

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：“股债跷跷板”显著 期债警惕预期差调整

一、基本面分析

(一) 宏观分析

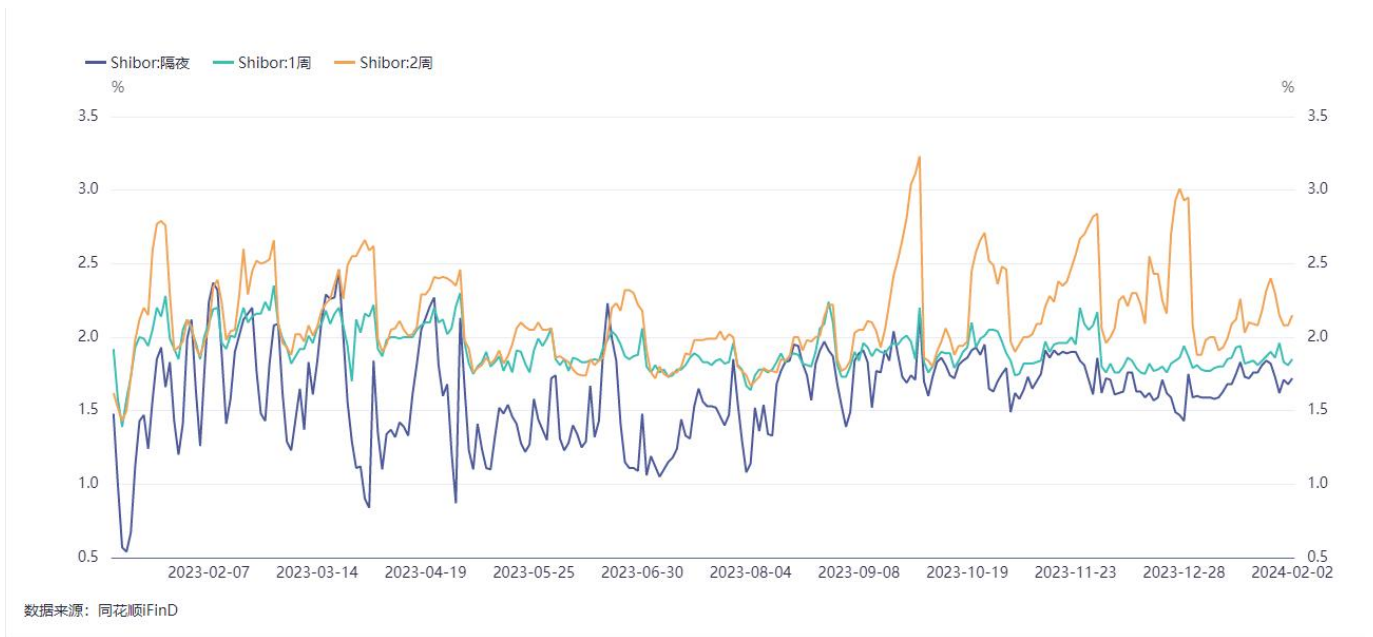
1. 公开市场操作平稳

本周央行共开展了 17470 亿元逆回购操作，因有 19770 亿元逆回购到期，本周净回笼 2300 亿元。资金面方面，跨月过后进入 2 月初，央行公开市场转净回笼终结连五日净投放，银行间市场资金面平稳向宽。降准实施在即，短期扰动有限，资金风平浪静关注春节后地方债发行提速的阶段性扰动；预计资金利率短期仍将处于略高于逆回购利率的水平附近。资金方面，市场资金面多数时间仍偏紧，截至 02 月 02 日，隔夜 Shibor 较上周下行 10BP 至 1.72%，7 天 Shibor 较上周下行 5BP 至 1.85%，14 天 Shibor 较上周下行 25bp 至 2.15%。

2. PMI 小幅回升

1 月制造业及非制造业景气度弱回升。1 月制造业 PMI 为 49.2%（前值 49.0%）。非制造业商务活动指数为 50.7%（前值 50.4%），扩张加快。非制造业中，服务业商务活动指数为 50.1%（前值 49.3%），由收缩转为扩张；建筑业商务活动指数为 53.9%（前值 56.9%），受冬季低温天气及春节假日临近等因素影响，建筑业进入施工淡季。2023 年 10 月至 12 月 PMI 连续三个月下滑，1 月超季节性回升。出口回暖对 PMI 形成较强支撑。在 1 月 PMI 的分项当中，改善幅度最为明显的是 PMI 出口订单。从其他分项来看，1 月供需两端均有所修复，但供给修复幅度要大于需求，供给价格信号偏弱的情况仍待改善。服务业景气指数较前期改善，随着春节假日临近，无论是线下消费、出行意愿都有所加强，叠加春运开启，都拉动服务业 PMI 回暖。

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

本周股市降温,“股债跷跷板”效应显著,债市继续冲高上行。周一国债期货收盘集体上涨,30年期主力合约涨0.19%,10年期主力合约涨0.11%,5年期主力合约涨0.05%,2年期主力合约涨0.03%;周二国债期货大幅收高,30年期主力合约涨0.8%报104.6元,盘中报104.67元续创历史新高,10年期主力合约涨0.25%报103.45元,盘中报103.505元续创历史新高,5年期主力合约涨0.18%报102.92元;周三国债期货收盘涨跌不一,30年期主力合约涨0.81%,10年期主力合约涨0.1%,均续创历史新高。5年期主力合约跌0.02%,2年期主力合约跌0.03%;周四国债期货涨势暂歇,收盘全线下跌,30年期主力合约跌0.2%,10年期主力合约跌0.05%,5年期主力合约跌0.07%,2年期主力合约跌0.03%;周五国债期货收盘全线下跌,30年期国债期货主力合约跌0.08%,10年期国债期货主力合约持平,5年期国债期货主力合约跌0.02%,2年期国债期货主力合约跌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

2. 现券方面

一级市场方面，本周共发行 3 只国债，42 只地方债及 23 只金融债。截至 24 年 01 月 31 日，一季度地方债发行计划已披露情况如下：33 个省、计划单列市披露了发行计划，总计 17869 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 10%（1862 亿元）、47%（8420 亿元）、21%（3819 亿元）、21%（3769 亿元）。

3. 价差与基差

截至 02 月 02 日，跨期价差 T00-T01 报-0.04，TF00-TF01 报-0.07，跨品种价差 TF-T 报-0.675。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	0.2075	0.0407	0.3797	0.1569
TF2403.CFE	230022	0.9809	0.2877	-0.016	-0.1474	0.2159
T2403.CFE	230028	0.9722	0.1668	0.1039	0.9643	0.0944

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）：1 月末，降准预期兑现，国债十年期收益率下行突破 MLF2.5% 的理论边界。近期股市表现延续疲弱，“股债跷跷板”显著，PMI 小幅回暖，但维持荣枯线以下，经济复苏仍需发力，市场开始博弈 2 月“降息”落地可能性，长期超长期合约不断上行创出新高。整体上看，债牛基础并未撼动，但谨慎预期炒作落空，市场获利回吐。

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