

品种研究



葛妍

国债期货分析师

从业资格证：T339455

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
新纪元期货 投资咨询部分析师

国债期货：节后资金面恢复宽松 期债延续震荡

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 16580 亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了 570 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼 16010 亿元。资金面春节前边际或将有所收敛，但整体的流动性宽松或仍将延续。考虑到春节前各方面资金需求较大，在节前仍应警惕资金面边际收束带来的风险，但资金面整体宽松的趋势预计不会改变。资金面方面，隔夜 Shibor 下行 141.80BP 至 0.539%，7 天 Shibor 下行 64.30BP 至 1.58%，14 天 Shibor 下行 164.90bp 至 1.496%。

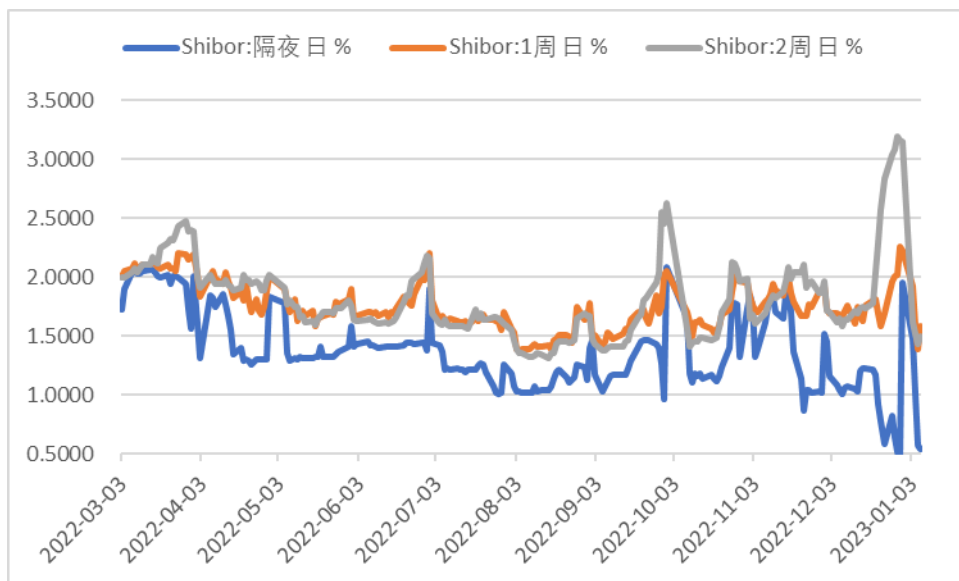
2. 房地产政策迎来第四支利箭

央行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。住建部部长倪虹指出，要大力支持购买第一套住房，首付比、首套利率该降的都要降下来。合理支持购买第二套住房，以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。原则上不支持购买三套以上住房，不给投机炒房者重新入市留有空间。

3. PMI 创新低

12 月疫情防控政策不断优化，从月初的“新十条”落地，到月末宣布 23 年 1 月 8 日起调整为“乙类乙管”。但多个城市感染量逐步达峰，短期内制造业和非制造业产需均受冲击，PMI 跌破 4 月份水平。PMI 延续 9 月以来的下行趋势。12 月制造业 PMI 为 47%，延续 9 月以来的下行趋势，低于 2022 年 4 月上海疫情冲击的 47.4%。非制造业 PMI 受疫情影响更大，12 月非制造业 PMI 为 41.6%，相较上月下滑 5.1 个百分点，也低于 2022 年 4 月的低点。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、一周市场综述

一、国债期货方面

因元旦假期，本周共 4 个交易日。国债期货整体维持震荡态势；周二国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.13%，5 年期主力合约涨 0.09%，2 年期主力合约涨 0.03%；周三国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.22%，5 年期主力合约涨 0.14%，2 年期主力合约涨 0.06%；周四国债期货小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.07%，5 年期主力合约跌 0.03%，2 年期主力合约跌 0.02%；周五国债期货集体收跌，10 年期主力合约跌 0.08%，5 年期主力合约跌 0.06%，2 年期主力合约跌 0.05%。

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 0 只国债，11 只地方债及 23 只金融债。12 月地方债发行规模回落，净融资规模由负转正。12 月地方债发行规模 915 亿元，其中浙江、辽宁、北京发行规模位列前三。2022 年全年地方债发行规模 73676 亿元，其中广东、山东、河南发行规模位列前三。

投资有风险理财请匹配

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：12月疫情防控政策不断优化，从月初的“新十条”落地，到月末宣布23年1月8日起调整为“乙类乙管”。但多个城市感染量逐步达峰，短期内制造业和非制造业产需均受冲击，PMI跌破4月份水平。后续政策着力点在于通过财政扩张应对需求不足，货币政策将维持偏松基调，中长期改革也将得到进一步深化和落地。货币政策在2023年面对的内外约束会逐渐减退，在经济修复阶段会维持偏松基调。“常规降准”料仍有空间，三季度会出现MLF降息窗口期。二十大报告中提及的改革方向预计在2023年也将得到进一步深化和落地。

短期展望（周度周期）：地方债提前批额度下达后或在一季度放量发行，但在年初较强的配置力量和央行偏稳的操作下，预计供给压力不会对收益率产生趋势性影响；两会后地方债全年额度下达，叠加国债净融资处于均衡水平，5-6月或迎来利率债供给高峰。考虑到春节前各方面资金需求较大，债市在节前仍应警惕资金面边际收束带来的风险，但资金面整体宽松的趋势预计不会改变。更多地方已逐步走出疫情高峰，这也巩固了复苏预期，不过当前的弱现实下，为拉动经济尽管走出低谷，市场对货币政策再出招的期盼犹存。而后续债市走向仍有待基本面恢复节奏进一步明朗，需密切关注春节假期前后央行流动性安排和经济复苏的实际进程。

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