

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分析师

【新纪元期货·策略周报】

国债期货：物价仍在探底 期债偏强运行

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周央行公开市场共有 790 亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了 100 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼 690 亿元。资金面方面，银行间市场资金面继续维持宽松格局，各期限供给充裕，主要回购利率均下行。国有大行开启新一轮存款利率下调行动，市场流动性乐观预期不减。资金面方面，截至 6 月 09 日，隔夜 Shibor 较上周下行 6BP 至 1.25%，7 天 Shibor 较上周上行 2BP 至 1.83%，14 天 Shibor 较上周下行 13bp 至 1.74%。

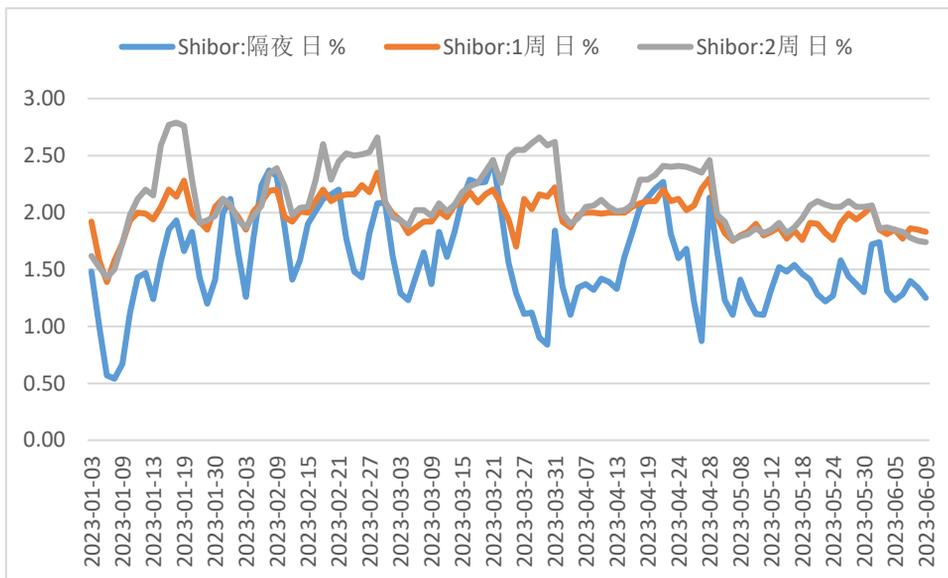
2. 出口同比超预期转负

5 月出口大幅回落转负，进口有所好转，由于进出口表现的差异，本月贸易顺差有所回落。按美元计价，进出口总金额 5,011.9 亿美元，同比下降 6.2%。其中，出口 2,835 亿美元，同比 -7.5%（市场预期 0.1%），环比 -4%；进口 2,176.9 亿美元，同比 -4.5%（市场预期 -7.5%），环比 6.1%；贸易顺差 658.1 亿美元，同比收敛 126.1 亿美元（-16.1%）。出口同比超预期转负，大部分重点商品出口同比录得不同程度下跌。进口在大宗商品价格下行的压力与集成电路进口的限制下持续疲弱。往后看，海外衰退大逻辑不变的情况下，尽管结构性亮点尚存，但短期内我国整体出口所面临的外需逐步走弱的压力不容忽视。

3. CPI 延续低通胀状态，PPI 通缩加剧

5 月 CPI 同比上涨 0.2%，涨幅较上月回升 0.1 个百分点；PPI 同比下降 4.6%，降幅较上月扩大 1.0 个百分点。5 月 CPI 同比小幅回升，主要原因是受上年同期低基数影响，蔬菜价格降幅显著收窄，带动食品 CPI 涨幅扩大，而其他商品和服务价格整体走势平稳。5 月 PPI 通缩加剧，一方面源于海外经济下行压力加大前景下，原油等国际定价大宗商品价格难以扭转承压运行的局面，另一方面，国内终端消费修复偏弱，地产投资持续低迷，而钢铁、煤炭等产能持续释放，供给宽松格局下，5 月大宗商品价格加速下行。

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

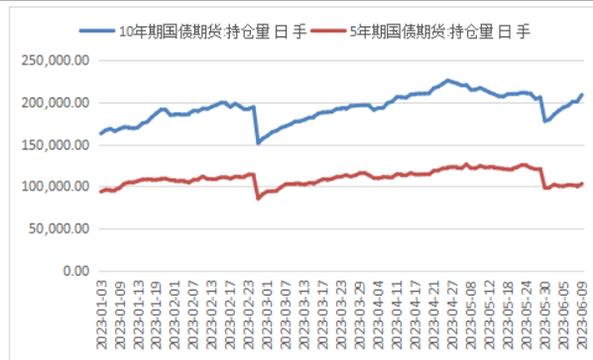
金融市场风险偏好下降，股债跷跷板效应显现，国债期货高位偏强运行，全周来看，30年期主力合约本周涨0.81%，10年期主力合约周涨0.56%，5年期主力合约周涨0.29%，2年期主力合约周涨0.10%。周一国债期货全线收涨，30年期主力合约涨0.19%，10年期主力合约涨0.14%，5年期主力合约涨0.07%，2年期主力合约涨0.02%；周二国债期货全线收涨，30年期主力合约涨0.15%，10年期主力合约涨0.19%，5年期主力合约涨0.12%，2年期主力合约涨0.07%；周三国债期货多数收涨，30年期主力合约涨0.22%，10年期主力合约涨0.09%，5年期主力合约涨0.04%，2年期主力合约跌0.01%；周四国债期货收盘小幅下跌，30年期主力合约跌0.04%，10年期主力合约跌0.04%，5年期主力合约跌0.06%，2年期主力合约跌0.01%；周五国债期货全线收涨，30年期主力合约涨0.38%，10年期主力合约涨0.26%，5年期主力合约涨0.18%，2年期主力合约涨0.06%。

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 6 只国债，27 只地方债及 44 只金融债。5 月，新增专项债发行规模仍不高。稳增长诉求和政策指引下，2023 年 1-3 月新增专项债发行持续放量，但 4 月以来发行有所放缓，5 月发行规模仍然不高，单月合计发行 2754.57 亿元。2023 年 5 月合计来看，地方债发行 7553.54 亿元，明显低于 2022 年同期的 12076.71 亿元。

3. 价差与基差

截至 5.26 日，跨期价差 T00-T01 报 0.170,TF00-TF01 报 0.200。跨品种价差 TF-T 报 0.140。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	0.2313	-0.2071	-14.9718	0.2333
TF2306.CFE	230008	0.9834	0.3710	-0.3434	-24.7681	0.3697
T2306.CFE	230006	0.9879	0.1078	-0.0787	-5.6567	0.1051

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）：目前已公布的经济数据均显示经济复苏动能减弱，我国制造业 PMI 连续第三个月回落，再度低于市场普遍预期。结构上，产需两侧均有明显回落：非制造业与制造业景气变动方向一致。5 月出口大幅回落转负，进口有所好转。5 月 CPI 同比小幅回升，PPI 通缩加剧。进入 6 月，高频数据来看，工业生产去库压力较大，地产销售景气度依然较低，经济核心堵点仍待改善，消费则仍然保持了一定韧性。当前货币政策维持稳健中性基调，短期降息的可能性不大，6 月资金面将维持平稳均衡，但仍需关注央行公开市场操作情况，警惕季末流动性对债市的影响。

短期展望（周度周期）：公开市场方面，月底过后，央行公开市场重回 20 亿元地量操作，资金面整体较为宽松。多家国有大行近日将下调部分存款利率，涉及人民币、美元币种，使债券市场相对于存款类投资吸引力有所上升，投资者更倾向于投资债市，使得债券市场价格上升。外围金融体系风险犹存，海外的通胀风险、经济衰退风险、全球地缘局势风险也并未结束，还需保持密切关注。本周国债期货延续大幅上行，长端特别是 30 年期上行幅度更大，国内金融市场风险偏好下降，股债跷跷板效应显现，国债期货高位偏强运行。基本面偏弱对国债市场形成利多，市场对于政策宽松预期较强。后期政策面将成为主要交易逻辑。短期来看，经济结构性复苏和低通胀环境对债市基本面具有支撑，期债仍有小幅上行空间，但需注重短期调整压力。

2. 操作建议

期债需注重短期调整压力。

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