

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：乐观预期修正 期债有所修复

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周央行公开市场净回笼 9830 亿元。央行公开市场逆回购操作继续净回笼，不过银行间市场周四资金面仍宽松为主，主要回购利率普遍下行。3 月由于财政支出力度加大，基本不存在流动性缺口，但由于财政支出通常集中在月末，因此月内其他时点资金面仍有可能面临一定的压力。对此，央行大概率会通过公开市场操作将资金利率控制在政策利率附近，或在二季度初适时动用降准工具，如果资金面压力过大，不排除这一时点提前的可能。资金面方面，隔夜 Shibor 下行 54.00BP 至 1.83%，7 天 Shibor 下行 8.00BP 至 2.01%，14 天 Shibor 下行 15.00bp 至 2.08%。

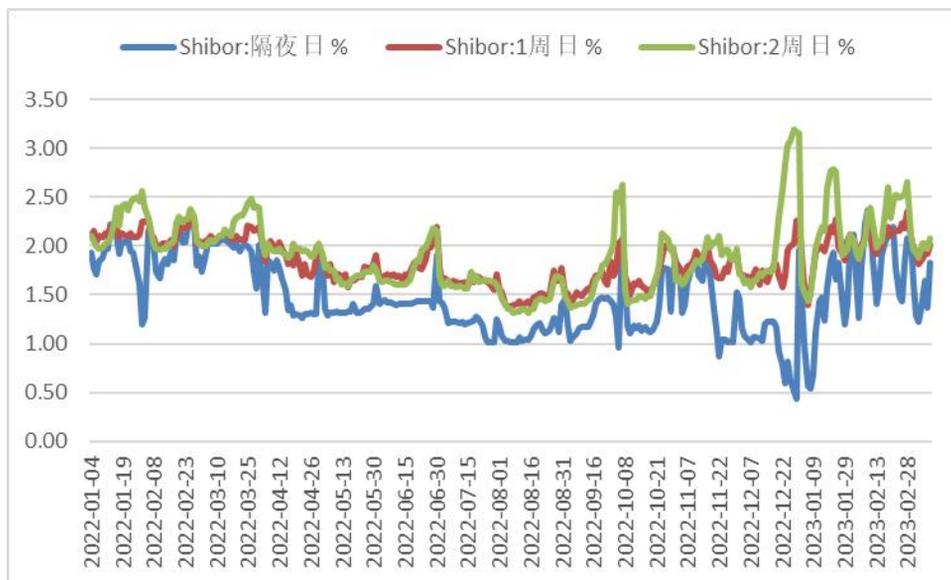
2. 经济增长目标定调偏向保守

政府工作报告对今年经济目标的设定明显“留有余地”，今年 GDP 增长目标设在 5% 左右，低于此前可能高至 6% 的预期，目标设定符合现实。货币政策方面，稳健的货币政策要精准有力，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。相较 2022 年的政府工作报告，货币政策较为简要，基本上延续了 2022 年末中央经济工作会议的表述。

3. 出口增速好于市场预期，进口恢复仍需等待

1-2 月份我国以美元计价的出口金额同比下降 6.8%，降幅较去年 11-12 月收窄 2.7 个百分点，也好于预期（降 8.3%）。环比来看，1-2 月月均出口金额较去年 11-12 月环比减少 15.8%，好于过去 15 年环比降幅的中位数 19.5%。中国大陆对多数主要贸易伙伴的出口同比仍在下行，其中对美出口延续同比深跌的状态。但对欧元区、东盟、日韩等在内的主要贸易伙伴出口情况与去年 12 月相比出现边际改善。进口季节性放缓，1-2 月我国以美元计价的进口金额同比下降 10.2%，降幅较去年 11-12 月扩大 1.1 个百分点，弱于市场预期（降 5.5%）。进口增速偏低的主要原因是季节性因素，1-2 月份是经济活动淡季，进口企业不急于增加进口。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

3.CPI 同比涨幅大幅回落

节后消费需求退坡，CPI 同比大幅下行；行业价格分化，高基数作用下，PPI 同比继续小幅下行；2 月 CPI 同比低于市场预期，主要源于春节后消费需求的退坡效应难以估计；剔除季节效应后的指标显示，服务消费需求仍在稳健修复；2023 年下半年核心 CPI 存在突破 2% 的可能。

二、一周市场综述

一、国债期货方面

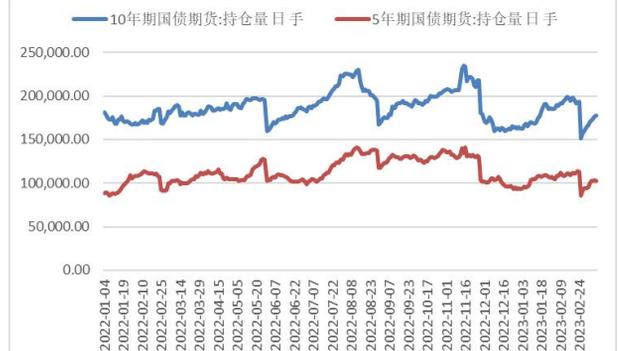
近期市场对于经济的乐观预期有所修正，政府工作报告对今年经济增长目标定调偏向保守，最新公布的进出口数据仍偏弱。此外，央行央行再提降准降息，市场对后续落地抱有期待，国债期货迎来了一波修复性行情。今年 GDP 目标设定低于预期，叠加资金宽松，债市周一明显走强。全周来看，10 年期主力合约涨 0.52%，5 年期主力合约涨 0.29%，2 年期主力合约涨 0.11%。周一国债期货高开高走全线收涨，10 年期主力合约涨 0.23%，5 年期主力合约涨 0.16%，2 年期主力合约涨 0.07%；周二国债期货午后拉升全线收涨，10 年期主力合约涨 0.15%，5 年期主力合约涨 0.09%，2 年期主力合约涨 0.04%；周三国债期货集体收跌，10 年期主力合约跌 0.03%，5 年期主力合约跌 0.05%，2 年期主力合约跌 0.03%；周四国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.09%，5 年期主力合约涨 0.05%，2 年期主力合约涨 0.02%；周五国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.08%，5 年期主力合约涨 0.02%，2 年期主力合约涨 0.01%。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图

图 3 两大期债持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、现券方面

一级市场方面，本周共发行 5 只国债，29 只地方债及 54 只金融债。2 月地方债发行规模略低于 1 月份。据中国债券信息网披露的各地财政部门文件统计，2 月地方债发行规模为 5761.378 亿元。新增债券方面，2 月新增地方债规模为 4419.1634 亿元。新增专项债主要用于城乡、市政和产业园区基础设施建设与棚户区改造。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：中国 2 月官方制造业 PMI 录得 52.6 超预期值 50.5，市场对中国需求向好预期加强；政府工作报告对今年经济目标的设定明显“留有余地”，今年 GDP 增长目标设在 5% 左右，低于此前可能高至 6% 的预期，目标设定符合现实。货币政策方面，稳健的货币政策要精准有力，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。相较 2022 年的政府工作报告，货币政策较为简要，基本上延续了 2022 年末中央经济工作会议的表述。另外，3 月 3 日央行行长易纲在新闻发布会上表示“用降准的办法来提供长期的流动性，支持实体经济，综合考虑还是一种比较有效的方式，使整个流动性在合理充裕的水平上”。短期降准概率有所提升。

短期展望（周度周期）：经济目标“留有余地”，目标设定符合现实。货币政策回归正常化迹象显现，政策基调虽未转向但强调精准有力，存在降准可能。三月地方债发行加快，资金面中期仍有收敛压力，随着政策回归常态，资金已难再回到去年那种宽松状态。1-2 月其他经济数据即将发布，届时经济修复进程将进一步得到验证。长期来看，期债仍以偏空思路对待。短期利好情绪消化，期债谨慎做多。

操作建议

短期来看，期债谨慎操作为主。

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