

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：跨年资金面仍是重要因素 期债多空交织

一、基本面分析

(一) 宏观分析

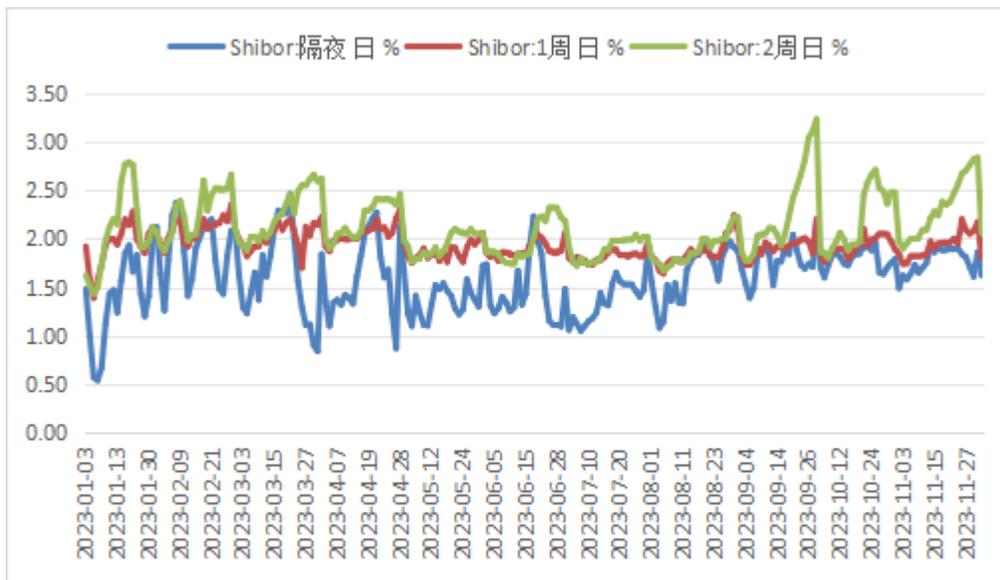
1. 公开市场操作平稳

本周央行共开展 21360 亿元逆回购操作，同时有 21670 亿元逆回购到期，实现净回笼 310 亿元。此外，央行还于 11 月 28 日开展 2023 年第十一期央行票据互换（CBS）操作，操作量为 50 亿元，期限 3 个月，11 月 29 日央行有 50 亿元央票互换到期。月末银行间市场没有重现上月末的紧绷局面，资金供给充足，跨月轻松愉悦。进入 12 月，跨年影响将更明显，加上防资金空转以及汇率等因素牵制，流动性依旧面临着压力，市场主基调很可能仍然是均衡中时有波动。截至 11 月 17 日，隔夜 Shibor 较上周下行 22BP 至 1.62%，7 天 Shibor 较上周下行 40BP 至 1.8%，14 天 Shibor 较上周下行 61bp 至 2.06%。

2. PMI 数据不及预期

11 月制造业 PMI 录得 49.4%，较 10 月回落 0.1 个百分点，低于市场预期，连续两个月收缩。需求端来看，11 月新订单指数为 49.4%，较 10 月下降 0.1 个百分点，内外需都有所放缓；生产端来看，部分制造业行业进入淡季，11 月生产指数回落 0.2 个百分点至 50.7%。11 月，非制造业商务活动指数为 50.2%，低于上月的 50.6%。11 月 PMI 供需放缓、制造服务均收缩，整体经济动能偏弱，有待政策加码和加快落实。

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

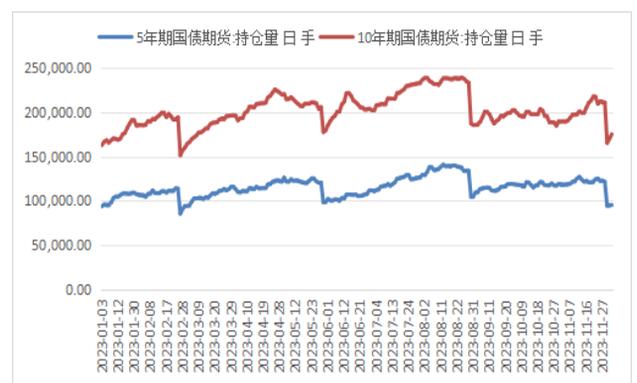
本周国债期货延续震荡调整态势，消息面较为平淡。周一国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.24%，10 年期主力合约跌 0.1%，5 年期主力合约跌 0.07%，2 年期主力合约跌 0.07%；周二国债期货收盘集体上涨，30 年期主力合约涨 0.37%，10 年期主力合约涨 0.2%，5 年期主力合约涨 0.13%，2 年期主力合约涨 0.06%；周三债市现券重返弱势，国债期货走势稍强，30 年期主力合约涨 0.25%，10 年期主力合约涨 0.09%，5 年期主力合约涨 0.07%，2 年期主力合约涨 0.02%；周四国债期货收盘涨跌不一，30 年期主力合约涨 0.1%，10 年期主力合约持平，5 年期主力合约基本持平，2 年期主力合约跌 0.01%；周五国债期货多数收涨，30 年期主力合约跌 0.03%，10 年期主力合约涨 0.05%，5 年期主力合约涨 0.02%，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 2 只国债，29 只地方债及 26 只金融债。截至 11 月 24 日，今年地方债共计发行 91368.46 亿元，

其中新增债 45363.55 亿元(新增一般债 6822.73 亿元,新增专项债 38540.82 亿元),再融资债 46004.91 亿元(再融资一般债 26098.86 亿元,再融资专项债 19906.05 亿元)。2023 年四季度地方债发行计划已披露 15114 亿元

3. 价差与基差

截至 12 月 01 日,跨期价差 T00-T01 报 0.005,TF00-TF01 报-0.14,跨品种价差 TF-T 报 2.57。2 年期活跃 CTD 券为 230026IB,5 年期活跃 CTD 券为 230022.IB,10 年期活跃 CTD 券为 230019.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	2300266	0.9884	0.7773	-0.0141	2.7976	-0.1712
TF2403.CFE	230022	0.9809	0.0555	0.6551	2.3439	-0.0455
T2403.CFE	230019	0.9766	0.0544	0.6702	2.4003	-0.0644

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,前期陆续公布的经济数据喜忧参半,经济修复的基础仍需巩固。11 月制造业 PMI 指数已连续两个月运行在收缩区间,主要原因是市场需求不足。总体上看,宏观经济“供给需弱”特征明显,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,稳增长政策仍在发力,货币政策仍将保持宽松呵护经济。海外方面,加息周期基本结束,中美利差倒挂收敛,对我国债市也有一定程度上提振作用。

短期展望(周度周期):央行加码 MLF 操作后,短期降准、降息预期暂时落空,叠加政府债发行高峰延续,债市也面临一定程度上的扰动。目前期债市场来看,长久期债的波动明显大于短久期,而期货的走势也强于现货,短期多空因素出现分歧,期债或维持震荡调整态势。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,期债仍存上行可能。

2. 操作建议

短期内,期债或维持偏弱震荡。

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