

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：股债联动性增强 期债波动加大

一、基本面分析

(一) 宏观分析

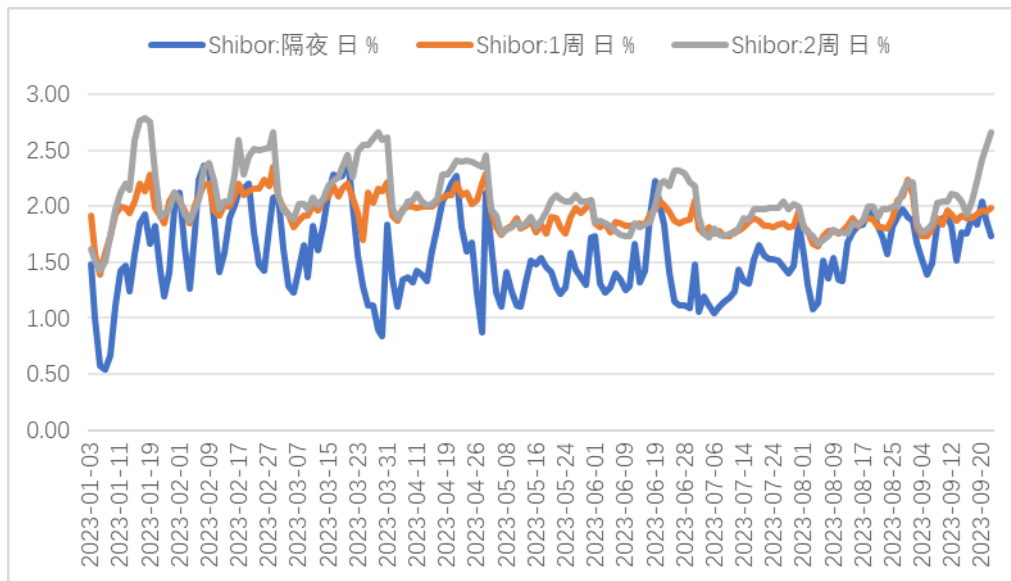
1. 公开市场操作平稳

本周央行公开市场共有 7040 亿元逆回购和 500 亿元国库现金定存到期，本周央行公开市场累计进行了 12560 亿元逆回购和 500 亿元国库现金定存操作，因此本周央行公开市场净投放 5520 亿元。资金面方面，银行间市场资金紧势略缓，税期扰动过后，资金面暂获喘息，公开市场逆回购连续净投放，不过投放力度渐缓，跨季时点资金价格仍易涨难跌，关注后续央行逆回购动向及流动性变化。截至 9 月 22 日，隔夜 Shibor 较上周下行 3BP 至 1.73%，7 天 Shibor 较上周上行 9BP 至 1.99%，14 天 Shibor 较上周上行 73bp 至 2.66%。

2. LPR 报价与上月持平

2023 年 9 月 MLF 并未降息，9 月 LPR 报价与上月持平。9 月 1 年期 LPR 报价 3.45%，5 年期以上 LPR 报价 4.2%。1 年期和 5 年期 LPR 报价均与上月持平。9 月 MLF 量宽价平，LPR 报价缺乏下调引导。9 月降准落地，存量房贷利率下调后，银行息差压力仍然较高，压缩 LPR 加点动力不足。考虑到本月存量房贷利率下调在即，人民币汇率贬压仍在，为稳定银行净息差，LPR 暂持稳符合市场预期。

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

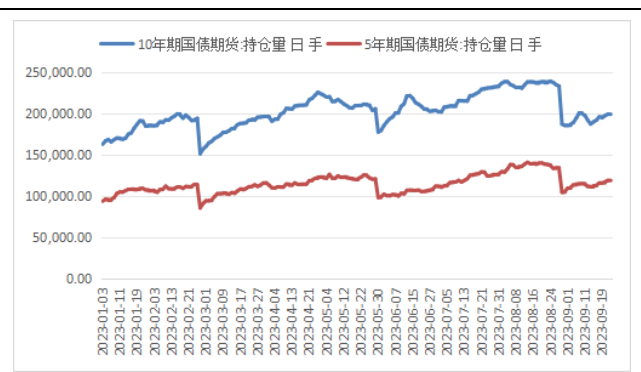
8 月末，金融与实体端均加码以稳定市场预期，伴随着稳增长政策密集落地，止盈和需求有所增加，债市连续调整。9 月，央行意外降准携手增量 MLF 落地，同日公布的 8 月超预期走强的经济数据亦施压，连续利多出尽迎利空，期债掉头走弱。周一国债期货全线收跌，30 年期主力合约跌 0.29%，10 年期主力合约跌 0.12%，5 年期主力合约跌 0.13%，2 年期主力合约跌 0.05%；周二国债期货全线收涨，30 年期主力合约涨 0.18%，10 年期主力合约涨 0.06%，5 年期主力合约涨 0.04%，2 年期主力合约涨 0.02%；周三国债期货多数小幅收涨，30 年期主力合约跌 0.09%，10 年期主力合约涨 0.02%，5 年期主力合约涨 0.04%，2 年期主力合约涨 0.02%；周四国债期货收盘集体上涨，30 年期国债期货主力合约涨 0.19%，10 年期国债期货主力合约涨 0.13%，5 年期国债期货主力合约涨 0.1%，2 年期国债期货主力合约涨 0.05%；周五国债期货全线收跌，30 年期主力合约跌 0.58%，10 年期主力合约跌 0.24%，5 年期主力合约跌 0.14%，2 年期主力合约跌 0.05%。

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 5 只国债，58 只地方债及 63 只金融债。截至 9 月 15 日，今年地方债共计发行 68634.57 亿元，其中新增债 39457.59 亿元（新增一般债 6390.31 亿元，新增专项债 33067.28 亿元），再融资债 29176.98 亿元（再融资一般债 15830.77 亿元，再融资专项债 13346.21 亿元）。

3. 价差与基差

截至 9 月 15 日，跨期价差 T00-T01 报 0.345，TF00-TF01 报 0.215，跨品种价差 TF-T 报 3.065。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 230018.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
TS2312.CFE	230013	0.9855	-0.0988	0.5414	0.5414	-0.0949
TF2312.CFE	230015	0.9746	0.2919	0.2393	1.0788	0.2062
T2312.CFE	230018	0.9600	1.1054	-0.5507	-2.5106	0.9882

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）：8 月末开始，金融与实体端均加码以稳定市场预期。伴随着稳增长政策密集落地，止盈和需求有所增加，债市连续调整。经济数据方面，8 月经济数据边际改善，商品价格的上涨带动生产端的快速修复，需求端来看，内需好转仍需改善，进出口的降速双双触底反弹；社零增速明显高于市场预期，暑期出行的季节性因素存在；投资端，依然受地产的恶化所拖累，房地产开发投资增速的下行还在加速，制造业增速有所反弹，基建增速依旧在 10% 以下，但好于预期。海外方面，美元依然强劲，美联储加息预期强化。9 月 14 日，央行宣布下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。次日，央行净投放约 1900 亿 MLF 资金，并下调 14 天逆回购中标利率。引导良好预期，提振市场信心。

短期展望（周度周期）：9 月 LPR 报价按兵不动，9 月降准落定，考虑到本月存量房贷利率下调在即，人民币汇率贬压仍在，为稳定银行净息差，LPR 暂持稳符合市场预期。目前来看，各方面政策利好频出，房地产救市举措不断，宽信用预期再度升温。经济数据回升叠加债券供给增加。今日国债早盘平开走低，全天市场震荡下行，T2312 下跌 0.24%，现券收益率方面，10 年期国债到期收益率上涨 1.70 个基点，央行降准之后，短期货币需求回升预期浓厚，债市波动加大，股债联动性亦有所增强，期债谨慎持有。

2. 操作建议

短期波动加大，期债谨慎操作。

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