

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：内生动能积累中 债牛行情未尽

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周央行开展 19290 亿元逆回购操作，因有 6720 亿元逆回购到期，本周累计净投放 12570 亿元。资金面方面，跨年在即，银行间市场流动性更趋宽松，年内和跨年资金供给皆充足。近期央行公开市场操作接连实现净投放，释放央行呵护资金面、保持流动性合理充裕的信号。考虑到国内财政与货币政策继续偏积极，央行运用多种工具，积极呵护资金面，未来市场流动性有望保持合理充裕。截至 12 月 08 日，隔夜 Shibor 较上周上行 13BP 至 1.75%，7 天 Shibor 较上周下行 11BP 至 1.87%，14 天 Shibor 较上周上行 79bp 至 2.95%。

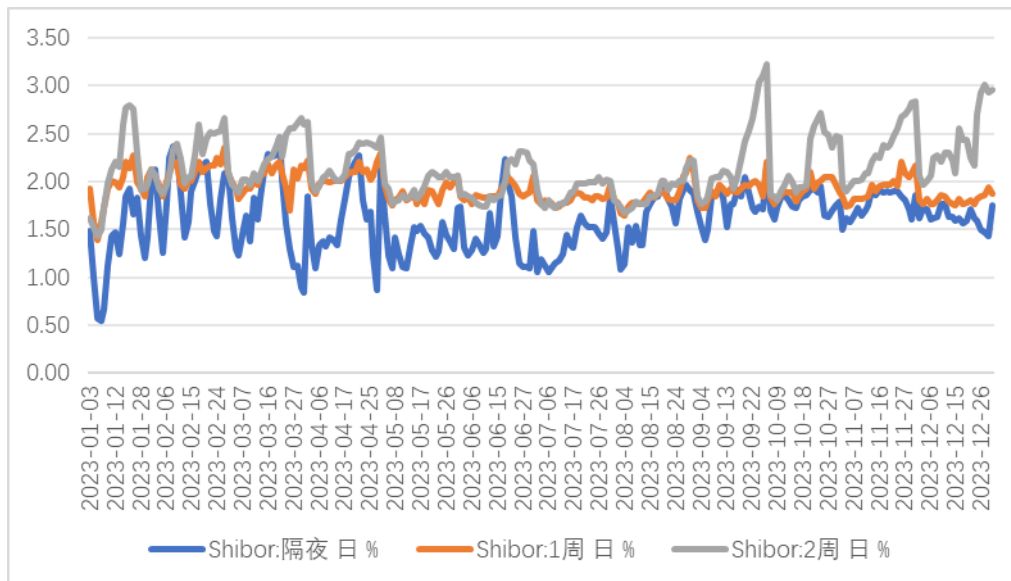
2. 国有大行下调存款利率

12 月 22 日，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等国有大型银行先后在官网公布最新的人民币存款利率，下调人民币存款挂牌利率，存款期限涵盖一年期到五年期，随后各家股份制银行跟进下调。此轮银行调整存款利率，有助于其缓和净息差压力、稳定负债成本，也为后续降低企业贷款利率带来空间。

3. LPR 维持不变

LPR 保持不变。12 月 1 年期 LPR 报 3.45%，上月为 3.45%；5 年期以上 LPR 报 4.2%，上月为 4.2%，均保持不变。12 月 MLF 量宽价平，LPR 缺乏下调引导。12 月 MLF 虽然实现了 8000 亿元的历史最高净投放规模，但在价格端上仍未实施降息，维持了 2.5% 的利率不变。后续 LPR 有下调的可能，但由于存款利率的下降，LPR 后续下降对银行的息差较为有限。

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

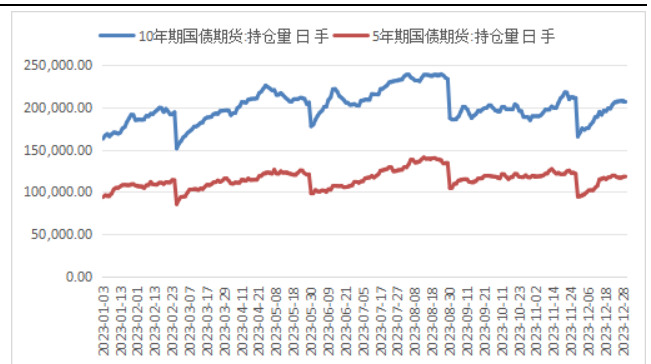
全年来看，30 年期主力合约涨 6.61%，10 年期主力合约涨 4.37%，5 年期主力合约涨 2.52%，2 年期主力合约涨 0.66%。本周国债期货高位震荡格局，各大行调降存款利率，为债市提供上行动能。周一国债期货收盘集体上涨，30 年期主力合约涨 0.65%，10 年期主力合约涨 0.17%，5 年期主力合约涨 0.12%，2 年期主力合约涨 0.09%；周二国债期货收盘涨跌不一，30 年期主力合约跌 0.32%，10 年期主力合约持平，5 年期主力合约涨 0.02%，2 年期主力合约涨 0.03%；国债期货收盘多数上涨，30 年期主力合约跌 0.03%，10 年期主力合约涨 0.1%，5 年期主力合约涨 0.05%，2 年期主力合约涨 0.05%；周四国债期货收盘多数下跌，30 年期主力合约涨 0.03%，10 年期主力合约跌 0.05%，5 年期主力合约跌 0.01%，2 年期主力合约跌 0.03%；周五国债期货收盘多数上涨，30 年期主力合约持平，10 年期主力合约涨 0.02%，5 年期主力合约涨 0.03%，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 0 只国债，0 只地方债及 6 只金融债。在稳增长背景下，2024 年我国地方政府债券发行规模仍将

保持增长，专项债发行量仍将维持高位。

3. 价差与基差

截至 12 月 01 日，跨期价差 T00-T01 报 0.105，TF00-TF01 报 0.105，跨品种价差 TF-T 报 1.165。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	0.0416	0.4294	2.117	-0.0189
TF2403.CFE	230022	0.9809	0.1579	0.3577	1.7472	0.30568
T2403.CFE	230028	0.9722	0.0612	0.4523	2.2354	-0.0426

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）：2024 年，我国经济复苏仍面临诸多挑战，仍面临一定内生性压力，修复仍将是渐进式的。不过也存在着一些生机，外部环境将有所改善，稳增长政策效果也会继续显现，内需有望得到修复，房地产投资降幅或小幅收窄，经济将向潜在增速水平回归。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。另外，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，随着美联储加息周期的结束，美债收益率见顶，中美利差有望逐步收敛，我国货币政策的外部压力也将有所缓解，空间随之打开。2024 年仍有逆周期调节的需要，预计总量货币政策仍有宽松空间，但宽松幅度可能小于 2023 年，2024 年货币政策将配合财政进行发力。财政力度有望加大，仍有稳增长诉求，2024 年地方专项债额度大概率不会低于今年。长期来看，债市交易主线仍是围绕经济与货币宽松预期展开，债牛基础并未撼动，期债仍存上行可能。

短期展望（周度周期）：央行公开市场连日净投放，加上年末财政资金投放将至，银行间市场资金形势进一步缓和。新一轮的市场化存款利率下调将为未来贷款降息打开空间，缓解银行的净息差压力，市场对新一轮降准降息的预期升温，短期预计国债期货偏强格局。

2. 操作建议

短期内，期债或维持偏强震荡。

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