

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：政策优化提振市场情绪 期债面临调整

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

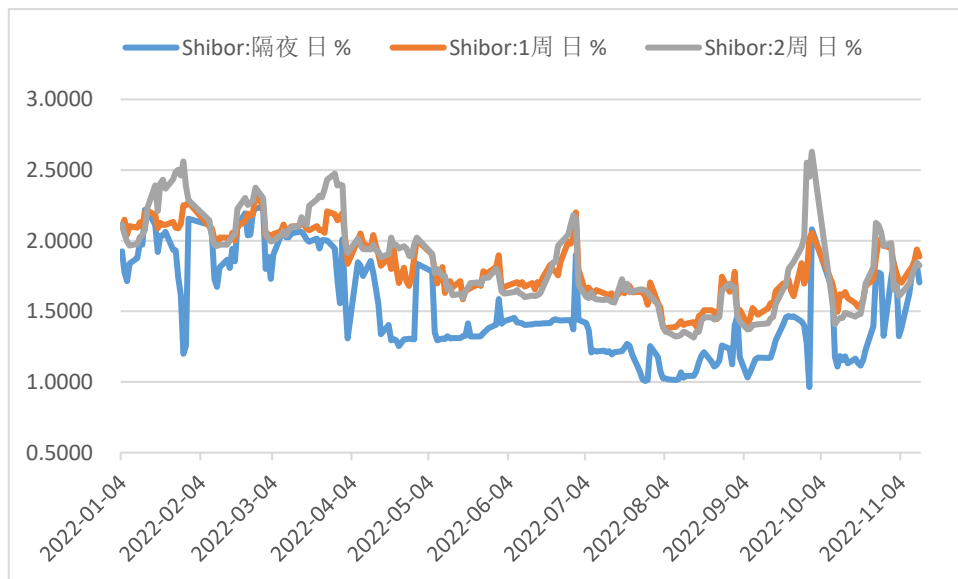
中国央行本周共开展 330 亿元 7 天期逆回购操作，因本周共有 1130 亿元 7 天期逆回购到期，当周实现净回笼 800 亿元。月末税期过后，央行公开市场流动性投放逐步缩减。银行间市场资金整体呈现出紧平衡态势，主要回购利率继续攀升，同业存单利率也有所上行，1 年期国有和股份制银行最新发行报价已上行至 2.3%。资金面方面，隔夜 Shibor 上行 31.80BP 至 1.704%，7 天 Shibor 上行 13.60BP 至 1.888%，14 天 Shibor 下行 19.70bp 至 1.825%。

2. 物价数据回落

10 月 CPI 同比较快下行，除上年同期基数抬高外，主要源于当月蔬菜价格下跌，抵消了猪肉价格上涨带来的影响，拉低食品 CPI 涨幅；与此同时，前期国际油价下行也带动国内成品油价格环比走低，同比涨幅收窄。这是 10 月非食品价格同比涨幅回落的主要原因。与此同时，受消费需求修复偏缓影响，10 月扣除食品和能源价格、更能反映整体物价水平的核心 CPI 同比继续处于 1.0% 以下的低位，显示当前整体物价形势稳定。这与欧美高通胀形成鲜明对比，将继续为国内货币政策“以我为主”提供重要支撑。展望未来，在猪肉价格基本见顶、蔬菜价格同比降幅扩大，以及消费偏弱会继续抑制核心 CPI 涨幅的前景下，11 月 CPI 同比或进一步降至 1.8% 左右，四季度物价保持稳定已没有悬念。这意味着年底前货币、财政政策都具备在稳增长方向适度发力的空间。

10 月国际油价反弹，并带动国际大宗商品价格整体上止跌回稳，但因上年同期基数大幅抬高，同比涨幅仍延续较快收窄势头；与此同时，10 月国内主要原材料和工业品市场供需整体平稳，价格水平参差波动但整体变化不大，但在上年高基数影响下，同比涨幅多数出现下滑。由此，内外部因素综合影响下，10 月 PPI 环比上涨 0.2%，结束了过去三个月的连续下跌局面，但同比下跌 1.3%，为 2021 年以来首度转负。展望未来，预计 11 月 PPI 环比将延续正增，但因上年同期基数依然偏高，同比回正的难度较大。不过，在新涨价因素改善带动下，11 月 PPI 同比跌幅有望收敛至 0.5%-1.0% 之间。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

3. 社融低于预期

10月社融存量同比增长10.3%，较上月下降0.3个百分点；社融增量9079亿元，同比少增7097亿元，其中人民币贷款同比少增3321亿元，均大幅低于预期。企业融资多增明显，同比多增2170亿元，委托贷款以及信托贷款多增1286亿元；政府融资再度大幅少增3376亿元。贷款规模回落，结构改善。企业部门是10月贷款的主要贡献部门，中长贷同比多增2433亿元，但短贷少增1555亿元；居民部门融资需求仍然疲软，长贷同比少增3889亿元，少增幅度较上月明显扩张，近期各地房地产政策频吹暖风，居民购房融资需求或将有边际改善。货币供需维持稳定。M2同比增速较上月继续小幅下行至11.8%但仍处相对高位，社融-M2增速差保持于-1.5%，流动性维持宽裕。

二、一周市场综述

一、国债期货方面

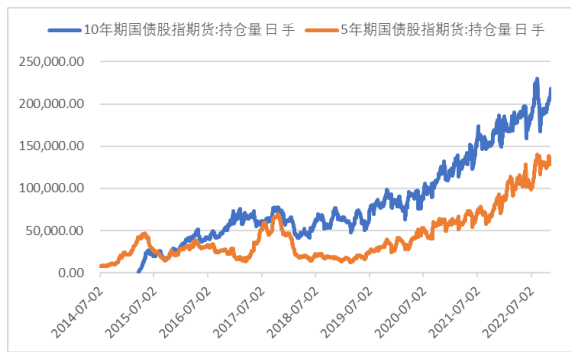
近期期债受到基本面和风险偏好的影响减弱，整体窄幅振荡，周一国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.08%，5年期主力合约涨0.03%，2年期主力合约涨0.03%；周二国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.10%，5年期主力合约涨0.04%，2年期主力合约涨0.01%；周三国债期货多数小幅收涨，10年期主力合约涨0.01%，5年期主力合约涨0.01%，2年期主力合约平收；周四国债期货集体收跌，10年期主力合约跌0.06%，5年期主力合约跌0.02%，2年期主力合约跌0.02%；周五国债期货大幅收跌，10年期主力合约跌0.40%，5年期主力合约跌0.25%，2年期主力合约跌0.07%。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图

图 3.三大期债持仓量变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究



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，25 只地方债及 48 只金融债。近期监管部门已向地方下达 2023 年提前批专项债额度，该批专项债或将于明年 1 月发行，争取上半年将资金使用完毕。这是继 10 月中下旬发改部门组织申报专项债项目后，专项债提前额度下发同步跟进的配合。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：10 月官方制造业 PMI 录回落至荣枯线下，生产和新订单指数双双回落，表明产需均有所放缓。10 月我国 CPI 持平近 10 年均值，但低于预期和前值；PPI 延续回落，时隔 21 个月首度转负；更能表征实际需求的核心 CPI 持平前值，连续 2 个月创有数据以来同期次低。往后看，CPI 短期无虞、2023 年初有阶段性冲高风险，PPI 可能延续负增。金融数据低于预期，对债市而言，货币供需格局仍相对稳定，利率将维持较低水平波动，后续重点关注居民部门消费以及房地产融资需求边际变化。

短期展望（周度周期）：防疫政策得到进一步优化，市场情绪受到大幅提振。本月政府债供给压力较弱，未来流动性环境宽松大概率延续，外部环境制约，短期货币政策维持按兵不动可能性较大。市场悲观预期修复，短期若无明显增量信息，期债短期或面临调整。国内通胀保持温和状态，猪价上行周期仍在对 CPI 形成支撑，支撑国内央行维持稳健宽松的货币政策基调，降准降息仍可期。在经济弱复苏下，宽信用仍需推进，市场等待 15 日到期的 1 万亿 MLF 续做落地。

操作建议

期债谨慎观望思路对待。

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