

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：“降息”意外落地 期债走势偏强

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 180 亿元逆回购和 4000 亿元 MLF 到期，本周央行公开市场累计进行了 7750 亿元逆回购和 4010 亿元 MLF 操作，因此本周央行公开市场全口径净投放 7580 亿元。资金面方面，税期基本结束，央行在公开市场连日净投放后，银行间市场资金面仍显紧平衡。截至 8 月 18 日，隔夜 Shibor 较上周上行 62BP 至 1.95%，7 天 Shibor 较上周上行 11BP 至 1.89%，14 天 Shibor 较上周上行 23bp 至 2%。

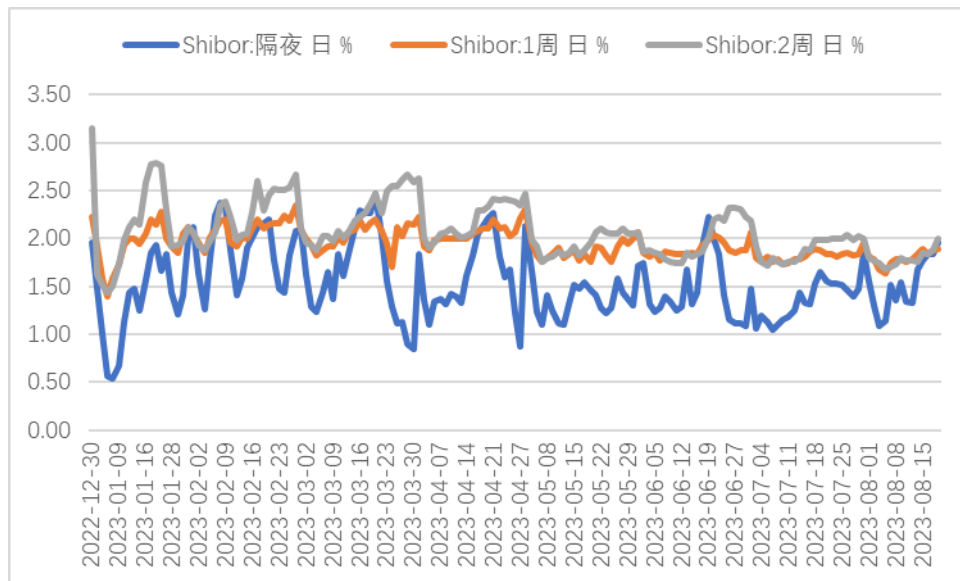
2. 央行超预期“降息”

8 月 15 日央行超预期“降息”，MLF、逆回购和 SLF 利率分别下调 15bp、10bp、10bp。央行公告称，为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，8 月 15 日央行开展 2040 亿元 7 天期公开市场逆回购操作和 4010 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作，中标利率分别为 1.80%、2.50%，上次分别为 1.90%、2.65%，充分满足了金融机构需求。政策利率实现三个月内两度降息，本月 LPR 预计将跟随下调。

3. 经济数据不及预期

7 月经济数据再度遇冷，多个分项低于市场预期。7 月工业增加值当月同比增加 3.7%，环比增长 0.01%。社会消费品零售总额当月同比增加 2.5%，环比下降 0.06%。固定资产投资完成额累计同比增长 3.4%，其中基础设施投资累计同比增长 6.8%，制造业投资增长 5.7%，房地产开发投资下降 8.5%。社消、固定资产投资均不及预期，消费回归常态化增速，地产投资依旧低迷，与 7 月社融和货币数据保持一致，同时在暑期汛情的影响下，经济修复速率下修，内生动能仍然不足。

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

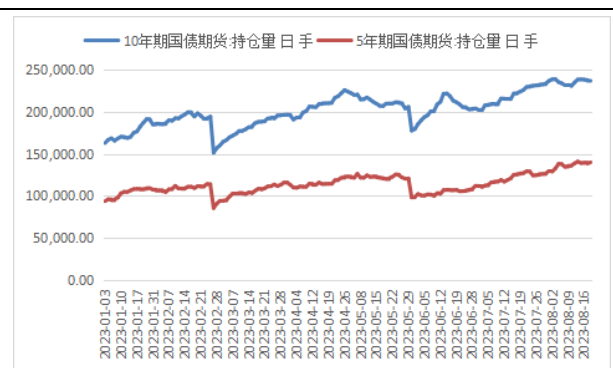
“降息”落地后，国债期货全线收涨。全周来看，30 年期主力合约涨 1.2%，10 年期主力合约涨 0.45%，5 年期主力合约涨 0.28%，2 年期主力合约涨 0.09%。周一国债期货全线收涨，30 年期主力合约涨 0.29%，10 年期主力合约涨 0.09%，5 年期主力合约涨 0.06%，2 年期主力合约涨 0.03%；周二国债期货强势上行，30 年期主力合约涨 0.72%，10 年期主力合约涨 0.24%，5 年期主力合约涨 0.17%，2 年期主力合约涨 0.04%；周三国债期货全线收涨，30 年期主力合约涨 0.25%，10 年期主力合约涨 0.08%，5 年期主力合约涨 0.05%，2 年期主力合约涨 0.01%；周四国债期货全线收跌，30 年期主力合约跌 0.26%，10 年期主力合约跌 0.07%，5 年期主力合约跌 0.05%，2 年期主力合约跌 0.02%；周五国债期货全线收涨，30 年期主力合约涨 0.24%，10 年期主力合约涨 0.12%，5 年期主力合约涨 0.06%，2 年期主力合约涨 0.02%。

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，72 只地方债及 49 只金融债。截至 2023 年 8 月 15 日，三季度地方债发行计划已披露情况如下：28 个省、计划单列市披露了发行计划，总计 25221 亿元，其中新增一般债、新增专项债、再融资一般债、再融资专项债占比分别为 9%（2291 亿元）、46%（11562 亿元）、21%（5203 亿元）、24%（6166 亿元）。

3. 价差与基差

截至 8 月 18 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	0.1138	0.0228	0.3320	0.1539
TF2309.CFE	230015	0.9733	0.3075	-0.1436	-2.0876	0.3206
T2309.CFE	230014	0.9770	0.0069	0.1720	2.4903	0.0058

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）：经济数据方面，7 月工业生产有所转弱，固定资产投资转弱，地产投资降幅持续收窄，基建投资增速回落明显，社会消费延续下降态势。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。央行三个月内两度下调政策利率，以强化逆周期调节，提振市场信心，支持实体经济恢复。2023Q2 货政报告确立了下一阶段货币政策稳中偏松的取向，关注后续总量和结构工具协同发力的空间。往后看，LPR 报价、存款利率、存量房贷利率等亦有下调空间，年内降准概率仍高。

短期展望（周度周期）：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。后续继续关注地产和资本市场政策，政策仍处于落地期，宽货币之后可能有其他稳增长政策出台。行情或将依赖于基本面的演化，短期来看，止盈情绪增加，期债追涨需谨慎。

2. 操作建议

期债谨慎追涨。

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