

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：市场氛围反转 期债止跌反弹

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周(11.21-11.25)人民银行累计开展了230亿元7天期逆回购操作;鉴于周内4010亿元逆回购到期,公开市场合计净回笼3780亿元。本周前两日资金面整体较宽松,隔夜品种累计跌近50BP,下破1%,而后银行间市场资金供给恢复均衡态势,隔夜品种低位回升,重返1%上方,至周四可跨月品种R007大涨40BP至2.19%。资金面方面,隔夜Shibor下行34.30BP至1.021%,7天Shibor下行4.70BP至1.744%,14天Shibor下行7.70bp至1.96%。

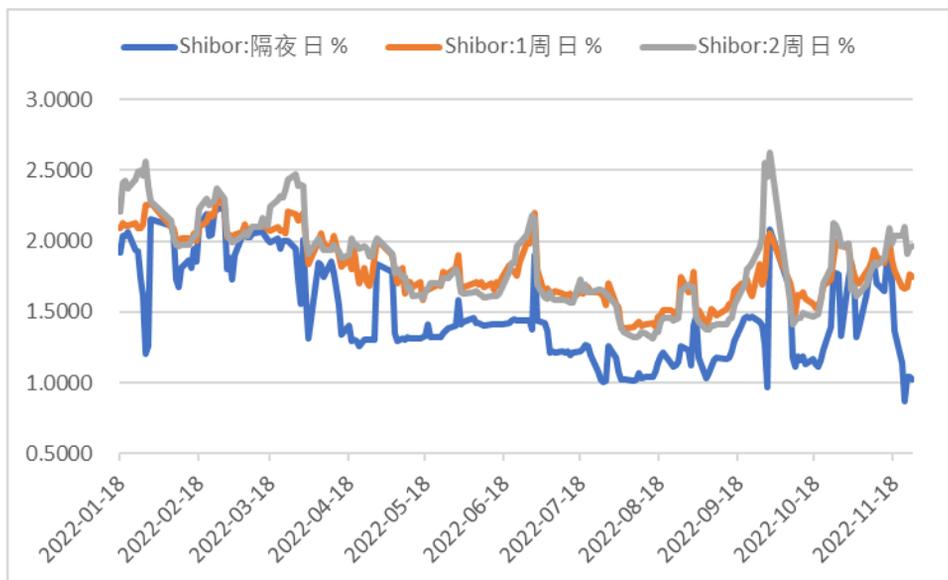
2. LPR 报价保持不变

11月LPR报价连续三个月保持不动。此前有市场预期认为,本月5年期LPR报价存在单独下调的可能。11月LPR报价未做下调,主要原因可能有两个:一是当月MLF操作利率保持稳定,LPR报价基础没有发生变化;而近期市场利率上行较快,银行边际资金成本上升,削弱了报价行压缩LPR报价加点的动力(LPR报价=MLF利率+加点)。二是11月13日监管层推出金融支持房地产16条,14日印发《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》,稳楼市政策力度持续加码,目前正处于政策效果观察期。另外,LPR报价属于最主要的市场基准利率之一,当前保持LPR报价稳定,也在一定程度上有助于夯实人民币汇率回稳基础,稳定汇市预期。

3. 经济复苏存反复

10月工业增加值同比增长5.0%,预期增长5.0%,前值增长6.3%;1-10月固定资产投资累计同比增长5.8%,预期增长5.9%,前值增长5.9%;10月社会消费品零售总额同比回落0.5%,预期增长1.7%,前值增长2.5%。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

生产端相对平稳增长。虽然高技术制造业与装备制造业拉动作用明显，但疫情冲击、需求偏弱影响工业生产端复苏。从 11 月前半个月开工率看，多数行业继续回落。疫情冲击下的消费端再度疲弱，多数商品消费增速放缓。当前居民谨慎预期尚存，收入增速复苏相对较慢，消费难以快速回暖。投资增速弱于预期，其中基建投资、制造业投资平稳增长，房地产投资仍在探底。不过，在持续增量政策的逐步推动下，民营房企融资困境或得到一定程度缓解，保交楼效应发挥作用，房地产投资有望触底回升。

展望未来，近期稳增长政策加码出台有助于提振信心，但疫情反复、需求和信心偏弱等约束尚存，叠加国内通胀水平较低，增量政策或将继续出台

二、一周市场综述

一、国债期货方面

央行连续资金市场投放流动性，理财赎回的冲击将逐步消退，国常会再提适时适度运用降准等货币政策工具，引发市场对近期降准的预期，债市情绪修复。周一国债期货主力合约全线高开，10 年期国债期货主力合约 T2303 上涨 0.14%，5 年期 TF2303 上涨 0.13%，2 年期 TS2212 上涨 0.07%；周二国债期货多数收涨，10 年期主力合约跌 0.02%，5 年期主力合约涨 0.05%，2 年期主力合约涨 0.07%；周三国债期货集体收涨，10 年期主力合约涨 0.24%，5 年期主力合约涨 0.23%，2 年期主力合约涨 0.10%；周四国债期货集体收涨，10 年期主力合约涨 0.13%，5 年期主力合约涨 0.13%，2 年期主力合约涨 0.04%；周五国债期货大幅收跌，10 年期主力合约跌 0.44%，5 年期主力合约跌 0.30%，2 年期主力合约跌 0.11%。

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 3 只国债，7 只地方债及 30 只金融债。2022 年前三季度，地方政府债券发行规模合计 6.35 万亿元，规模创下历年同期高峰。在稳增长重要性提高以及坚决遏制新增地方政府隐性债务的政策背景下，2022 年以来地方政府债券相关政策主要体现在发行前置、盘活结存限额、提升专项债效能和防范风险等方面。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：2022 年 1-10 月固定资产投资 471,459 亿元，同比增长 5.8%，较 1-9 月降低 0.1%。其中，民间固定资产投资 258,413 亿元，同比增长 1.6%，较上月下降 0.4%。单月看，10 月份固定资产投资同比增长 4.3%，较上月下降 2.4%。固定资产投资继续保持平稳增长，民间投资增速下滑。展望未来，近期稳增长政策加码出台有助于提振信心，但疫情反复、需求和信心偏弱等约束尚存，叠加国内通胀水平较低，增量政策或将继续出台。

短期展望（周度周期）：国常会提出要适时适度运用降准等货币政策工具。预计不久后降准将落地，对债市构成利好。上海发布消息显示防护政策有所收紧，支撑债市。尽管疫情防控优化以及稳地产政策的密集出台，但是其对短期经济基本面没有实质影响，经济仍维持弱复苏局面。三季度货币政策执行报告暗示政策并未转向，降准、降息仍可期。基本面偏弱对债市仍有支撑。

操作建议

操作上建议谨慎做多。

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