

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

【新纪元期货·策略周报】

国债期货：观望情绪浓厚 期债短期震荡

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 7 天期 1130 亿元逆回购操作，因本周共有 8500 亿元逆回购到期，当周实现净回笼 7370 亿元。月末税期过后，央行公开市场流动性投放逐步缩减。相对于 10 月流动性预期宽松的市场环境，11 月政府债供给压力不大，叠加外部环境制约，政策维持按兵不动可能性较大。资金面方面，隔夜 Shibor 上行 5.90BP 至 1.386%，7 天 Shibor 下行 26.10BP 至 1.702%，14 天 Shibor 下行 33.20bp 至 1.628%。

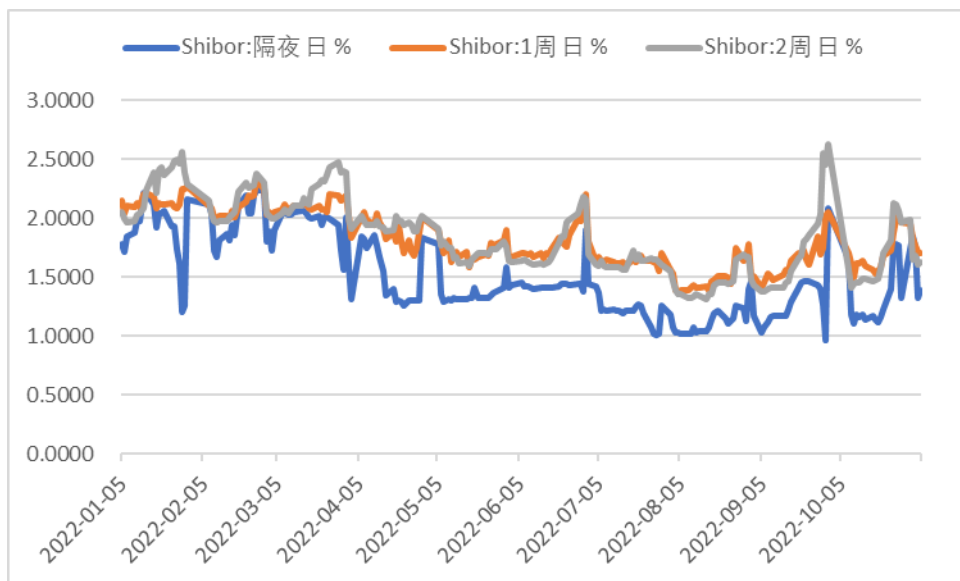
2. PMI 回落明显

10 月中国综合 PMI 产出指数为 49.0%，环比回落 1.9 个百分点；制造业 PMI 指数为 49.2%，回落 0.9 个百分点；非制造业商务活动指数为 48.7%，回落 1.9 个百分点。

疫情扰动叠加前期需求集中释放拖累制造业 PMI 超季节性回落。主要分项指标中，新出口订单、库存、价格指数上升，其余指标均有所下行。生产端趋于放缓。一方面是疫情扰动，另一方面则是因为内需延续弱复苏，产成品库存持续高位增长，叠加出口对工业的拉动作用下降，工业动能减弱。需求同步放缓，虽然新出口订单逆季节性回升，但主要与海外年底备货相关。

总的来看，10 月产需回落拖累制造业 PMI 超季节性下行。一是 10 月疫情对经济的扰动影响加大，二是前期积攒需求集中释放导致 10 月动能有所放缓，三是需求延续弱复苏影响企业生产积极性，四是多重因素影响下的企业预期转弱，不利于企业扩大再投资。考虑到当前需求持续偏弱，市场信心较弱，叠加四季度外需或加速回落，制造业发展仍需要增量政策呵护。

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

11月债市上行动能减弱，市场观望情绪浓厚，多头止盈。周一国债期货多数收涨，10年期主力合约涨0.09%，5年期主力合约涨0.05%，2年期主力合约平收；周二国债期货集体收跌，10年期主力合约跌0.19%，5年期主力合约跌0.09%，2年期主力合约跌0.03%；周三国债期货集体收跌，10年期主力合约跌0.05%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.01%；周四国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.02%，5年期主力合约涨0.01%，2年期主力合约涨0.01%；周五国债期货集体收跌，10年期主力合约跌0.16%，5年期主力合约跌0.11%，2年期主力合约跌0.02%。

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，74 只地方债及 32 只金融债。财政部网站公布 2022 年 9 月地方政府债券发行和债务

余额情况。2022年9月，全国发行新增地方政府债券322亿元，其中一般债券81亿元、专项债券241亿元。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：三季度GDP同比增长3.9%，环比增长3.9%，略超市场一致预期。9月最终需求并未明显反弹，固定资产投资受地产投资拖累，剔除基数后增速整体下行，出口、消费与上月大体相当，处于偏弱水平。但在生产端，9月工业生产明显反弹——与低基数以及存货投资有关。就业数据则明显恶化。总体而言，三季度经济有所反弹，但是展望未来，负产出缺口仍面临重新扩大的压力，地产与货币政策放松仍然可期。

短期展望（周度周期）：月末税期过后，央行公开市场流动性投放逐步缩减。国债期货震荡下行，主要受到股市显著反弹的影响，国债各品种收益率上行，长端上行幅度更大。美联储11月会议宣布加息75BP。与偏鸽派的会议声明不同，发布会中鲍威尔多次释放鹰派信息。海外市场上演“过山车”行情，10年美债利率涨7BP，2年美债利率涨8BP。未来流动性环境宽松大概率延续，宽信用可能仍然面临重重阻碍，利率仍将继续下行，对应国债期货依旧比较乐观。整体看，经济弱复苏下，宽信用仍需推进，宽松的货币政治不会缺席，后期降准、降息仍可以期待。

操作建议

操作上建议逢回调继续做多。

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