

## 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：资金面转向宽松 期债窄幅波动

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 公开市场操作平稳

本周共开展 3500 亿元 7 天期逆回购操作，因本周共有 4630 亿元 7 天期逆回购到期，当周实现净回笼 1130 亿元。3 月 LPR 报价持稳，1 年期 LPR 报 3.65%，上次为 3.65%；5 年期以上品种报 4.30%，上次为 4.30%。数据显示，自 2022 年 8 月 LPR 非对称性下调以来，LPR 已经连续 7 个月“按兵不动”。3 月 LPR 报价和上月持平，基本符合市场预期，对债市影响较小，近期 MLF 超额续作、降准等宽货币工具集中发力。资金面方面，隔夜 Shibor 下行 96.00BP 至 1.29%，7 天 Shibor 下行 39.00BP 至 1.7%，14 天 Shibor 上行 29.00bp 至 2.55%。

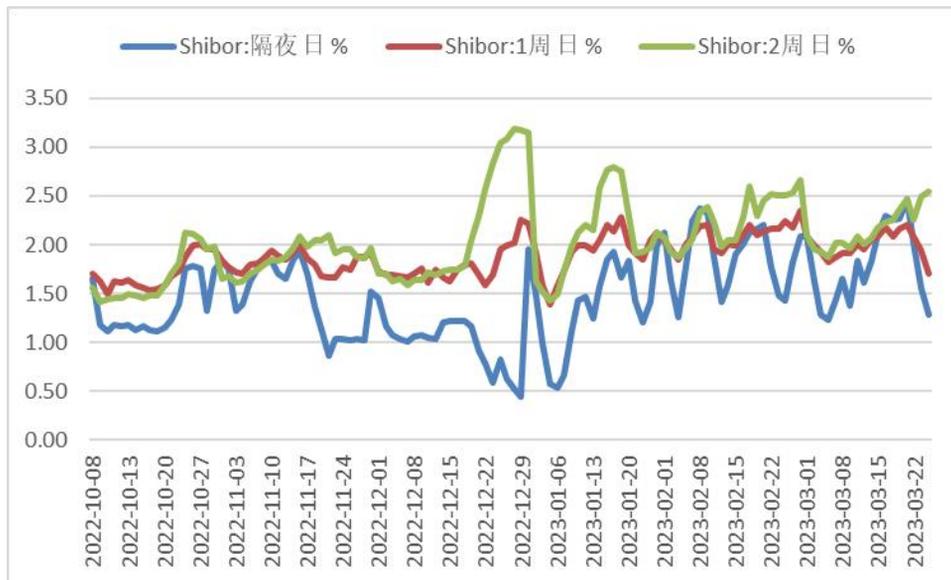
## 2 降准释放积极信号

3 月 17 日央行宣布将于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，调降力度与 2022 年 12 月、2022 年 4 月保持一致。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%，预计将释放近 6000 亿元长期资金，叠加此前 MLF 超额续作，有望缓解银行长端资金压力，为经济进一步修复提供有力支持。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。此次降准或主要基于经济修复不稳固、资金面收紧等考虑，释放积极政策信号，有利于提振市场信心，但考虑到今年经济或边际修复，此次降准对国债收益率或相对有限。对于下阶段政策展望，我们认为，在经济隐忧仍存的背景下，货币政策难以大幅收紧，整体坚持以稳为主、精准有力，结构性工具使用力度或进一步加大。

## 2 避险情绪暂退

上周，海外硅谷银行破产事件、瑞士信贷风波提振避险情绪，目前瑞信银行后暂无系统重要性银行爆雷，海外市场避险情绪有所缓和但不确定性仍大。美联储如期加息 25 个基点至 4.75%-5% 区间。这是美联储自去年 3 月以来连续第九次加息。尽管美联储并未释放超预期收紧信号，但美财长表示不考虑扩大存款保险范围，令市场情绪再度遭受冲击。相较于美国，我国通胀压力较小，货币政策依然偏呵护。

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

近期降准落地叠加海外避险情绪蔓延，期债有所上行。周一国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.01%，5年期主力合约涨0.07%，2年期主力合约涨0.04%；周二国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.11%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.02%；周三国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.04%，5年期主力合约涨0.02%，2年期主力合约涨0.02%；周四国债期货收盘多数小幅下跌，10年期主力合约跌0.06%，5年期主力合约跌0.02%，2年期主力合约接近收平。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 3 两大期债持仓量变化



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 5 只国债，97 只地方债及 55 只金融债。截至 3 月 15 日，2023 年地方政府债已发行 353 只，总规模达 1.46 万亿元。具体来看，湖北、山东、安徽、广东发行数量最多，分别发行 37、27、27、21 只地方政府债；从发行规模来

看，广东、山东、江苏发行债券规模分列前三，分别为 1624.40 亿元、1483 亿元、1353.22 亿元；其次河北、四川、湖北、安徽、河南发债规模在 800 亿元以上。

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：1—2 月经济数据企稳回升，房地产投资下行有所收敛，推动整体投资增速改善。房地产行业的其他指标也有好转。线下消费的复苏推动社会零售销售回暖。但受农历新年的影响，工业生产增速不及预期。随着经济正常化，预计数据将进一步改善。结合 2 月超预期增加的信贷社融数据，宽信用稳增长得到初步验证。由于前期市场较大程度定价了经济复苏预期，因此，债券市场对 1—2 月经济数据反应并不明显。降准之后无降息，3 月 LPR 报价继续“按兵不动”，自 2022 年 8 月 LPR 非对称性下调以来，LPR 已经连续 7 个月持稳。3 月 MLF 利率维持不变，LPR 报价的定价基础未发生变化；年初以来市场利率快速上行，银行负债成本走高，LPR 加点下调受限。

短期展望（周度周期）：近期基本面数据发布完毕，债市主要受国内货币政策、市场流动性及国内外市场风险偏好影响。美联储如期加息 25 个基点至 4.75%-5% 区间。这是美联储自去年 3 月以来连续第九次加息。尽管美联储并未释放超预期收紧信号，但美财长表示不考虑扩大存款保险范围，令市场情绪再度遭受冲击。相较于美国，我国通胀压力较小，货币政策依然偏呵护。货币市场资金面趋紧略有缓和，股债呈现跷跷板效应，3 月 LPR 报价继续“按兵不动”，海外银行风险事件影响，金融市场情绪依然不稳。国内随着政策的落地，经济条件进一步好转，宽信用效果逐步显现。

#### 操作建议

短期债市压力逐渐显现。

## 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