

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：基本面仍待修复 期债重拾上行

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周央行公开市场累计开展了 12500 亿元逆回购操作，本周共 18980 亿元逆回购到期，因此本周央行公开市场净回笼 6480 亿元。资金面方面，央行公开市场继续小幅净投放，银行间市场资金面维持宽松格局，流动性供给稳定，隔夜回购加权利率走低，七天变动微弱。截至 11 月 10 日，隔夜 Shibor 较上周上行 8BP 至 1.7%，7 天 Shibor 较上周上行 9BP 至 1.83%，14 天 Shibor 较上周上行 19bp 至 2.09%。

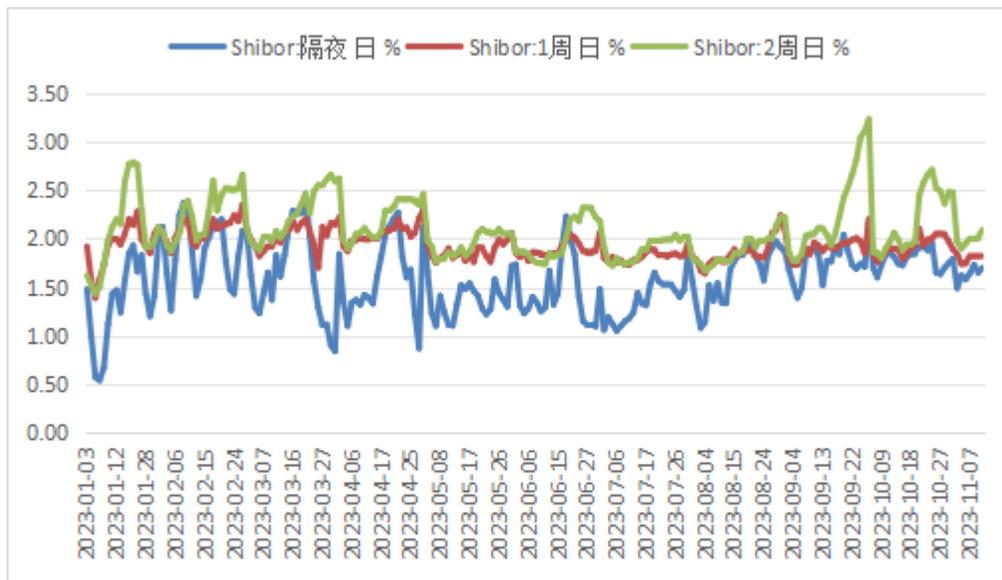
2. 通胀转弱

10 月 CPI 通胀再度转负，PPI 通胀持续低迷。CPI 同比增速-0.2%（市场预期-0.1%）；环比增速-0.1%，下半年首次下跌。PPI 同比增速-2.6%（市场预期-2.6%），跌幅小幅走阔；环比增速归零。核心 CPI 同比在连续 3 个月维持 0.8% 水平后，重新回落至 0.6%。10 月 CPI 未能延续此前连续三个月的上涨动能，同比再现负增长，主要受到波动较大的食品价格下跌的影响。除食品之外的各类商品和服务价格走势继续处于偏弱状态，PPI 环比涨势放缓，与原油等大宗商品的国际市场价格波动有关，另外国内投资和消费需求不足。当前消费需求偏弱，经济修复基础还需进一步巩固。

3. 出口数据不及预期

按美元计价，今年 10 月份我国进出口总额 4931.3 亿美元，同比下降 2.5%，降幅连续三个月收窄；其中，出口 2748.3 亿美元，同比下降 6.4%，降幅较上月小幅扩大 0.2 个百分点，进口 2183.0 亿美元，同比增速由 9 月的-6.3% 上升至 3.0%，为今年 3 月份以来首次正增长；贸易顺差 565.3 亿美元。进出口整体延续向好态势。出口增速超预期回落主要受价格拖累和前期订单减少影响，进口超预期转正则显示内需政策刺激下呈现向好态势。

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

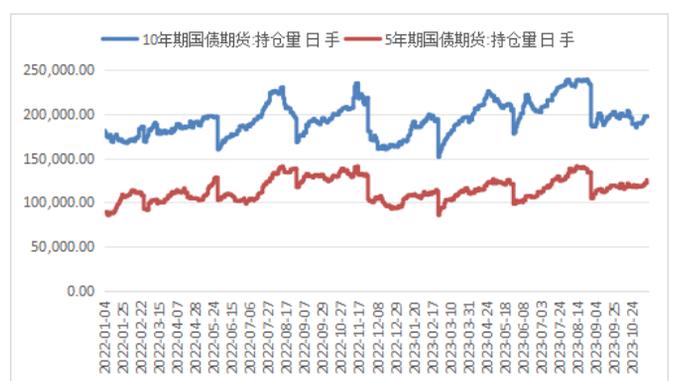
本周随着资金面回归宽松以及先行公布的经济数据偏弱，期债重获上行动能。国债期货多数小幅收涨，30 年期主力合约涨 0.02%，10 年期主力合约涨 0.02%，5 年期主力合约涨 0.01%，2 年期主力合约收平；周二国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.05%，10 年期主力合约跌 0.02%，5 年期主力合约跌 0.06%，2 年期主力合约跌 0.05%；周三国债期货收盘多数上涨，30 年期主力合约涨 0.21%，10 年期主力合约涨 0.12%，5 年期主力合约涨 0.08%，2 年期主力合约持平；周四国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.01%，10 年期主力合约跌 0.03%，5 年期主力合约跌 0.02%，2 年期主力合约跌 0.05%；周五国债期货收盘涨跌不一，30 年期主力合约涨 0.16%，10 年期主力合约涨 0.03%，5 年期主力合约跌 0.01%，2 年期主力合约跌 0.02%。

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 8 只国债，9 只地方债及 62 只金融债。政府可能会在今年稍晚的时候宣布提前下达 2024 年地方

债务发行额，在明年两会前可发行规模或达 2.28 万亿元专项债，明年政府可能还会继续抬高中央政府的杠杆率以帮助地方政府去杠杆和稳基建

3. 价差与基差

截至 11 月 10 日，跨期价差 T00-T01 报 0.23，TF00-TF01 报 0.15，跨品种价差 TF-T 报-2.83.40。2 年期活跃 CTD 券为 230020.IB，5 年期活跃 CTD 券为 230022.IB，10 年期活跃 CTD 券为 230019.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
TS2312.CFE	230020	0.9868	0.0596	0.1344	1.5332	0.0261
TF2312.CFE	230022	0.9800	0.1903	0.0327	0.3714	0.1383
T2312.CFE	230019	0.9758	-0.021	0.2483	2.8297	-0.0875

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）：经济数据方面，今年二季度经济动能走弱，三季度迎来修复。本周公布的数据来看，10 月 CPI 未能延续此前连续三个月的上涨动能，同比再现负增长，当前消费需求偏弱，经济修复基础还需进一步巩固。出口增速超预期回落主要受价格拖累和前期订单减少影响，进口超预期转正。PPI 环比涨势放缓，与原油等大宗商品的国际市场价格波动有关，另外国内投资和消费需求不足。政策方面，增发国债释放积极信号，在政府债券供给多增的背景下，市场对于后续央行进一步加大宽货币力度存在一定预期，四季度降准预期普遍升温，债市所受影响程度还要取决于货币政策取向。

短期展望（周度周期）：资金面方面，央行的逆回购操作大幅增加，银行间市场资金面仍保持宽松格局，短期流动性压力已无碍。近期部分先行公布的数据均不及预期，为债市上行提供支撑，债市交易主线围绕经济与货币宽松预期展开，资金扰动因素消退，期债或维持偏强运行，后续走势还需关注 11 月资金面变化。

2. 操作建议

短期市场情绪乐观，期债偏强运行。

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