

## 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

英国萨塞克斯大学管理与金融专业

理学硕士，FRM 持证人

新纪元期货 投资咨询部分析师

## 国债期货：节前流动性加码 期债有所上行

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 公开市场操作平稳

本周，央行共开展 1890 亿元 7 天期和 1510 亿元 14 天期逆回购操作，因当周有 1270 亿元逆回购到期，公开市场合计实现净投放 2130 亿元。具体来看，周一、周二央行保持此前净回笼节奏，进行小额逆回购操作、并分别实现净回笼 410 亿元、620 亿元。周三，央行加码逆回购操作量，并年内首度重启 14 天期逆回购操作，当天实现 710 亿元资金净投放，改变公开市场操作节奏。周四、周五，央行资金投放量进一步放大，分别实现净投放 1150 亿元、1300 亿元。资金面方面，隔夜 Shibor 上行 70.30BP 至 1.242%，7 天 Shibor 上行 36.00BP 至 1.94%，14 天 Shibor 上行 63.00bp 至 2.145%。

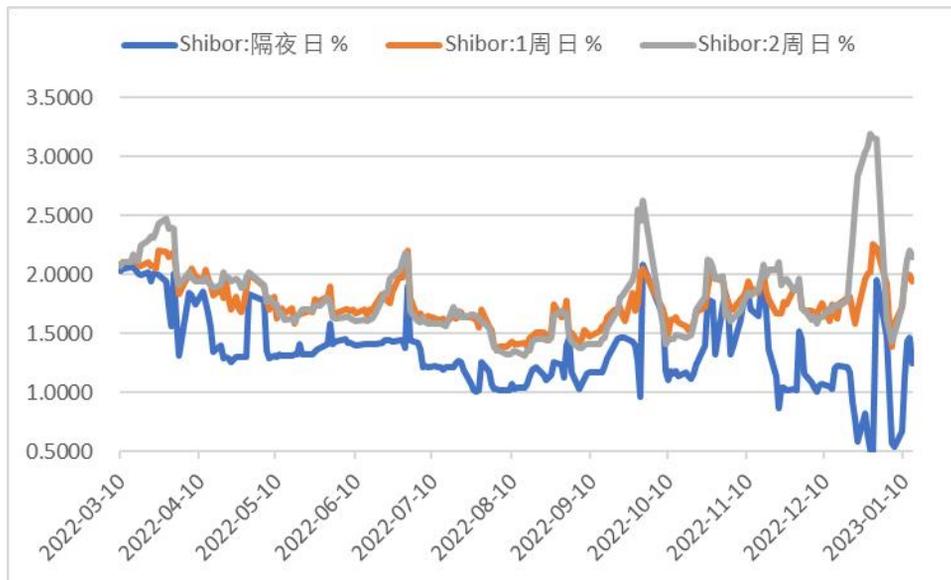
## 2. 信贷社融表现分化

央行公布 12 月金融数据，整体来看，信贷和社融表现分化，货币供应增速有所放缓。信贷方面，总量上，12 月新增人民币贷款 1.4 万亿元，同比多增约 2700 亿元，好于市场预期，各项贷款余额同比+11.1%，也较上月小幅上行 0.1 个百分点。信贷结构上，在各类结构性货币政策工具持续发力以及支持房企融资政策加快落地的情况下，12 月新增企事业单位中长期贷款 12110 亿元，远超去年同期的 3393 亿元，连续第 5 个月同比保持高增，成为拉动信贷增长的最主要来源。而在企业中长期贷款保持高增的同时，12 月票据融资仅 1146 亿元，同比少增 2941 亿元，票据融资表现弱于季节性也体现出贷款结构上的优化。

## 3. 年末物价走势平稳

12 月 CPI 同比上涨 1.8%（前值 1.6%），剔除能源和食品的核心 CPI 同比上涨 0.7%（前值 0.6%），依旧处于低位。环比持平（前值 0.2%）。食品项价格环比上涨 0.5%。动力主要来源于鲜菜和鲜果价格的季节性上涨。猪肉是重要拖累项目，猪肉价格下降 8.7%，降幅比上月扩大 8.0 个百分点。非食品项格环比下滑 0.2%。受国际油价下跌影响，能源价格明显下调，交通工具用燃料价格下滑 6.0%。12 月 PPI 环比下滑 0.5%（前值 0.1%），但受上年同期基数走低影响，同比降幅收窄，为-0.7%（前值-1.3%）。

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

本周国债期货整体维持上行态势；周一国债期货窄幅震荡多数小幅收涨，10年期主力合约涨0.06%，5年期主力合约涨0.03%，2年期主力合约涨0.01%；周二国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.23%，5年期主力合约跌0.16%，2年期主力合约跌0.06%；周三国债期货震荡攀升小幅收涨，10年期主力合约涨0.06%，5年期主力合约涨0.04%，2年期主力合约涨0.02%；周四国债期货窄幅震荡小幅收涨，10年期主力合约涨0.01%，5年期主力合约涨0.05%，2年期主力合约涨0.04%；周五国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.20%，5年期主力合约跌0.08%，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 两大期债持仓量变化



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 8 只国债，13 只地方债及 46 只金融债。截至 1 月 12 日，已有广东、江西等 23 地披露地方债发  
投资有风险理财请匹配

行计划，一季度计划发行新增地方债 13532.16 亿元，其中，新增专项债计划规模达 11129.73 亿元。

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：12 月疫情防控政策不断优化，从月初的“新十条”落地，到月末宣布 23 年 1 月 8 日起调整为“乙类乙管”。但多个城市感染量逐步达峰，短期内制造业和非制造业产需均受冲击，PMI 跌破 4 月份水平。后续政策着力点在于通过财政扩张应对需求不足，货币政策将维持偏松基调，中长期改革也将得到进一步深化和落地。货币政策在 2023 年面对的内外部约束会逐渐减退，在经济修复阶段会维持偏松基调。“常规降准”料仍有空间，三季度会出现 MLF 降息窗口期。二十大报告中提及的改革方向预计在 2023 年也将得到进一步深化和落地。

短期展望（周度周期）：央行近期持续加大公开市场净投放，重启 14 天逆回购操作维稳跨春节流动性，考虑到 1 月份流动性缺口较大，虽然货币政策仍然维持稳中偏松基调，但 1 月流动性可能仍然会出现边际上的收敛。短期内基本面疲弱、疫情放开、资金面波动等多空因素相互交织，国内股市出现回调，股债跷跷板因素下，亦对避险情绪有所支撑。需关注央行的公开市场操作情况，以及本月中期借贷便利 (MLF) 的续做如何。

#### 操作建议

短期来看，期债谨慎操作为主。

## 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