

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：市场情绪转变 期债呈“利多出尽”格局

一、基本面分析

(一) 宏观分析

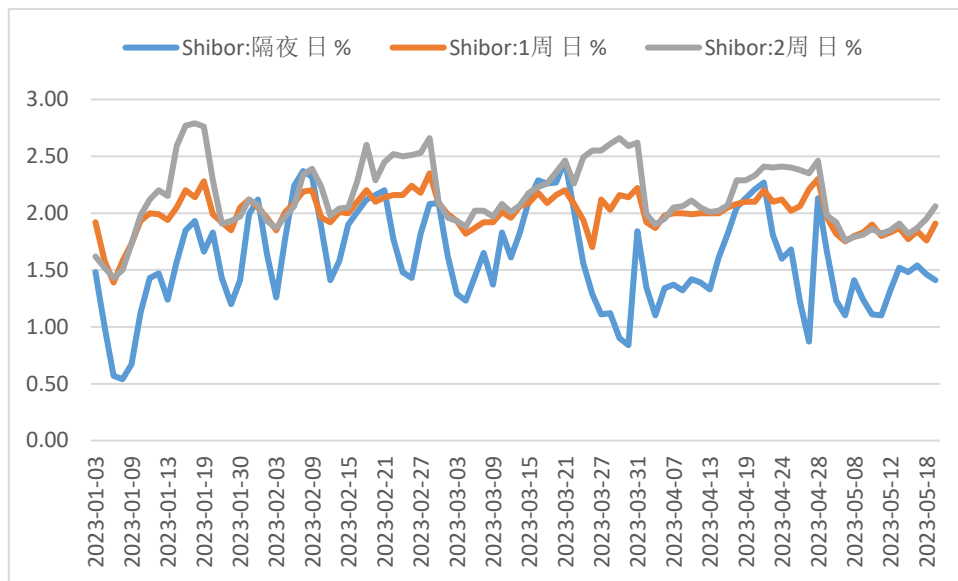
1. 公开市场操作平稳

本周央行公开市场共有 120 亿元逆回购、1000 亿元 MLF 和 500 亿国库现金定存到期，本周央行公开市场累计进行了 100 亿元逆回购和 1250 亿元 MLF 操作，因此本周央行公开市场全口径净回笼 270 亿元。银行间市场资金整体平稳，虽税期已至，不过资金面供给无虞，央行也仍维持地量逆回购操作，顺利度过税期已不成问题。资金面方面，隔夜 Shibor 上行 9BP 至 1.41%，7 天 Shibor 与上行 8BP 至 1.91%，14 天 Shibor 上行 21bp 至 2.06%。

2. 经济修复速度有所放缓

中国 4 月经济“成绩单”出炉。中国 4 月社会消费品零售总额同比增长 18.4%，预期 20.2%，前值 10.6%。中国 4 月规模以上工业增加值同比增长 5.6%，预期 9.7%，前值 3.9%。中国 1-4 月固定资产投资同比增长 4.7%，预期 5.2%，前值 5.1%。中国 1-4 月房地产开发投资 35514 亿元，同比下降 6.2%；商品房销售额 39750 亿元，增长 8.8%；房地产开发企业到位资金 45155 亿元，下降 6.4%。从分项看，社零和工业增加值的增速提高，固定资产投资的中基建、制造业和地产的投资增速均出现下行。与之前公布的 PMI、出口、物价等数据相互验证，4 月经济修复的速度有所放缓，后期看，二季度经济复苏斜率放缓，经济大概率延续温和复苏局面。短期政策仍处于观察期。

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

一、国债期货方面

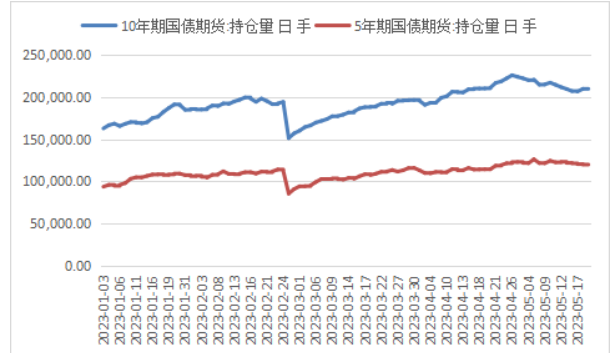
最近期债情绪转变，多头止盈离场迹象明显，期债本周整体延续震荡调整态势。周一国债期货全线收跌，30年期主力合约跌0.09%，10年期主力合约跌0.03%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.05%；周二国债期货收盘涨跌不一，30年期主力合约涨0.09%，10年期主力合约涨0.03%，5年期主力合约跌0.02%，2年期主力合约跌0.03%；周三国债期货小幅收跌，30年期主力合约跌0.04%，10年期主力合约跌0.07%，5年期主力合约跌0.03%，2年期主力合约跌0.04%；周四国债期货收盘涨跌不一，30年期主力合约涨0.01%，10年期主力合约收平，5年期主力合约涨0.01%，2年期主力合约跌0.01%；周五国债期货全线收涨，30年期主力合约涨0.23%，10年期主力合约涨0.13%，5年期主力合约涨0.10%，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

二、现券方面

一级市场方面，本周共发行 4 只国债，52 只地方债及 55 只金融债。二季度地方债发行计划已披露 16778 亿元，其中新增

一般债、新增专项债、再融资一般债、再融资专项债占比分别为 4%（639 亿元）、40%（6794 亿元）、40%（6694 亿元）、16%（2652 亿元）。分月度来看，地方债整体而言，四、五、六月占二季度比重分别为 35%（5888 亿元）、37%（6251 亿元）、28%（4639 亿元）；新增专项债方面，四、五、六月占二季度比重分别为 38%（2604 亿元）、40%（2706 亿元）、22%（1484 亿元）。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：4 月份经济数据公布，从分项看，社零和工业增加值的增速提高，固定资产投资的中基建、制造业和地产的投资增速均出现下行。与之前公布的 PMI、出口、物价等数据相互验证，4 月经济修复的速度有所放缓，后期看，二季度经济复苏斜率放缓，经济大概率延续温和复苏局面。短期政策仍处于观察期。央行发布第一季度中国货币政策执行报告表对 2023 年国内经济修复势头较为乐观，提出货币政策精准有力的基础上“总量适度，节奏平稳”，发挥存量结构性政策工具对经济的支持作用，同时关注海外衰退风险和金融系统性风险向国内传导的可能性。

短期展望（周度周期）：5 月 MLF 延续“小幅超量平价”续作，市场降息预期暂时落空。二季度信贷投放力度回调，银行对 MLF 操作需求下降，与此同时，近期市场利率下行较快，也无需 MLF 操作大规模加量“补水”。近期物价走势明显偏弱，市场利率下行较快，但政策性降息能否落地将主要取决于经济修复进度，5 月 MLF 利率不动，LPR 报价将保持不变。税期资金面相对稳定，央行维持地量逆回购操作，税期内资金面亦供给无虞，当前货币政策维持稳健中性基调，短期降息的可能性不大，4 月经济修复的速度有所放缓，近期国债期货接连走高，经济结构性复苏和低通胀环境对债市基本面具有支撑，但本周债市上行动力有所消退。

操作建议

短期债市或延续震荡走势。

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