

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：月末资金面趋紧叠加市场情绪谨慎 期债延续下行

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周央行公开市场累计进行了 180 亿元逆回购操作和 500 亿元国库现金定存操作，本周央行公开市场共有 100 亿元逆回购到期，因此本周央行公开市场全口径净投放 580 亿元。资金面方面，月末因素对银行间市场资金面的影响渐显，主要回购利率走升，目前资金供求平衡，整体上货币政策维持稳健中性，短期降息的可能性不大。资金面方面，截至 5 月 26 日，隔夜 Shibo 较上周上行 4BP 至 1.44%，7 天 Shibor 较上周上行 8BP 至 1.99%，14 天 Shibor 较上周上行 4bp 至 2.1%。

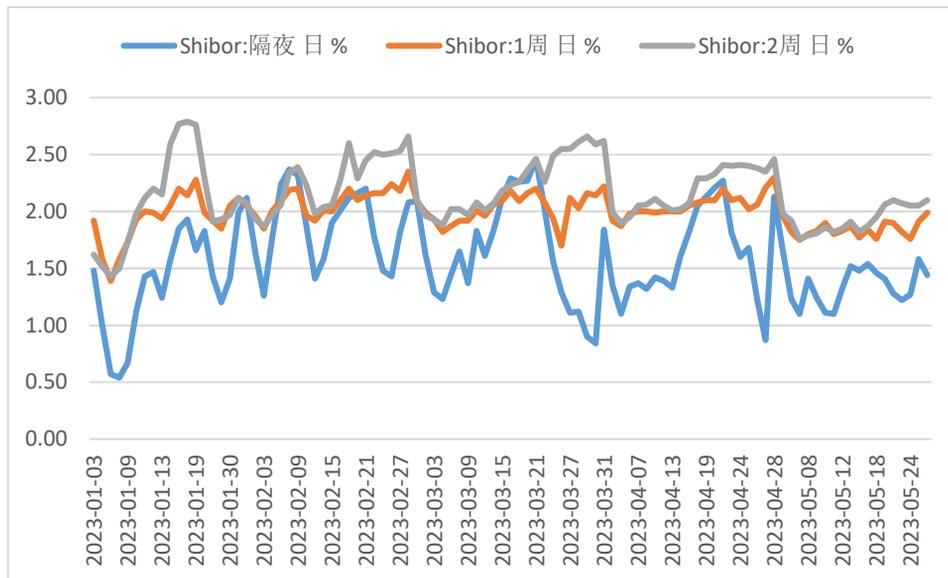
2. LPR 连续九个月未见下调

5 月 MLF 未降息，且延续小幅超额续作方式，降息预期落空。5 月 LPR 维持不变，5 月 22 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.65%（上次为 3.65%），5 年期以上 LPR 为 4.3%（上次为 4.30%）。贷款利率下行至历史低位，银行息差压力较大，近期存款利率调降与利率上限调整未能支持 LPR 达到最小下调步长。一季度货政报告明确后续货币政策“总量适度，节奏平稳”，且更多关注存量结构性工具对微观主体的支持成效，预计后续结构代替总量发力、而宽货币力度不及去年的格局将延续。

3. 人民币汇率再次“破 7”

美国两党未就债务上限问题达成协议，美国债务违约风险上升。市场一致预期美联储 6 月份开始暂停加息，但美联储官员对加息的态度有所分化，加大加息预期的不确定性。市场避险情绪升温，美元指数大幅上涨。5 月 17 日，美元对人民币离岸汇率年内再次破“7”，此后延续贬值趋势，本轮人民币再次破 7 的外在原因是美元短期大幅反弹，人民币被动贬值；内在原因是国内经济复苏不及预期，导致汇率的下行。

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

临近月末，资金面收敛令市场情绪谨慎，国债期货多头止盈增加，期债本周延续高位回调态势，周一国债期货收盘集体上涨，30年期主力合约涨0.02%，10年期主力合约涨0.06%，5年期主力合约涨0.11%，2年期主力合约涨0.03%；周二国债期货收盘集体上涨，30年期主力合约涨0.21%，10年期主力合约涨0.2%，5年期主力合约涨0.17%，2年期主力合约涨0.08%；周三国债期货多数小幅收跌，30年期主力合约收平，10年期主力合约跌0.01%，5年期主力合约跌0.04%，2年期主力合约跌0.01%；周四国债期货全线收跌，30年期主力合约跌0.19%，10年期主力合约跌0.13%，5年期主力合约跌0.09%，2年期主力合约跌0.04%；周五国债期货收盘全线下跌，30年期主力合约跌0.24%，10年期主力合约跌0.12%，5年期主力合约跌0.06%，2年期主力合约跌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，69 只地方债及 40 只金融债。新一批新增地方债额度已于近日下达。中国债券信息网等公开信息显示，截至 5 月 23 日，地方新增债券发行规模逾 2 万亿元，已完成提前批额度的近八成。截至 5 月 23 日，地方债发行已超过 3 万亿元。其中，新增债券发行规模约 2.1 万亿元。这些债券资金主要用于市政和产业园区基础设施、交通基础设施、社会事业以及保障性安居住房等重点领域、重大项目建设。

3. 价差与基差

截至 5.26 日，跨期价差 T00-T01 报 0.440, T00-TF01 报 0.240。跨品种价差 TF-T 报 0.410。2 年期活跃 CTD 券为 230005.IB, 5 年期活跃 CTD 券为 230008.IB, 10 年期活跃 CTD 券为 230006.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
TS2306.CFE	230005	0.9890	0.2326	-0.1170	-2.3556	0.2448
TF2306.CFE	230008	0.9834	0.432	-0.1143	-2.2982	0.2424
T2306.CFE	230006	0.9879	0.1202	0.0176	0.3518	0.1108

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）：4 月份经济数据公布，从分项看，社零和工业增加值的增速提高，固定资产投资的中基建、制造业和地产的投资增速均出现下行。与之前公布的 PMI、出口、物价等数据相互验证，4 月经济修复的速度有所放缓，后期看，二季度经济复苏斜率放缓，经济大概率延续温和复苏局面。短期政策仍处于观察期。央行发布第一季度中国货币政策执行报告表对 2023 年国内经济修复势头较为乐观，提出货币政策精准有力的基础上“总量适度，节奏平稳”，发挥存量结构性政策工具对经济的支持作用，同时关注海外衰退风险和金融系统性风险向国内传导的可能性。

短期展望（周度周期）：5 月 22 日 LPR 报价维持不变，连续 9 个月未动，符合市场预期，MLF 不变，LPR 报价基础未发生变化，临近月末，资金面收敛令市场情绪谨慎，国债期货多头止盈增加，央行继续维持地量逆回购操作，当前货币政策维持稳健中性基调，短期降息的可能性不大。4 月经济修复的速度有所放缓，前期国债期货接连走高，经济结构性复苏和低通胀环境对债市基本面具有支撑，近期上行动力有所消退，在市场新变量出现之前，国债整体上还是延续震荡整理。

2. 操作建议

短期债市或延续震荡走势。

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