

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：基本面支持债市走牛 继续追涨需谨慎

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进行了 100 亿元逆回购操作，本周央行公开市场共有 360 亿元逆回购到期，因此本周央行公开市场净回笼 260 亿元。下周（5 月 13 日至 5 月 19 日）央行公开市场将有 120 亿元逆回购到期，此外，下周一（5 月 15 日）还将有 1000 亿元 MLF 到期，下周三（5 月 17 日）将有 500 亿国库现金定存到期。资金面方面，银行间市场资金面延续宽松状态，隔夜和七天回购加权利率均小幅走低。5 月 MLF 到期压力较低，预计公开市场操作延续“削峰填谷”。资金面方面，隔夜 Shibor 上行 9BP 至 1.32%，7 天 Shibor 与上行 1BP 至 1.83，14 天 Shibor 下行 7bp 至 1.85%。

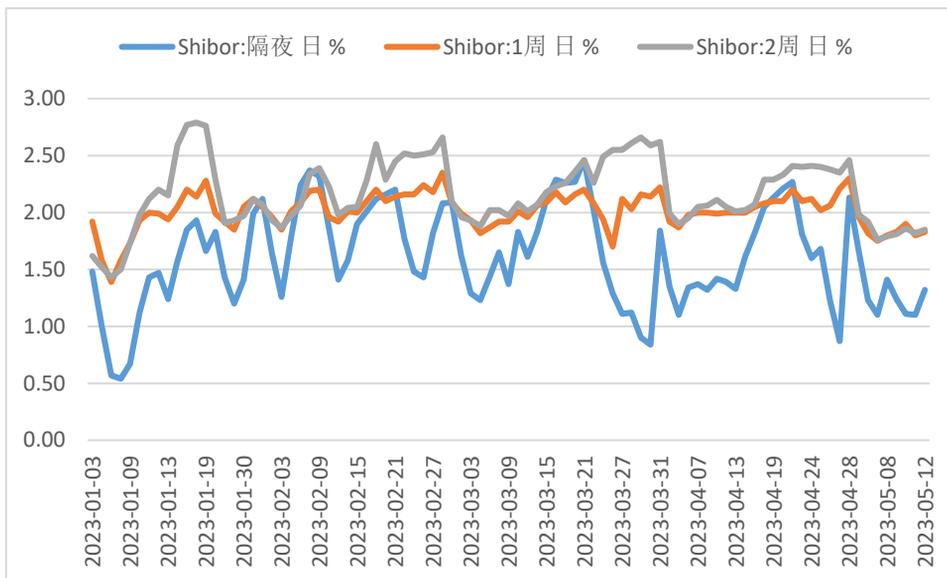
2. CPI 显著低于市场预期

4 月物价数据显示，4 月 CPI 环比-0.1%，同比+0.1%（前值 0.7%），再次低于市场预期的 0.4%。上涨动能不足，预计物价持续低于预期。结构上，猪价、油价双双下跌，出行类服务价格表现相对突出。4 月 PPI 环比-0.5%，同比-3.6%（前值-2.5%），低于市场预期-3.3%，PPI 继续寻底，工业企业盈利持续承压。经济复苏斜率有所放缓，下游需求释放不足，煤炭、钢材、水泥等国内定价品种价格均有所回落。

3. 金融数据不及预期

中国 4 月 M2 同比增长 12.4%，预期 12.6%，前值 12.7%；中国 4 月社会融资规模增量为 1.22 万亿元，预期 1.72 万亿元，前值 5.38 万亿元；中国 4 月新增人民币贷款 7188 亿元，同比多增 649 亿元，预期 1.13 万亿元，前值 3.89 万亿元。4 月金融数据回落，虽然有季节性因素影响，但仍低于市场预期，说明经济恢复内生动力不足，与 4 月 PMI 回落、物价水平低迷相印证。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

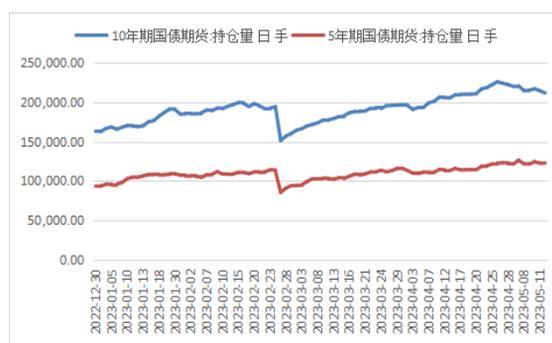
二、一周市场综述

一、国债期货方面

4月下旬以来债市走势偏强，近期公布的PMI、进口、通胀及金融数据表现偏弱，基本面支持债市走牛，多头情绪维持高涨。全周来看，30年期主力合约本周跌0.10%，10年期主力合约涨0.10%，5年期主力合约涨0.14%，2年期主力合约涨0.04%。周一国债期货全线收跌，30年期主力合约跌0.36%，10年期主力合约跌0.17%，5年期主力合约跌0.09%，2年期主力合约跌0.02%；周二国债期货小幅收涨，30年期主力合约涨0.05%，10年期主力合约涨0.06%，5年期主力合约涨0.02%，2年期主力合约涨0.01%；周三国债期货全线收涨，30年期主力合约涨0.13%，10年期主力合约涨0.14%，5年期主力合约涨0.14%，2年期主力合约涨0.05%；周四国债期货全线收涨，30年期主力合约涨0.15%，10年期主力合约涨0.12%，5年期主力合约涨0.11%，2年期主力合约涨0.04%；周五国债期货全线收跌，30年期主力合约跌0.10%，10年期主力合约跌0.06%，5年期主力合约跌0.02%，2年期主力合约跌0.01%。

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：文华 新纪元期货研究

资料来源：同花顺 新纪元期货研究

二、现券方面

投资有风险理财请匹配

一级市场方面，本周共发行 7 只国债，24 只地方债及 46 只金融债。4 月地方债发行和净融资规模总体较 3 月有所下降，较去年同期增长幅度较大，发行类型以再融资一般债与新增专项债为主。共计发行地方债 6728 亿元，净融资额为 2436 亿元。4 月共有 26 个省份和 1 个计划单列市发行地方债，其中广东、辽宁、浙江发行规模位列前三。本月新疆兵团发行地方债 59 亿。5-6 月发行计划已披露 10207 亿元。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：2023 年 4 月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合 PMI 产出指数均不同程度回落。制造业重回收缩区间，对经济复苏的逻辑有较大的冲击。CPI、PPI 同比涨幅均弱于市场预期，“类通缩”势头加剧。4 月 M2、社融、新增贷款亦不及预期。市场在短期内转向经济放缓甚至二次衰退的交易。资金面方面，5 月政府债发行量不小，但财政净支出及节后现金回流将对冲流动性缺口，5 月银行间流动性缺口为 6221 亿元。而除去 7880 亿元的公开市场操作，5 月银行间流动性并无明显缺口。在央行呵护下，5 月流动性整体将合理充裕。5 月 MLF 到期压力较低，预计公开市场操作延续“削峰填谷”。

短期展望（周度周期）：五一假期后，银行间资金面转松，对债市有直接利好作用。近期公布的 PMI、进口、通胀及金融数据表现偏弱，基本面支持债市走牛，多头情绪维持高涨。近日多家银行进行新一轮存款利率下调，也引发市场降息预期。目前，债市主线还是围绕政策及基本面预期。短期内，多头情绪浓郁以及经济修复斜率放缓的支撑下，期债惯性上行概率较大，但期债不建议追涨。在政策偏稳，经济内生动能继续修复的情况下，随着二季度经济复苏有所提速，债市或出现拐点。

操作建议

短期债市不建议继续追涨。

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