增人民币贷款 4.93 万亿（预期 4.08 万亿），较去年同期多增 7,308 亿；M2 同比增长 12.6%（预期 11.5%）。开年信贷投放大幅加速，政府大力扩杠杆，新增社融 5.98 万亿元，去年高基数下同比少增 1959 亿元，新增人民币贷款 4.9 万亿元，同比大幅多增 9227 亿元，增量创新高。其中企业端需求旺盛，新增企业中长期贷款 3.5 万亿元，同比大幅多增 1.4 万亿元，预计主要依靠基建投资大幅拉动，同时制造业投资逐步回暖。而居民端延续疲弱态势，短期贷款和中长期贷款均继续同比少增。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 二、一周市场综述

### 一、国债期货方面

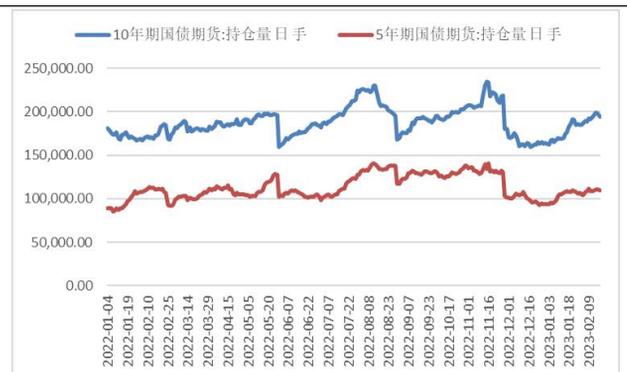
资金面趋紧，本周国债期货整体维持上行态势；周一国债期货窄幅震荡多数小幅收涨，10年期主力合约涨0.05%，5年期主力合约涨0.02%，2年期主力合约接近持平；周二国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.05%，5年期主力合约涨0.04%，2年期主力合约接近收平；周三国债期货接近收平，10年期主力合约收平，5年期主力合约涨0.01%，2年期主力合约跌0.01%；周四国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.16%，5年期主力合约涨0.08%，2年期主力合约涨0.04%；周五国债期货小幅下行。10年期期债主力合约跌0.03%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.04%。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 3 两大期债持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 二、现券方面

一级市场方面，本周共发行 3 只国债，36 只地方债及 49 只金融债。2023 年 1 月，地方债发行总额为 6434.93 亿元，同比减

少 7.93%。与 2022 年 1 月地方债发行情况进行同期对比，今年 1 月发行的地方债中，新增一般债券发行 1345.91 亿元，占比 20.92%，同比增加 35.54%；新增专项债发行 4911.84 亿元，占比 76.33%，同比增加 1.40%；再融资债券发行 177.18 亿元，占比 2.75%，同比下降 84.62%。

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：月初国内官方 PMI 数据全面回升至扩张区间。1 月份金融统计数据大增，信贷投放创单月历史新高，随着疫情等扰动因素消退叠加政策持续加力，国内宽信用效果显现。2 月 MLF 延续加量续作，显示在 1 月信贷“开门红”之后，政策面继续支持银行信贷投放“适时靠前发力”，以宽信用巩固经济回升向上势头。

短期展望（周度周期）：2 月 MLF 操作利率不变，符合市场预期，背后是一季度宏观经济转入回升过程，当前下调政策利率的必要性不高。2 月 MLF 利率不动，1 年期 LPR 报价将保持不变，但 5 年期 LPR 报价有一定下调空间。本周公开市场资金到期量较大，另外仍受税期和新债扰动，同业存单到期压力亦不减，资金面有所趋紧，压制债市情绪。当前经济仍是弱修复，短期弱现实交易仍在延续，期债谨慎操作，关注经济基本面和央行货币政策。

#### 操作建议

短期来看，期债谨慎操作为主。

## 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