

2023 年 4 月 24 日星期一

新国债期货带来的市场格局变动

报告要点

- 1、30 年国债期货是针对市场长久期债券风险管理和套期保值运用的工具，弥补了期货市场在超长久期风险管理工具的欠缺。
- 2、利率是观测经济周期非常优秀的指标，利率周期能够反应全社会的经济状况，市场利率走高的周期往往是投资活动强势经济走强的周期，而利率走低可能预示市场需求不足。
- 3、国债期货资金沉淀量大、成交活跃是市场上优秀的利率观测工具，对利率的指导具备前瞻性，是交易国内金融资产非常有价值的参考和指引。
- 4、国内市场长周期中市场利率对股指价格及走势的解释和指导具备较为稳定的关系，在交易股指期货及国内定价较强的黑色金属过程中可以长期进行跟踪观测。
- 5、30 年国债期货增加了市场对长期利率观测的工具，在分析和研究利率结构中有了更多分析工具，是未来交易和分析市场必不可少的观测标的。

风险揭示

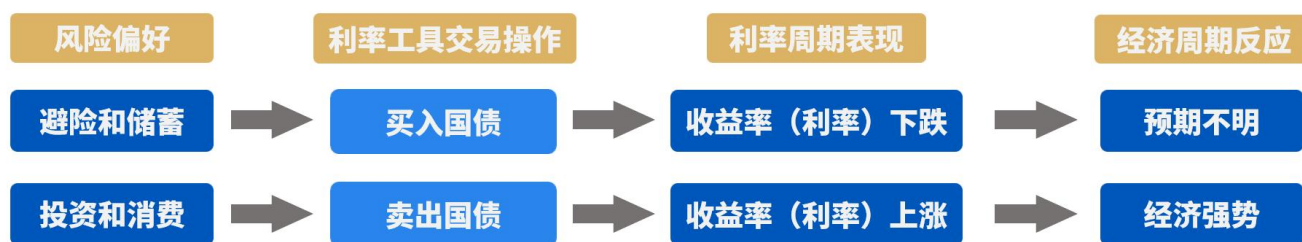
- 1、经济恢复、通货膨胀超预期；
- 2、海外风险传导，汇率波动超预期；
- 3、新品种上市中市场适应期定价及交易方面的风险。

利率是经济周期的观测指标

利率是货币的价格，通常发达经济体观测货币的供给量和稀缺程度时往往通过利率作为观测依据。货币需求量大是市场对投资和消费相对旺盛的结果，由于货币的稀缺性伴随的则是利率走强；而利率走低往往预示的是市场需求不足，市场倾向于储蓄和

防守，是经济相对悲观的表现。资本市场交易定价往往是全市场共识的结果，市场利率的趋势往往能够蕴含市场主流的观点和逻辑，因此市场利率对经济周期的观测具有指导意义。国债期货由于成交活跃，市场参与众多，容易形成市场利率的公允价格，是观测市场利率最为便捷的工具之一。另外，国债期货代表的固定收益类资产的买入和卖出也代表了市场风险偏好的变化和市场预期的变化。

图1：市场利率运动路径及思维导图



来源：国金期货产品运营中心

国债期货是市场上优秀的利率观测工具

国债期货是观测市场利率的工具，由于利率工具和市场资金的关联非常紧密，对市场预期的反应更加敏感，国债与经济不同的在于不容易受到微观供需惯性等方面的影响。经济周期转折的阶段，国债相对其它资产更加领先和敏感，因此往往具有预期指引的效果。相对于金融机构贷款利率等常见的融资利率来看，国债利率的拐点明显领先。国债期货的便捷性在于国债利率指标属于资本市场容易捕捉的高频数据，时效性上非常优秀，观测上也拥有技术分析的环境，总体上是观测利率趋势的优秀工具。

图2：10年期国债期货&上证50指数走势统计

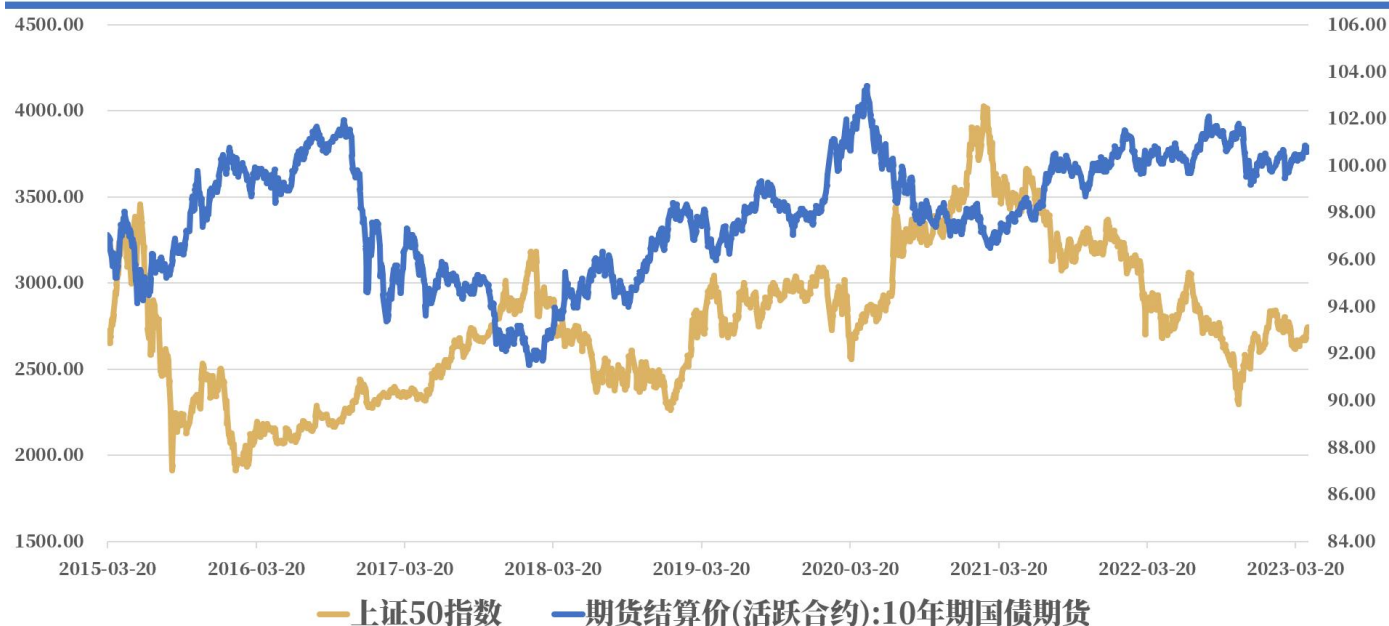


来源：Wind 国金期货产品运营中心

国债期货的交易预期指引

由于国债价格和利率的反向关系，国债走强是市场资金买入的结果对应的周期是资本市场资金流入到固定收益类资产的经济周期，是风险偏好降低的体系，指代的是预期不明和悲观防守。与之对应的国债走弱，卖方主导市场，对应资金流出，市场风险偏好增长，长周期容易对市场偏大的资产形成支撑。国债期货 T 走出上涨趋势行情的周期，容易对市值体量偏大的资产形成压制，对应的上证 50 指数往往存在走弱的可能。国债期货 T 走出下跌趋势的周期，是债券卖出的周期，市场资金流入到风险类资产中，对应的是对市场的支撑，上证 50 指数偏强。

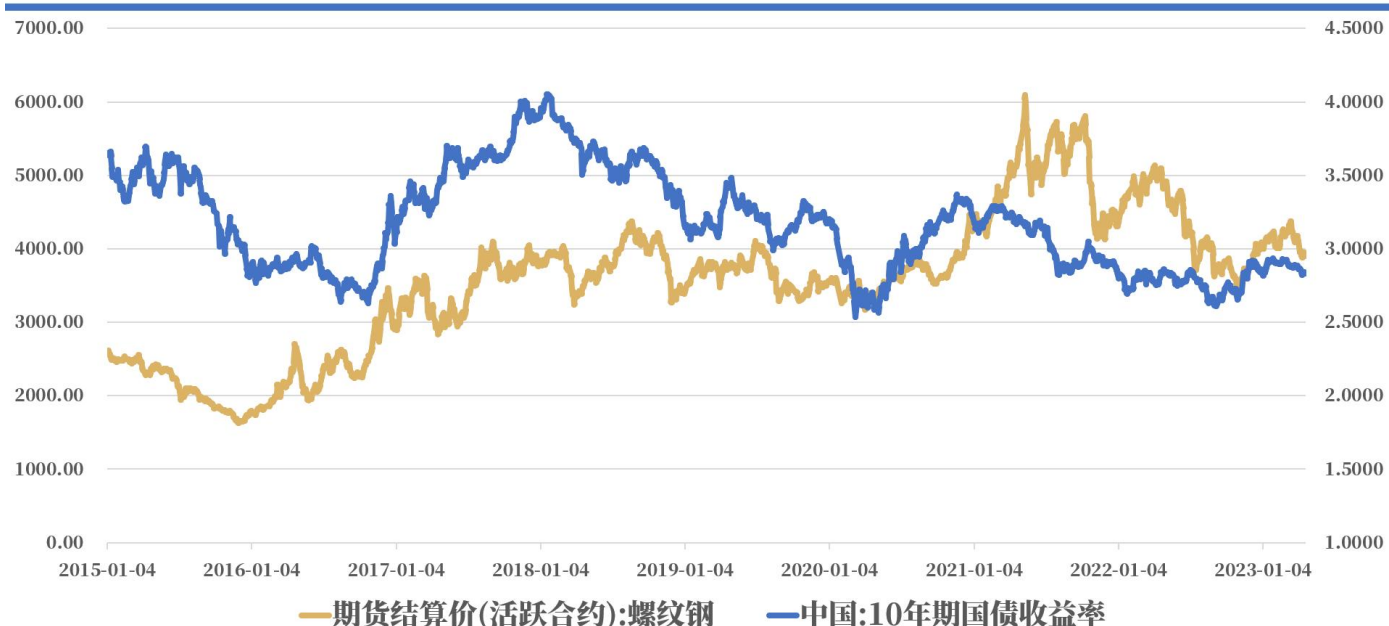
图3：10年期国债期货&上证50指数走势统计



来源：Wind 国金期货产品运营中心

利率对金融资产的解释能力和定价能力比较突出，对于大宗商品而言也存在同样类似的逻辑。对于国内定价相对较强的黑色金属类资产，地产周期和经济周期的关联性较强，利率走高的周期往往也是地产需求旺盛期，利率趋势对地产行业的解释能力较强。国债利率对黑色金属价格同样具有较强的解释能力，在寻找长周期价格趋势转折点的过程中，国债期货是非常优秀的参考。

图4：10年期国债收益率&螺纹钢期货价格走势统计

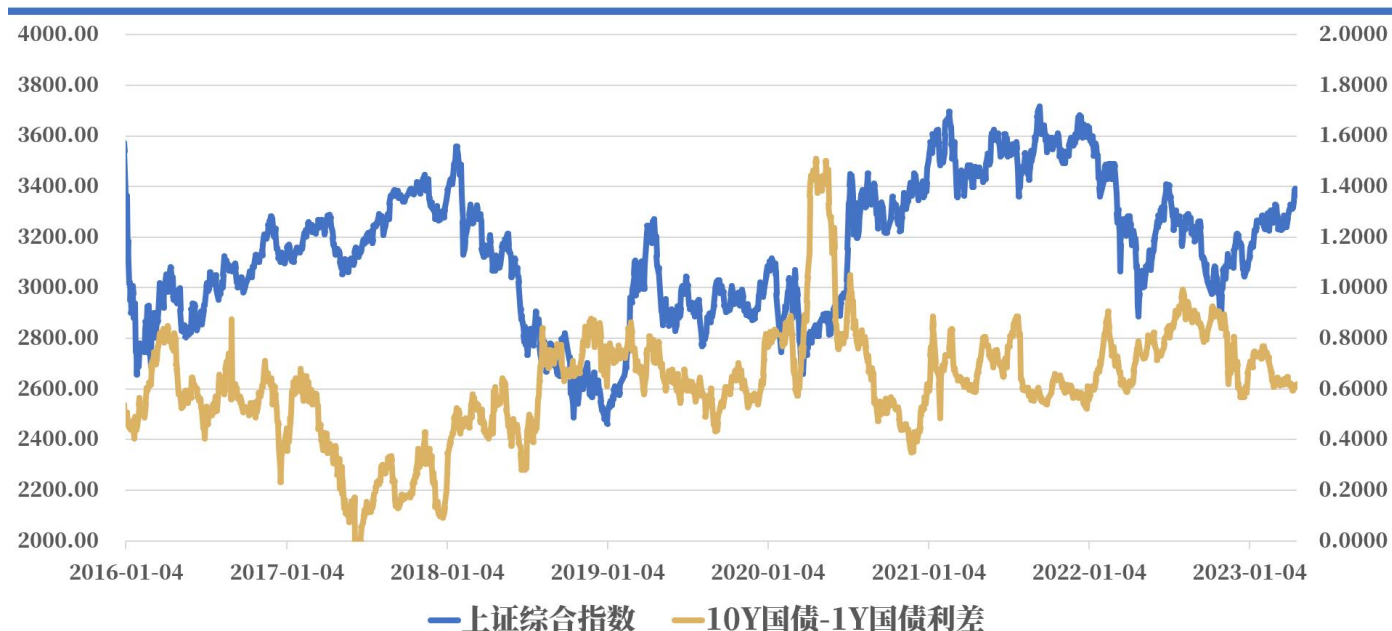


来源：Wind 国金期货产品运营中心

30 年国债期货的市场空缺补充

30 年国债并不是市场新鲜的工具，20 多年前已经在国内资本市场上市，而对于期货市场而言，同样需要一个超长久期的工具来弥补市场空缺。对金融机构而言 30 年国债期货是期货市场超长久期新的对冲工具，对于交易者而言是多了观测长期利率和利率期限结构的标的。如果以较长的周期观测行情，长期利率和短期利率利差和股指之间存在较为的反向关系，对于股指趋势多头延续性的持续期，国债利差是优秀的观测标的。寻找趋势转折点的时候，两条曲线之间相互验证和研判是个人交易者能够通过观测国债期货所做的工作。

图5：10年-1年期国债利差&上证指数走势统计



来源：Wind 国金期货产品运营中心

30 年国债期货上市增加了市场对长期利率观测的工具，在分析和研究利率结构中有了更多分析工具，是未来交易和分析市场必不可少的观测标的。对于成熟的资本市场而言，利率工具的观测价值非常高，在市场建设和发展中具备长期的观测价值。

风险揭示及免责声明

本报告由国金期货有限责任公司制作，未获得国金期货有限责任公司授权，任何单位和个人不得对本报告进行任何形式的修改、复制和发布。本文部分数据、图片、音频、视频均来源于网络搜索，版权归版权所有者所有，如有侵权请联系我们。本报告基于公开资料、第三方数据或我公司实地调研资料，我公司保证已经审慎审核、甄别和判断信息内容，但由于信息获取和展示的局限性，我公司无法绝对保证公开信息、第三方数据或调研对象提供材料的真实性、完整性和准确性，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司对报告内容及最终操作不作任何担保。本公司建议交易者应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定情形，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，并不构成对任何人的交易咨询建议。本公司不对投资者因使用本报告中的内容所引致的损失承担任何责任。同时提醒期货交易交易者，期市有风险，入市需谨慎！