

品种研究



葛妍

国债期货分析师

从业资格证：T339455

投资咨询证：Z0017892

TEL：0516-83831165

E-MAIL：geyan@neweraqh.com.cn

【新纪元期货·策略周报】

国债期货：市场存在观望氛围 期债上行动能减弱

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

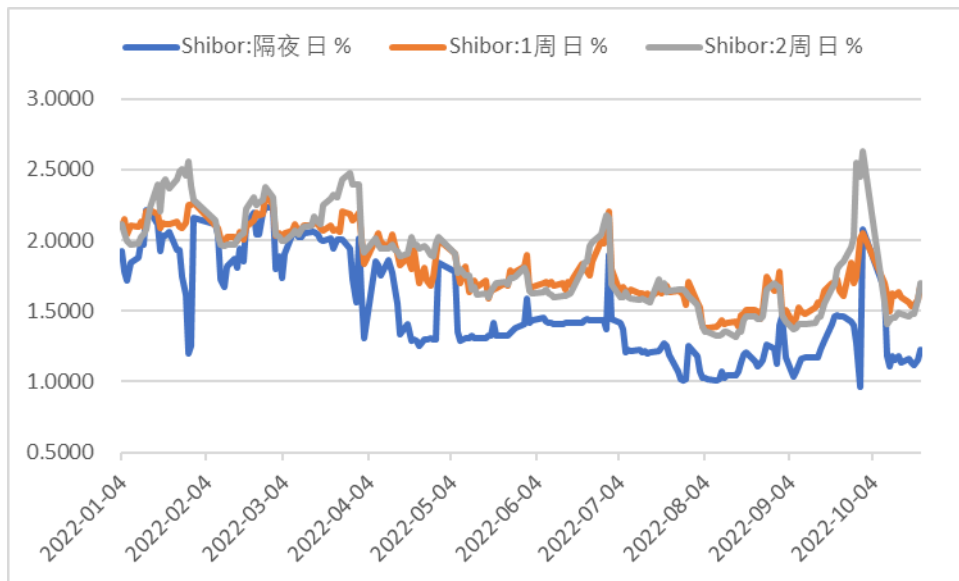
央行本周共开展 100 亿元 7 天期逆回购操作和 5000 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作，因本周共有 5000 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）和 290 亿元 7 天期逆回购到期，当周实现净回笼 190 亿元。资金面方面，隔夜 Shibor 上行 9.70BP 至 1.23%，7 天 Shibor 上行 1.68BP 至 1.682%，14 天 Shibor 上行 21.40bp 至 1.698%。

2. MLF 等量平价续作

2022 年 10 月 17 日，央行开展 5000 亿元 MLF 操作，当月 MLF 到期量为 5000 亿元；MLF 操作利率为 2.75%，上月为 2.75%，实现等量平价续做，结束此前连续两个月的缩量操作。10 月 MLF 操作利率保持不变，主要是因为当前的经济回升迹象显现，保持国内政策利率的稳定，也有利于兼顾内外平衡，为稳定汇率释放积极性。在经历过 8 月份 MLF 利率下调后，宏观经济回稳预期不断深化，经济先行指标制造业 PMI 指数连续两个月上行，其中 9 月为 50.1%，升至荣枯平衡线上方。另外，高炉开工率、乘用车销量等高频数据也显示，近期宏观经济供需两端都在延续改善势头。当前市场流动性充足，10 月份 LPR 报价下降的可能性偏低，但也不排除 5 年期以上 LPR 报价单独下降的可能。

另外，美国 CPI 超出市场预期，9 月 CPI 同比 8.2%，预期 8.1%。值得注意的是，核心 CPI 同比 6.6%，不仅高于预期 6.5%，也高于前值 6.3%，无形为美联储货币政策施加更高的压力，加息预期升温。近期美元指数大幅冲高，人民币兑美元出现较快被动贬值。国内货币政策相对独立，主要目标是稳定经济而不是稳定汇率，这种情况下，其对货币政策的影响也相对有限。但稳汇市在宏观政策议程中正在受到进一步重视。9 月央行先后下调外汇存款准备金率、上调外汇风险准备金率，并通过召开外汇市场自律机制会议等方式释放“稳汇率”政策信号。从这个角度出发，当前国内保持政策利率稳定，有助于宏观政策兼顾内外平衡，在全球汇市剧烈动荡过程中增强人民币汇率韧性。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、一周市场综述

一、国债期货方面

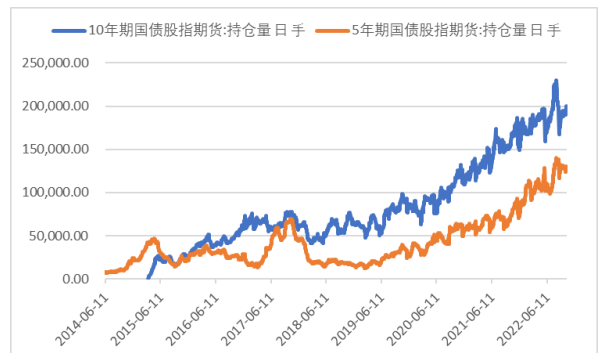
上周，市场传言再起，对央行降准、降息以及指导 MLF 利率抱有期待，国债期货拉涨明显。随后 MLF 等量平价续作，降准暂未如期降临，期债冲高动能减弱。周一国债期货小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.01%，5 年期主力合约跌 0.01%，2 年期主力合约跌 0.01%；周二国债期货小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.01%，5 年期主力合约涨 0.02%，2 年期主力合约涨 0.01%；周三国债期货小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.01%，5 年期主力合约涨 0.02%，2 年期主力合约涨 0.01%；周四国债期货集体收跌，10 年期主力合约跌 0.05%，5 年期主力合约跌 0.06%，2 年期主力合约跌 0.03%；周五国债期货集体收跌，10 年期主力合约跌 0.05%，5 年期主力合约跌 0.06%，2 年期主力合约跌 0.03%。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 3.三大期债持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、现券方面

一级市场方面，本周共发行 4 只国债，65 只地方债及 49 只金融债。2022Q3 地方债发行已基本完毕，总体发行进度快于 2020-2021 年同期。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：9 月财新制造业和服务业两大行业 PMI 同步回落，拖累财新综合 PMI 在 6 月以来首次降至收缩区间。金融和社会融资数据显示，前三季度我国新增信贷、社融规模可观，9 月份新增信贷、社融规模超预期上升。这对市场来说是有提振的，既有政策推动的外生因素，也有经济运行动能逐步修复的内在原因。在高通胀压力下，短期内海外金融环境还会较快收紧，但国内物价形势稳定，货币、财政政策都具备灵活调整空间，这将为四季度经济延续回稳向上势头提供支持性的政策环境。

短期展望（周度周期）：经济从底部继续回升，政策层面的稳增长政策仍然在持续发力，货币宽松政策持续进行中。四季度 MLF 到期量为 2 万亿元，同时政府债券供给有限，央行逐渐回收过剩流动性，预计未来资金面缓步向合理充裕收敛，以避免流动性过度。在海外通胀超预期，外围市场不断加息，中美利差持续倒挂的背景下，央行用降准来缩量续作的可能性仍然存在。二十大会议进行中，各项政策等待指引，短期内国债将维持高位震荡格局。

操作建议

逢调整可适当做多，还需关注 9 月经济数据。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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和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并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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

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8层

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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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（电梯编号16楼1604室）

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（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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