

## 品种研究



## 葛妍

## 国债期货分析师（见习）

从业资格证：T339455

TEL：0516-83831165

E-MAIL：geyan@neweraqh.com.cn

## 程伟

## 宏观分析师

执业资格号：F3012252

投资咨询证：Z0012892

电话：0516-83831160

Email：chengwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学资产评估硕士，新纪元期货宏观分析师，主要从事宏观经济、股指、黄金期货研究。

## 【新纪元期货·策略周报】

## 国债期货：市场情绪偏暖 期债仍存上涨可能

## 一、基本面分析

## （一）宏观分析

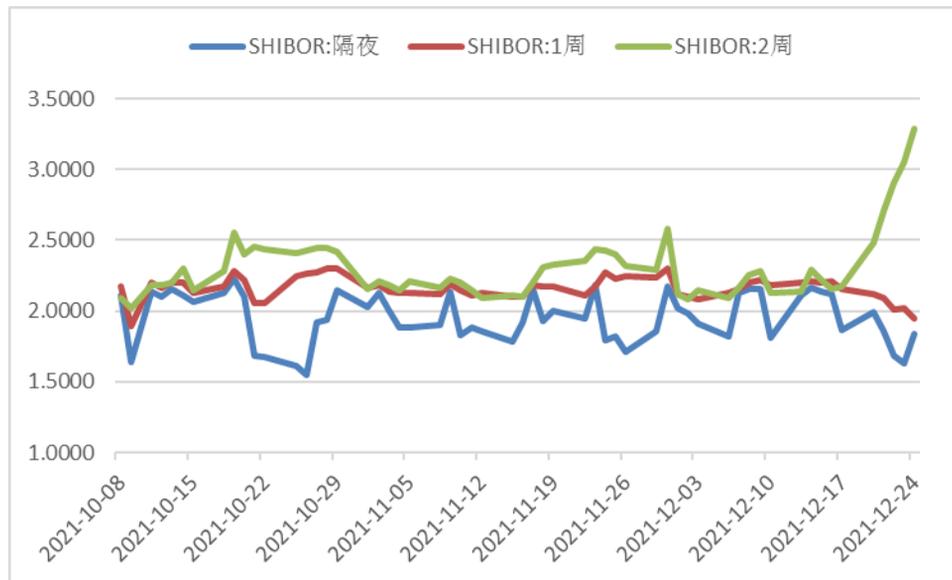
## 1. 公开市场操作平稳

本周（12月20日至24日）央行公开市场共有500亿元逆回购操作，本周央行公开市场累计进行了1000亿元逆回购操作，因此本周净投放500亿元。央行公开市场继续开展七天和14天逆回购组合操作稳定年末流动性，不过由于具体操作规模有限，而跨年资金需求逐渐增多，资金面出现分化，年内到期资金偏松，而跨年品种融出较少且价格高企。随着年末的临近，预计央行公开市场操作规模亦会增加，叠加年底通常会有财政投放，平稳跨年问题不大。资金面方面，隔夜Shibor下行2.20BP至1.84%，7天Shibor下行20.80BP至1.943%，14天Shibor上行111..10bp至3.288%。

## 2. LPR 下调落地

在2021年的最后一个月，降准，LPR下调如期落地。12月15日今年第二次降准落地，释放长期资金共计约1.2万亿元。随后，持续按兵不动的LPR迎来下调。央行宣布最新的一年期和五年期LPR利率，分别为3.80%和4.65%。其中，一年期LPR利率下调5个基点，五年期利率维持不变。今年两次降准对银行降低成本效果明显，成为本月触发1年期LPR报价下调的直接原因。此外存款利率定价机制改革推动银行负债成本下降，激发银行调降LPR报价。在MLF利率保持不变的情况下，1年期LPR下降，体现了银行持续加大对降低实体经济融资成本的支持力度，贷款市场报价利率改革潜力持续释放；

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 3. 地方债发行进入尾声

目前地方债发行进度已接近尾声，本周全国地方债计划发行量为 102.33 亿元，是 12 月以来发行量最小的一周。目前财政部已向各地提前下达了 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元，并将于明年起对专项债项目实行穿透式监测。从下达时间来看，2022 年新增限额提前下达时间与 2019 年、2020 年基本一致，均在上年 12 月前后，但较 2021 年大幅提前三个月。2021 年初，考虑到稳增长压力较小，叠加上年专项债发行额度较大、政策效应持续释放，财政部对专项债实施常态化管理，新增额度下达时间也晚于常年。而 2022 年一季度稳增长压力较大，财政部在较早时点提前下达部分新增专项债额度并推动提前下达额度在明年一季度发行，将有利于保障重大项目资金接续，带动扩大有效投资。

## 二、一周市场综述

### 一、国债期货方面

近期债市的主要波动来自于央行的一系列动作，月初宣布降准，随后 20 个月未动的 LPR 迎来下调，国债期货也迎来了一波高位震荡向上的行情。周一国债期货小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.05%，5 年期主力合约跌 0.09%，2 年期主力合约跌 0.05%；周二国债期货多数小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.07%，5 年期主力合约涨 0.04%，2 年期主力合约接近持平；周周三国债期货全线明显收涨，10 年期主力合约涨 0.26%，5 年期主力合约涨 0.18%，2 年期主力合约涨 0.08%；周四国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.19%，5 年期主力合约涨 0.14%，2 年期主力合约涨 0.06%；周五国债期货小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.10%，5 年期主力合约跌 0.06%，2 年期主力合约跌 0.02%。

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、仓量分析

截止周五，两年期国债期货合约总持仓较上周增加 3850 手至 46387 手，成交量上行 2424 手至 18841 手；五年期国债期货合约总持仓报 88543 手，较上周增加 6880 手，成交量减少 6782 手至 21420 手；十年期国债期货合约总持仓较上周增加 14462 手至 167664 手，成交量减少 26120 手至 54448 手。

## 三、现券方面

一级市场方面，本周共发行 2 只国债，7 只地方债及 32 只金融债。

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：11 月经济数据从结构上看，固定资产投资和工业生产韧性较强，地产销售与投资增速均有改善，消费零售受疫情干扰环比回落。总体来看，目前的经济数据显示预期修复，明年年中之前经济修复的趋势有望延续，但目前数据总体仍较为疲弱。在 2021 年的最后一个半月内，降准，LPR 下调如期落地。在 MLF 利率保持不变的情况下，1 年期 LPR 下降，体现了银行持续加大对降低实体经济融资成本的支持力度，贷款市场报价利率改革潜力持续释放；随着年末的临近，预计央行公开市场操作规模亦会随之增加，叠加年底通常会有财政投放，平稳跨年问题不大。

短期展望（周度周期）：目前 2022 年重点工作方向相继发布，经济工作会议重提逆周期调节，结合近期央行举措，在国内经济仍偏弱的情况下，仍需宽松的政策环境支持。当前时间点下降 LPR，是金融加大力度支持稳增长的体现。

### 操作建议

目前市场乐观情绪不减，期债或将维持向上走势。

## 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：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 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：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#