

## 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

## 国债期货：债市延续震荡 操作需谨慎

## 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有 130 亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了 310 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净投放 180 亿元。资金面方面，银行间市场资金稍收敛，7 月税期未至但资金面已然波动加大，宽松局面显收敛，而央行未雨绸缪稍加码逆回购稳预期暂助益不大。资金面方面，截至 7 月 14 日，隔夜 Shibor 较上周上行 23BP 至 1.33%，7 天 Shibor 较上周上行 3BP 至 1.81%，14 天 Shibor 较上周上行 14bp 至 1.89%。

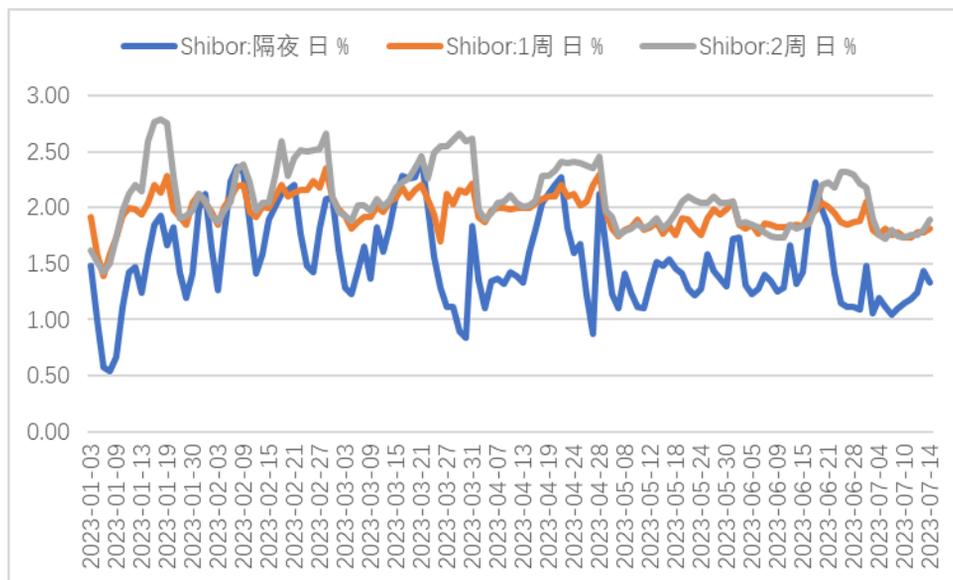
## 2. 社融信贷超预期

央行公布的上半年金融统计数据全面超预期。中国 6 月社会融资规模增量为 4.22 万亿元，预期 32179 亿元，前值 15556 亿元。中国 6 月 M2 同比增长 11.3%，预期增 11.2%，前值增 11.6%；中国 6 月新增人民币贷款 3.05 万亿元，预期 2.38 万亿元，前值 1.36 万亿元。社融增量主要受政府债券净融资影响同比走弱，信贷增量显著回升，M2 增速延续高位，整体看，实体经济金融需求整体出现向好迹象，

## 3. 物价数据仍偏弱

中国 6 月 CPI 同比持平，预期涨 0.1%，前值涨 0.2%；中国 6 月 PPI 同比降 5.4%，预期降 5%，前值降 4.6%；环比下降 0.8%。6 月 CPI 主要受当月猪肉和成品油价格下跌的影响，与菜价上涨的影响相互抵消，带动整体 CPI 涨幅回落，其他商品和服务价格整体上维持稳中偏弱的走势。6 月 PPI 同比跌幅进一步走扩。主要受海外经济下行压力加大，原油等国际定价大宗商品价格承压的影响，另外基数走高，同比跌幅明显扩大；另外，在我国工业品消费需求疲弱、房地产投资下滑的背景下，国内煤炭价格持续下行，钢材价格反弹幅度有限，同比仍下跌。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

#### 4. 进出口继续承压

中国 2023 年 6 月进出口总额（以美元计）5000.24 亿美元，同比下降 10.1%，前值为-6.2%，降幅扩大 3.9%。其中，出口 2853.2 亿美元，同比下降 12.4%，预期下降 10%，前值下降 7.5%，降幅扩大 4.9%，降幅超出市场预期；进口 2147 亿美元，同比下降 6.8%，预期下降 4.1%，前值下降 4.5%，降幅扩大 2.3%；贸易顺差 706.2 亿美元，同比下降 27.5%，预期 749 亿美元，前值 658.1 亿美元。在去年同期高基数效应的拖累下，6 月出口数据延续回落。

## 二、一周市场综述

### 1. 国债期货方面

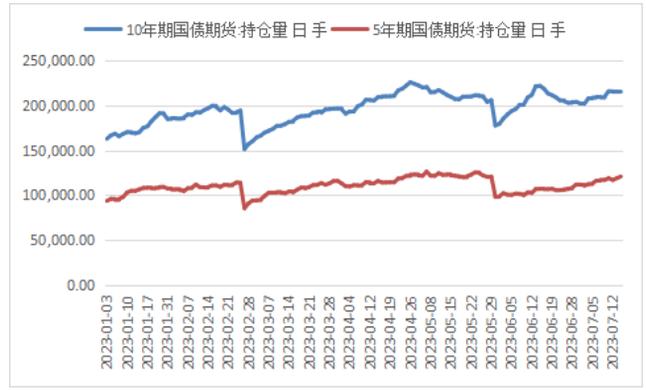
进入 7 月，三大国债期货窄幅波动，市场情绪较为谨慎。周一国债期货收盘涨跌不一，30 年期主力合约涨 0.16%，10 年期主力合约涨 0.02%，5 年期主力合约收平，2 年期主力合约跌 0.01%；周二国债期货多数收涨，30 年期主力合约涨 0.13%，10 年期主力合约涨 0.08%，5 年期主力合约涨 0.03%，2 年期主力合约接近收平；周三国债期货多数小幅收跌，30 年期主力合约涨 0.07%，10 年期主力合约跌 0.01%，5 年期主力合约跌 0.04%，2 年期主力合约跌 0.03%；周四国债期货小幅收跌，30 年期主力合约跌 0.01%，10 年期主力合约跌 0.04%，5 年期主力合约跌 0.04%，2 年期主力合约跌 0.02%；周五国债期货多数收跌，30 年期主力合约跌 0.11%，10 年期主力合约跌 0.08%，5 年期主力合约跌 0.04%，2 年期主力合约涨 0.02%。

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

## 2. 现券方面

一级市场方面，本周共发行 7 只国债，13 只地方债及 51 只金融债。地方债发行将在三季度迎来高峰。随着新增地方债加快发行使用，稳经济效能将持续释放。结合当前经济形势看，下阶段财政支持力度将进一步加大，增量政策工具有望出台。

## 3. 价差与基差

截至 7 月 14 日，跨期价差 T00-T01 报 0.425，TF00-TF01 报 0.240，跨品种价差 TF-T 报 0.130。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	0.0512	0.3340	2.0080	0.0947
TF2306.CFE	230008	0.9834	0.4087	0.0208	0.1249	0.4092
T2306.CFE	230006	0.9879	0.3231	0.1259	0.8112	0.2959

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）：经济基本面来看，近期国内公布的宏观数据多空交织，相较于二季度整体情况有所改善。首 6 月 PMI 数据显示经济下行速度放缓，生产指数回暖、产成品库存指数继续下行，经济逐渐转向被动去库阶段的复苏阶段。其次，通胀数据依旧偏弱，信贷社融增量数据全面超市场预期。6 月 13 日央行 7 天期逆回购利率下调 0.1 个百分点，同日各期限 SLF 利率有相同幅度下调，MLF 延续加量续作，加量幅度有所扩大，随后 20 日 LPR 报价跟进调整。随着利率市场化改革的推进，利率传导逐渐形成了“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”的机制，在央行政策利率的下调下，市场利率整体下行，并带动了贷款利率的明显降低。

短期展望（周度周期）：资金面整体有所收紧，央行公开市场操作较此前的地量略有增加。进出口数据尚可，金融数据超预期，与 PMI、物价指数等先行数据有所分歧。市场还在继续等待稳增长政策的出台，以及将要召开的政治局会议。债市走势仍需更多方向指引，短期将维持震荡态势，政策面为主要交易逻辑，需关注国内稳增长政策的落地及即将公布的经济数据情况。

## 2.操作建议

期债短期建议维持观望。

## 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