

## 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：利多因素助推债市上行 警惕回调风险

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 公开市场操作平稳

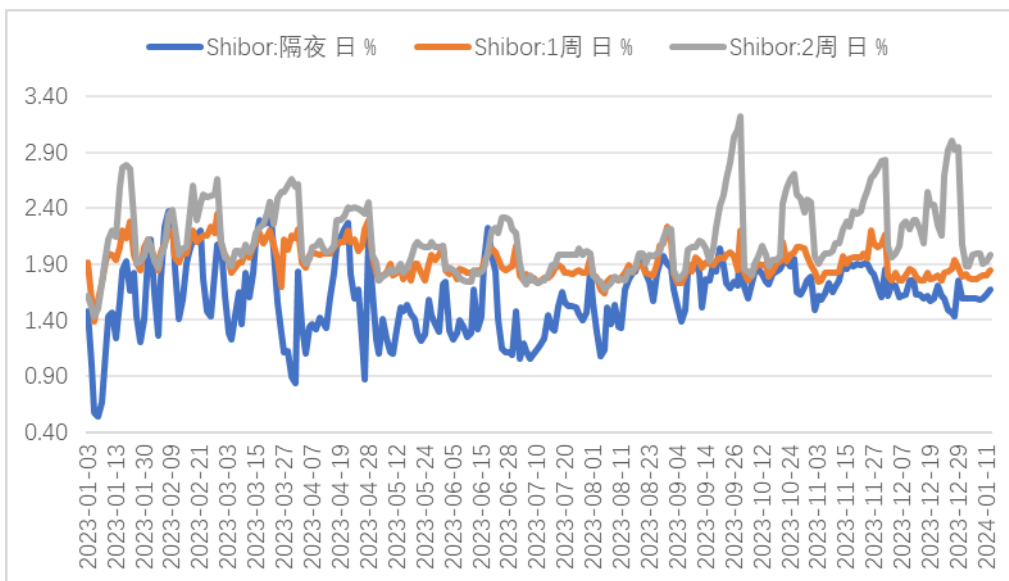
本周（1月8日至1月12日），央行开展了2270亿元逆回购操作，因有4160亿元逆回购到期，本周净回笼1890亿元。资金面方面，央行公开市场转为小幅净投放，由于投放规模不大，故对资金面助力有限。不过市场流动性总量仍相对充裕。税期前资金面挑战仍不大，在央行不断强调维稳流动性的背景下，平稳偏松依旧是市场主旋律。截至12月08日，隔夜Shibor较上周上行9BP至1.68%，7天Shibor较上周上行8BP至1.85%，14天Shibor较上周上行1bp至1.99%。

## 2. 货币政策预期主导市场情绪

1月8日，中国人民银行货币政策司司长邹澜表示，将强化逆周期和跨周期调节，从总量、结构、价格三方面发力，为经济高质量发展营造良好的货币金融环境。在总量方面，中国人民银行将综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现、准备金等基础货币投放工具，为社会融资规模和货币信贷合理增长提供有力支撑。同时，防止资金淤积，引导金融机构加强流动性风险管理，维护货币市场平稳运行。2023年四季度货政例会提到“发挥央行政策利率引导作用“、”推动企业融资和居民信贷成本稳中有降”。2024年在经济增长动能偏弱叠加内需不振、外需不足的背景下，货币政策有望维持适度宽松，降准降息仍有一定空间。

2023年底调降存款利率后，市场对新一轮降准降息的预期升温，1年期LPR利率已连续4个月未出现调整，而5年期及以上LPR利率已连续6个月按兵不动，宽货币动能有所蓄积，市场博弈MLF操作调降预期。

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

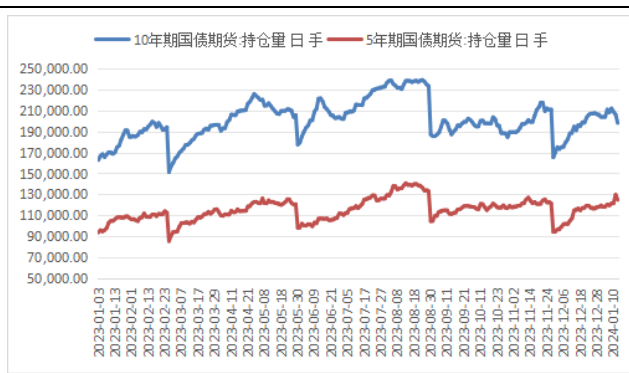
2024 期债开年探底，随后 PSL 新增重启，市场降准、降息预期浓厚，各期限合约再度上行走高，中长期 10 年和 30 年期主力合约纷纷创出上市以来新高。周一国债期货集体收跌，30 年期主力合约跌 0.05%，10 年期主力合约跌 0.07%，5 年期主力合约跌 0.10%，2 年期主力合约跌 0.07%；周二国债期货收盘集体上涨，30 年期主力合约涨 0.57% 报 102.8 元，创上市以来新高，10 年期主力合约涨 0.17%，5 年期主力合约涨 0.09%；周三国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.09%，10 年期主力合约跌 0.09%，5 年期主力合约跌 0.07%，2 年期主力合约跌 0.04%；周四国债期货收盘多数上涨，30 年期主力合约跌 0.12%，10 年期主力合约涨 0.01%，5 年期主力合约涨 0.11%，2 年期主力合约涨 0.04%；周五国债期货收盘多数上涨，30 年期主力合约跌 0.12%，10 年期主力合约涨 0.01%，5 年期主力合约涨 0.11%，2 年期主力合约涨 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 6 只国债，0 只地方债及 33 只金融债。近期监管部门已向地方预下达了 2024 年提前批专项债额

度，随同下达的还有提前批一般债额度。预下达额度和最终下达额度变化不大，主要方便地方根据额度做好前期工作。据了解，按照监管要求，2024年提前批地方债额度要在1月份尽快启动发行工作。

### 3. 价差与基差

截至1月05日，跨期价差 T00-T01 报 0.035，TF00-TF01 报 0.055，跨品种价差 TF-T 报 0.700。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	0.0996	0.2823	1.7161	0.0204
TF2403.CFE	230022	0.9809	0.1939	0.2241	1.3497	0.0815
T2403.CFE	230028	0.9722	0.2116	0.2048	1.246	0.0977

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。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）：12月PMI季节性回落，意味着年末经济运行稳中放缓，背后是房地产行业仍处于调整阶段，居民消费信心不足。往后看，根据社融对经济的领先性，预计1月经济动能依然不强，之后或有所回升。短期来看，近期10年期国债收益率跌破2.5%，为2020年4月以来新低，债市走强程度超出市场预期。但市场也面临获利回吐压力，还需等待金融数据及下周的MLF指引。

### 2. 操作建议

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