

## 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：复苏基础偏弱 期债仍有支撑

## 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 12500 亿元逆回购和 8500 亿元 MLF 到期，本周央行公开市场累计进行了 17610 亿元逆回购和 14500 亿元 MLF 操作，因此本周央行公开市场全口径净投放 11110 亿元。资金面方面，央行连续维持净投放，不过适逢税期走款，银行间资金面仍显收敛。隔夜和七天加权利率小幅上涨，不过持续时间不长，随后就逐步缓和。虽然短期降准预期有所降温，但央行呵护下料税期扰动过后，资金面整体将无恙。截至 11 月 17 日，隔夜 Shibor 较上周上行 18BP 至 1.88%，7 天 Shibor 较上周上行 13BP 至 1.96%，14 天 Shibor 较上周上行 29bp 至 2.38%。

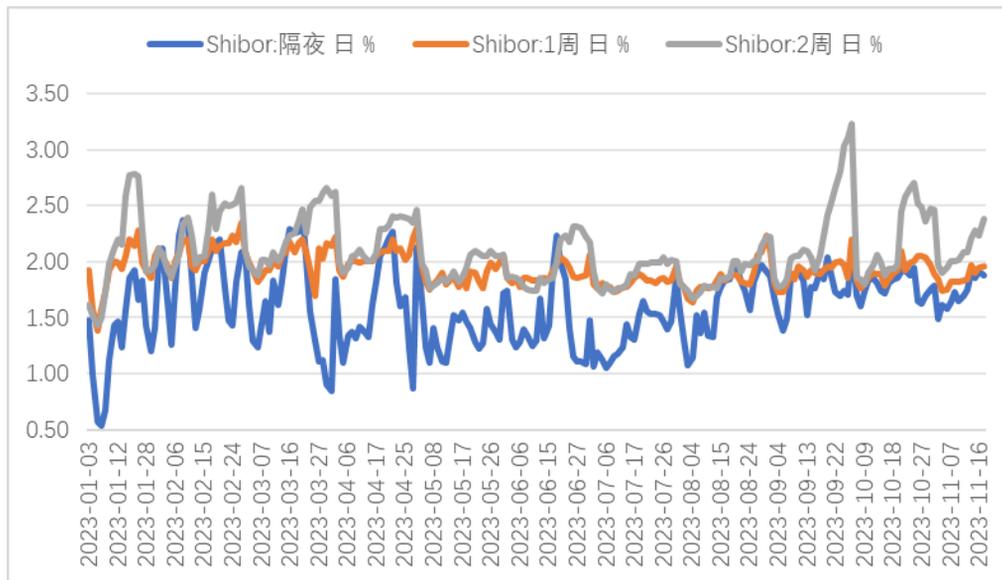
## 2. MLF 超量续作

11 月 15 日，人民银行开展了 14500 亿元中期借贷便利（MLF）操作，大幅高出到期规模 6000 亿元，操作利率则维持在 2.50%，与此前持平。近期 MLF 操作持续大幅加量，显示政策面明确支持银行继续加大信贷投放，同时还释放出稳增长政策继续用力信号，有助于稳定预期提振信心。往后看，年底前降准或仍有可能，是否降息则主要取决于宏观经济的运行态势及楼市走向。

## 3. 经济数据好坏参半

10 月规模以上工业增加值同比增长 4.6%；社会消费品零售同比增长 7.6%；1-10 月固定资产投资累计同比增长 2.9%。经济在经历了两个月左右的修复后，10 月国内总需求出现收缩，可以从投资、消费数据上体现。工业增加值和社零同比增速好于市场预期，但固投增速略低于市场预期，消费受中秋国庆假期和低基数的影响走高，制造业整体表现较好，房地产增速低于市场预期。

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

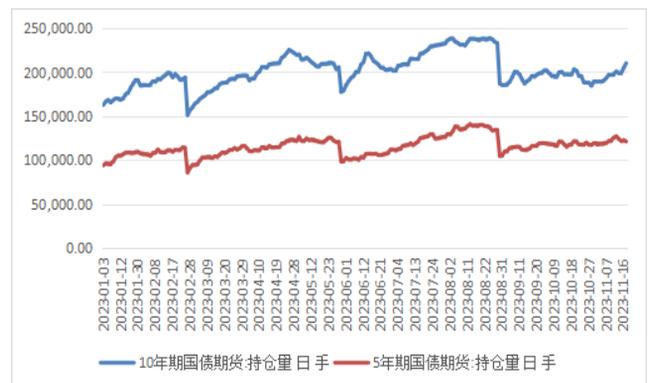
本周公布的基本面好坏参半，期债仍延续上行态势，全周来看，30 年期主力合约涨 0.40%，10 年期主力合约涨 0.03%，5 年期主力合约涨 0.06%，2 年期主力合约跌 0.04%。周一国债期货集体收涨，30 年期主力合约涨 0.17%，10 年期主力合约涨 0.03%，5 年期主力合约涨 0.05%，2 年期主力合约涨 0.04%；周二国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.26%，10 年期主力合约跌 0.12%，5 年期主力合约跌 0.08%，2 年期主力合约跌 0.06%；周三国债期货收盘多数上涨，30 年期主力合约涨 0.12%，10 年期主力合约涨 0.03%，5 年期主力合约涨 0.01%，2 年期主力合约跌 0.02%；周四国债期货收盘集体上涨，30 年期主力合约涨 0.22%，10 年期主力合约涨 0.16%，5 年期主力合约涨 0.13%，2 年期主力合约涨 0.03%；周五国债期货多数收涨，30 年期主力合约涨 0.19%，10 年期主力合约涨 0.02%，5 年期主力合约涨 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



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 4 只国债，27 只地方债及 59 只金融债。2023 年四季度地方债发行计划已披露 12326 亿元，其中新增一般债、新增专项债、再融资一般债、再融资专项债占比分别为 7%（820 亿元）、22%（2723 亿元）、48%（5933 亿元）、23%（2850 亿元）。

### 3. 价差与基差

截至 11 月 10 日，跨期价差 T00-T01 报 0.075，TF00-TF01 报 0.14，跨品种价差 TF-T 报 2.47。2 年期活跃 CTD 券为 230020.IB，5 年期活跃 CTD 券为 230022.IB，10 年期活跃 CTD 券为 230019.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
TS2312.CFE	230020	0.9868	0.1658	-0.0141	-0.206	0.1536
TF2312.CFE	230022	0.9800	0.1433	0.0309	0.4492	0.1090
T2312.CFE	230019	0.9758	-0.0217	0.1992	2.9044	-0.0598

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）：经济数据方面，最新公布的 10 月经济数据显示，工业增加值和社零同比增速好于市场预期，但固定资产投资增速略低于市场预期，制造业整体表现较好，消费受中秋国庆假期和低基数的影响走高，房地产增速低于市场预期。经济数据好坏参半，债市上行仍有支撑支撑，9 月降准落地，MLF 操作持续大幅加量，显示政策面明确支持银行继续加大信贷投放。央行加码 MLF 操作后，短期降准概率弱化，不过 MLF 的强力投放继续明确释放了央行的呵护之意，这也有助于稳定机构对年末的流动性预期。

短期展望（周度周期）：资金面方面，央行连续维持净投放，不过适逢税期走款，银行间资金面仍显收敛。隔夜和七天加权利率小幅上涨，不过持续时间不长，随后就逐步缓和。虽然短期降准预期有所降温，但央行呵护下料税期扰动过后，资金面整体将无恙。经济数据好坏参半，债市上行仍有支撑，债市交易主线围绕经济与货币宽松预期展开。

### 2. 操作建议

期债或维持偏强运行。

## 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