

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分析师

国债期货：LPR 超预期非对称下调 期债警惕获利回吐

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

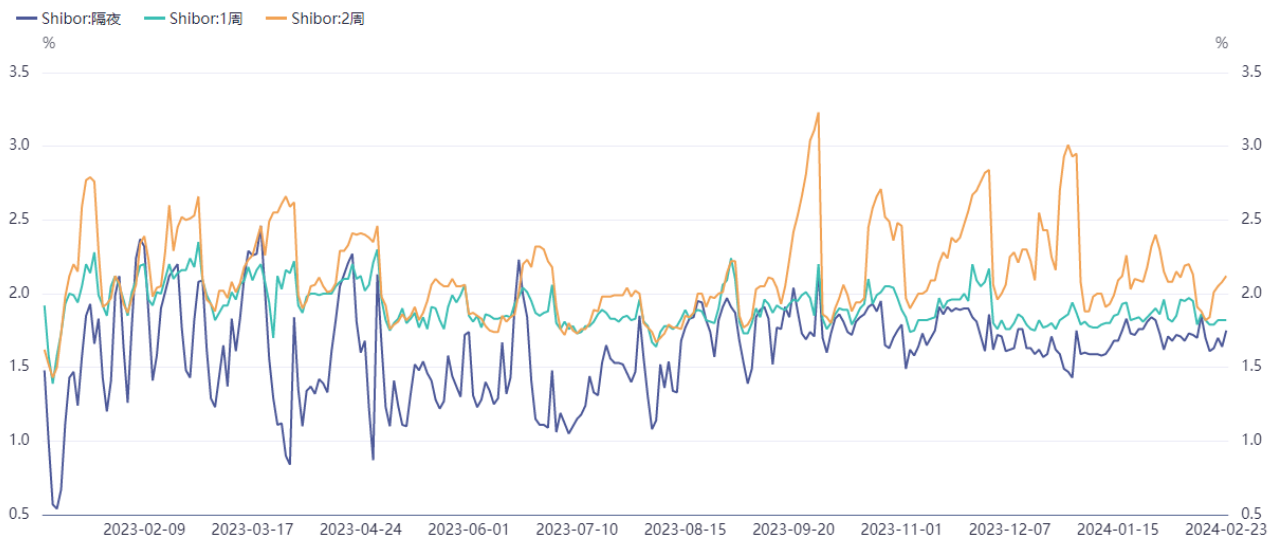
本周（2月19日至2月23日），中国央行进行4270亿元逆回购操作，因本周有11820亿元逆回购到期，本周实现净回笼7550亿元。资金面方面，央行节后公开市场连续净回笼，叠加税期在途，市场资金面总体呈现均衡。另外，新债缴款和税期备款之忧再起，市场供给稍显收敛。资金面方面，市场资金面多数时间仍偏紧，截至02月23日，隔夜Shibor较上周下行10BP至1.75%，7天Shibor较上周下行4BP至1.82%，14天Shibor较上周上行24bp至2.12%。

2. LPR 非对称下调

2月20日，央行公布新一期LPR，其中1年期LPR与上月持平，为3.45%；而5年期以上LPR则大幅下调了25个基点，从上个月的4.2%下调至本月的3.95%。本次的5年期LPR调降远超预期，创下自2019年LPR制度推行以来最大降幅，标志着5年期LPR正式进入“3字头”的时代。5年LPR下调幅度超预期，是降准幅度超预期的延续，强化逆周期调节的表现，不排除后续逆回购和MLF利率也存在超预期下调的可能性，债市行情可能仍是从长端到短端。

5年期以上LPR最大幅度降息落地之际，多家中小银行大幅下调存款利率，覆盖活期存款、定期存款、大额存单等多种存款产品，下调幅度最高达60个基点。中小银行此轮下调存款利率，一方面是对前期国有银行、股份制银行存款利率下调的跟降，另一方面是结合自身息差及市场利率情况做出的调整。

图 1.SHIBOR 保持平稳



数据来源：同花顺FinD

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

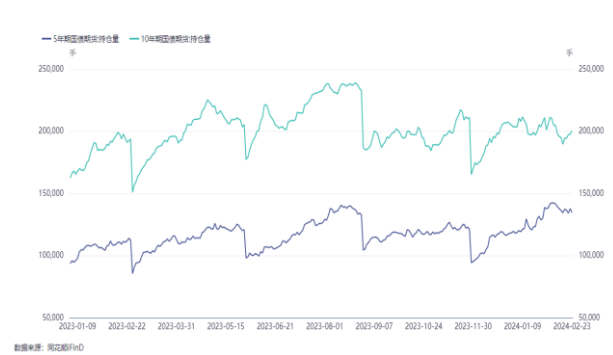
本周 LPR 非对称调降落地，期债继续强势上行，长短以及超长端表现更强。周一国债期货迎来龙年开门红，30 年期主力合约涨 0.31%，10 年期主力合约涨 0.14%，5 年期主力合约涨 0.06%，2 年期主力合约涨 0.02%；周二国债期货集体收涨，30 年期主力合约涨 0.24%，10 年期主力合约涨 0.07%，5 年期主力合约涨 0.07%，2 年期主力合约涨 0.04%；周三国债期货收盘小幅上涨，30 年期主力合约涨 0.03%，10 年期主力合约涨 0.07%，5 年期主力合约涨 0.02%，2 年期主力合约涨 0.02%；周四国债期货全线收涨，30 年期主力合约涨 0.25%，10 年期主力合约涨 0.15%，5 年期主力合约涨 0.15%，2 年期主力合约涨 0.07%；周五国债期货继续大涨，30 年期主力合约再创新高，30 年期主力合约涨 0.38% 报 105.83 元，盘中一度涨至 106.2 元，创上市以来新高。10 年期主力合约涨 0.05%，5 年期主力合约跌 0.02%，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：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，15 只地方债及 38 只金融债。2024 年 1 月地方债计划发行 5423 亿元，实际发行 3845 亿元，计划发行规模低于实际值约 1578 亿元。2-3 月地方债发行计划仍偏慢，地方政府债 2-3 月计划发行规模约 13556 亿元，2 月地方债计划发行 5351 亿元，其中新增债计划发行 3406 亿元，再融资债计划发行 1945 亿元。

3.价差与基差

截至 02 月 23 日，跨期价差 T00-T01 报-0.110，TF00-TF01 报-0.20，跨品种价差 TF-T 报-2.06。2 年期活跃 CTD 券为 230027IB，5 年期活跃 CTD 券为 240001.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
TS2406.CFE	230027	0.9902	-0.0662	0.8047	2.5154	-0.2195
TF2406.CFE	240001	0.9733	0.3261	0.425	1.3296	0.1597
T2406.CFE	230028	0.9731	0.0159	0.7891	2.4553	-0.2012

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 PMI 小幅回暖，但维持荣枯线以下，经济复苏仍需发力。随后金融数据公布，社融信贷同比明显多增，超出市场预期，反映经济景气度向好，或与春节错位有关。近期股市回暖，但债市依然偏强，“股债跷跷板”减弱。5 年期 LPR 调降远超预期，创下自 2019 年 LPR 制度推行以来最大降幅，长期超长期合约不断上行创出新高。随后，多家中小银行大幅下调存款利率。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，关注获利回吐可能性。

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