

## 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：市场逐步回归理性 期债延续回调走势

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 公开市场操作平稳

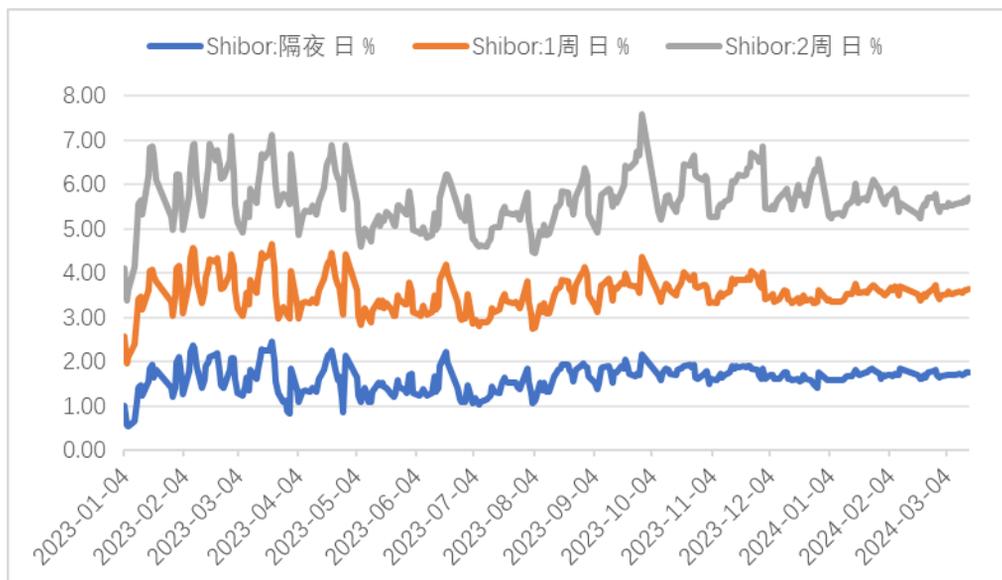
本周(3月11日至3月15日)，央行共开展390亿元逆回购操作和3870亿元MLF操作，因有500亿元逆回购及4810亿元MLF到期，本周全口径净回笼1050亿元。3月15日，人民银行开展130亿元公开市场逆回购操作和3870亿元中期借贷便利(MLF)操作，全额满足了金融机构需求，利率保持不变，当日有4810亿元MLF到期。考虑前期降准和春节后现金回笼等因素，当前市场资金面已属总体宽松，当天近4000亿元的MLF操作量仍为银行体系注入足够的流动性，货币政策支持实体经济发展的力度依然较强。截至03月15日，隔夜Shibor较上周上行5BP至1.77%，7天Shibor较上周上行4BP至1.81%，14天Shibor较上周上行4bp至2.04%。

## 2. CPI 同比超市场预期

2024年2月CPI同比由负转正上升0.7%，涨幅达到1.5个百分点；环比涨幅扩大0.7个百分点到1.0%，其中，春节消费需求增加，叠加部分地区雨雪天气影响供给，鲜菜、猪肉等食品价格上行，是CPI环比上行的主要拉动力。春节期间出行和文娱消费需求大幅增加，核心服务价格高增，是CPI环比上行的次要拉动力。国际油价下行带动能源相关通胀走低。

2024年2月PPI同比降幅扩大0.2个百分点至-2.7%；环比下降0.2%，降幅与1月持平从环比看，国际定价主导的石油价格涨幅居前。而国内定价主导的煤炭、黑色金属冶炼、非金属矿物制品、化学原料等工业品价格跌幅靠前，有季节性因素拖累，同时受到供过于求因素的影响。

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

3月7日以来，债市出现明显回调，周一国债期货收盘多数下跌，30年期主力合约跌0.55%，10年期主力合约跌0.07%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约持平；周二国债期货大幅收跌，30年期主力合约跌1.20%，10年期主力合约跌0.23%，5年期主力合约跌0.16%，2年期主力合约跌0.07%；周三国债期货低开高走收盘多数上涨，30年期主力合约涨0.34%，10年期主力合约涨0.04%，5年期主力合约涨0.03%，2年期主力合约持平；周四国债期货收盘多数下跌，30年期主力合约涨0.09%，10年期主力合约跌0.1%，5年期主力合约跌0.06%，2年期主力合约跌0.03%；周五国债期货收盘集体上涨，30年期主力合约涨0.37%报105.94元，10年期主力合约涨0.14%报103.855元，5年期主力合约涨0.07%，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

### 2. 现券方面

一级市场方面，本周共发行 3 只国债，30 只地方债及 41 只金融债。2 月，地方债发行规模总体较 1 月有所上升，净融资规

模小幅上升，净融资较去年同期小幅下降，发行类型以新增专项债与再融资专项债为主。

### 3.价差与基差

截至03月15日，跨期价差 T00-T01 报 0.045，TF00-TF01 报-0.015，跨品种价差 TF-T 报-2.083。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	0.0612	0.5436	2.0664	-0.0488
TF2406.CFE	240001	0.9733	0.4968	0.1184	0.4503	0.3761
T2406.CFE	230028	0.9731	0.1115	0.5478	2.0686	-0.0498

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）：政府工作报告确定了今年的 GDP 增速目标为 5% 左右。随着低基数效应褪去，今年要完成 5% 的增速目标需要加大政策支持。在财政和货币政策上面，“3% 的赤字率+1 万亿特别国债”略超市场预期，体现了积极财政靠前发力、引导预期。货币政策“灵活适度、精准有效”，意味着将根据不同的宏观背景灵活调整，积极适应不同宏观环境的变化，在稳增长、扩内需、巩固经济恢复基础的背景下将偏向宽松。整体来看，目前在基本面未发生明显反转情况下，“债牛”趋势并未发生根本性改变，调整仍为阶段性。

短期展望（周度周期）：3 月 MLF 维持利率不变，今年以来，央行货币政策力度明显加大，降准、续作 MLF 保持流动性供给充裕，降低支农支小再贷款再贴现利率、引导 LPR 下行激发有效需求，支持宏观经济实现良好开局。1-2 月进出口增速大超预期，物价也出现回升，CPI 同比超市场预期。目前市场预期回归理性，期货端净持仓走势反映出，以投机资金代表的私募类型机构，和以配置类型资金为代表的理财外资净持仓，均呈现下行，多头力量衰弱，短期国债期货市场或延续回调走势，建议谨慎观望。

### 2.操作建议

短期建议谨慎观望。

## 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