

## 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：经济弱现实 债市仍偏强

## 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 530 亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了 180 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼 350 亿元。资金面方面，银行间市场资金面平稳偏宽。央行逆回购灵活操作呵护姿态尽显，稳增长宽松政策环境下，短期资金面压力不大，需关注下周税期情况及届时中期借贷便利(MLF)操作。资金面方面，截至 8 月 4 日，隔夜 Shibor 较上周上行 19BP 至 1.33%，7 天 Shibor 较上周上行 14BP 至 1.78%，14 天 Shibor 较上周上行 10bp 至 1.77%。

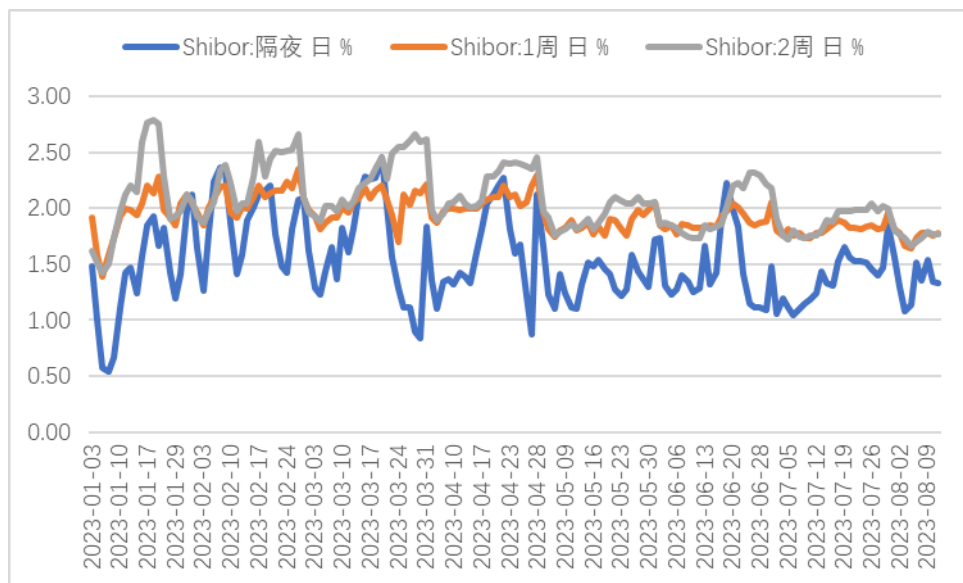
## 2. CPI 暂入通缩区间

中国 7 月 CPI 同比下降 0.3%，预期下降 0.32%，前值同比持平。7 月 PPI 同比下降 4.4%，预期下降 3.45%，前值下降 5.4%。8 月 CPI 同比或企稳回升，PPI 同比降幅将继续收窄。总的来看，7 月物价走势符合市场预期，CPI 同比由平转降，PPI 同比降幅收窄。7 月核心 CPI 同比增速录得 0.8%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，回升较为明显，指向当前实际需求在逐步改善。

## 3. 进出口继续承压

今年 7 月，我国出口同比在高基数和外需疲弱的共同作用下延续负增长，主要贸易伙伴和大部分重点出口商品同比均延续不同程度下跌。但结构性亮点仍存，包括汽车出口维持高增、集成电路等小部分商品的同比跌幅收敛。进口商品呈现“数量保持同比正增长，但增速放缓”和“价格延续同比下跌，同时跌幅扩大”，进而导致我国进口持续疲弱，不及市场预期。

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

### 1. 国债期货方面

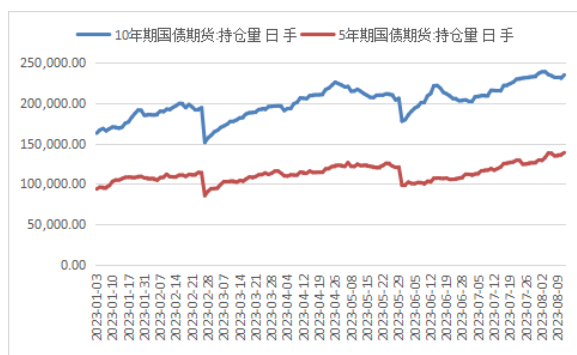
本周国债期货延续高位震荡态势。周一国债期货多数小幅收涨，30 年期主力合约涨 0.12%，10 年期主力合约涨 0.06%，5 年期主力合约涨 0.02%，2 年期主力合约接近收平；周二国债期货窄幅震荡收盘涨跌不一，30 年期主力合约跌 0.02%，10 年期主力合约涨 0.06%，5 年期主力合约涨 0.01%，2 年期主力合约跌 0.01%；周三国债期货收盘涨跌不一，30 年期主力合约涨 0.06%，10 年期主力合约接近持平，5 年期主力合约跌 0.01%，2 年期主力合约接近持平；周四国债期货小幅收跌，30 年期主力合约跌 0.05%，10 年期主力合约跌 0.03%，5 年期主力合约跌 0.01%，2 年期主力合约跌 0.01%；周五国债期货小幅收涨，30 年期主力合约涨 0.09%，10 年期主力合约涨 0.07%，5 年期主力合约涨 0.05%，2 年期主力合约涨 0.01%。

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，30 只地方债及 42 只金融债。2023 年 7 月，新增专项债发行再次放缓。稳增长诉求和

政策指引下，2023年1-3月新增专项债发行持续放量，但4-5月发行有所放缓，6月发行规模有所回升，7月发行再次放缓，单月合计仅发行1962.90亿元。2023年7月合计来看，地方债发行6191.36亿元，较6月发行规模明显放缓。

### 3. 价差与基差

截至8月4日，跨期价差 T00-T01 报 0.455，TF00-TF01 报 0.345，跨品种价差 TF-T 报 -0.015。2年期活跃 CTD 券为 230013.IB，5年期活跃 CTD 券为 230015.IB，10年期活跃 CTD 券为 230014.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
TS2309.CFE	230013	0.9831	0.1426	0.0323	0.3677	0.1937
TF2309.CFE	230015	0.9733	0.3168	-0.1069	-1.2184	0.3329
T2309.CFE	230014	0.9770	0.0838	0.1453	1.6501	0.0814

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）：上半年经济数据不及预期，目前已公布的7月数据均较弱，物价方面，CPI同比由平转降，PPI同比降幅收窄。进出口方面，国内进出口继续承压，出口受外需放缓影响，增速超预期下降，内需放缓，商品需求恢复不及预期，进口增速降幅超预期扩大。7月社融大幅不及预期，经济数据再次印证当前经济仍是弱现实、实际下行压力仍大，货币政策大概率延续宽松局面。政治局会议落地，后续行情或将依赖于基本面的演化，政策落地的有效性仍需观察。

短期展望（周度周期）：在月中税期影响来临前，流动性压力依旧有限。今年8、9月或成为地方政府债的发行高峰。流动性缺口受到较多因素影响，地方债集中发行对于资金面的影响可能会被其他因素抹平，对债市的利空相对有限。经济数据再次印证当前经济仍是弱现实、实际下行压力仍大，货币政策大概率延续宽松局面。市场对于陆续公布经济数据反应略有钝化，后续行情或将依赖于基本面的演化，政策落地的有效性仍需观察，短期来看，近期公布的经济数据均偏弱，期债或延续高位态势，但追涨仍需谨慎。

### 2. 操作建议

期债或延续高位震荡态势。

## 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