

## 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

## 【新纪元期货·策略周报】

## 国债期货：政策宽松博弈加强 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

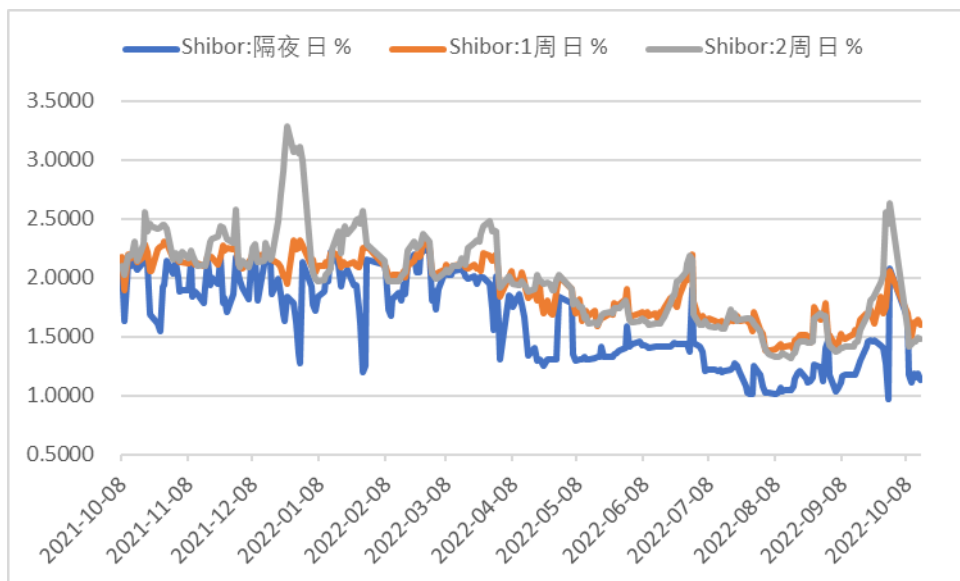
本周共开展 7 天期 100 亿元逆回购操作，因本周共有 3570 亿元逆回购到期，当周实现净回笼 3470 亿元。节后央行重回每日 20 亿元地量的逆回购操作，维持单日数百亿元的净回笼规模，对市场流动性牵制的累加效应逐步显现。中长期来看，资金利率有着回归均值的特征，市场利率大概率围绕着政策利率波动，资金价格长时间在政策利率以下持续运行的概率较小。因此，待本轮经济修复展现出其持续性，资金面会回归中性，在此之前宽货币的环境仍会持续。资金面方面，隔夜 Shibor 下行 4.50BP 至 1.133%，7 天 Shibor 下行 2.20BP 至 1.594%，14 天 Shibor 上行 7.50bp 至 1.484%。

## 2. 社融、信贷超预期回升

10 月 11 日，中国人民银行公布 9 月货币金融数据。人民币贷款新增 2.47 万亿元，前值 1.25 万亿元；社融新增 3.53 万亿元，前值 2.43 万亿元，存量同比增速 10.6%，前值 10.5%；M2 增速 12.1%，前值 12.2%。

9 月新增社融再次超出市场预期，延续 8 月回暖态势。政府端，政府债券发行节奏前置，叠加专项债结存限额 9 月落地规模较小，导致政府部门净融资延续回落态势；企业端，在政策性金融工具、重启 PSL、增设专项再贷款、融资利率下行等多重政策扶持下，企业贷款需求企稳回升，推动企业部门净融资延续同比多增；居民端，汽车消费景气仍然高于往年同期，但商品房销售维持低迷，居民部门净融资延续收缩态势。展望来看，社融增速年内大概率仍将维持窄幅震荡，10 月有望维持上行，11 月至 12 月阶段性承压，全年增速在 10.5% 左右。疫情反复对生产经营和线下消费的扰动，以及房地产市场走势是最大的不确定性来源。信用扩张强度和持续性的确认，仍有待于房地产链条融资和疫情的进一步企稳。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 3.核心 CPI 回落

2022 年 10 月 14 日，国家统计局公布 2022 年 9 月份 CPI 与 PPI 数据。CPI 同比 2.8%，预期值 3.0%，前值 2.5%；PPI 同比 0.9%，预期值 1.1%，前值 2.3%；核心 CPI 同比 0.6%，较上月

9 月 CPI 同比有所上行，主要与猪肉、鲜菜等为代表的食品价格上涨有关，而 PPI 同比继续回落，则主要与原油、有色等国际大宗价格延续回落，国内煤炭、钢材价格仍处低位有关。另外，核心 CPI 时隔两月再度回落，创下近 18 个月以来新低，近期部分地区疫情再度反复、消费者信心偏弱以及整体需求不旺仍是制约核心通胀的主要因素。

## 二、一周市场综述

### 一、国债期货方面

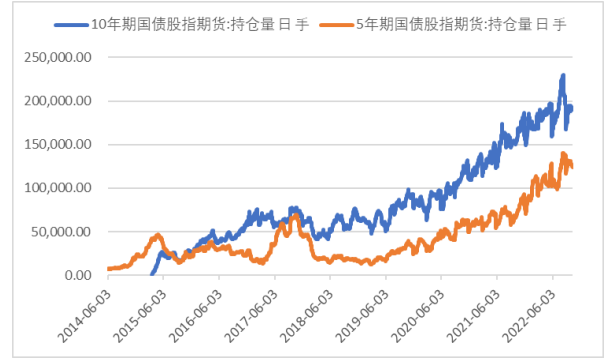
节后，国债期货止跌反弹。周一国债期货大幅收涨，10 年期主力合约涨 0.29%，5 年期主力合约涨 0.21%，2 年期主力合约涨 0.13%；周二国债期货多数收跌，10 年期主力合约涨 0.01%，5 年期主力合约跌 0.02%，2 年期主力合约跌 0.01%；周三国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.20%，午后一度涨逾 5%；5 年期主力合约涨 0.14%，2 年期主力合约涨 0.04%；周四国债期货全线收涨，10 年期主力合约涨 0.06%，5 年期主力合约涨 0.04%，2 年期主力合约涨 0.02%；周五国债期货集体收涨，10 年期主力合约涨 0.27%，5 年期主力合约涨 0.16%，2 年期主力合约涨 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 9 只国债，37 只地方债及 40 只金融债。2022 年 9 月，地方债发行仍以再融资债为主。稳增长诉求和政策指引下，2022 年新增专项债发行明显前置，1-6 月今年额度已基本发完。7 月以来新增专项债发行骤减，9 月发行规模萎缩至 240.6 亿元，地方债发行仍以再融资债为主（占比 89.3%）。2022 年 1-9 月合计来看，地方债发行 6.35 万亿元，仍多于 2021 年同期的 5.62 万亿元。

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：9 月财新制造业和服务业两大行业 PMI 同步回落，拖累财新综合 PMI 在 6 月以来首次降至收缩区间。另一方面，长假之后银行间市场流动性重回宽松态势，债市情绪明显回暖，市场氛围趋向乐观。此外，三大期债在 120 日长期均线附近有技术支撑。基本面、资金面和技术面三大因素共同支撑债市情绪向好。金融和社会融资数据显示，前三季度我国新增信贷、社融规模可观，9 月份新增信贷、社融规模超预期上升。这对市场来说是有提振的，既有政策推动的外生因素，也有经济运行动能逐步修复的内在原因。

短期展望（周度周期）：美国 CPI 超出市场预期，9 月 CPI 同比 8.2%，预期 8.1%。值得注意的是，核心 CPI 同比 6.6%，不仅高于预期 6.5%，也高于前值 6.3%，无形为美联储货币政策施加更高的压力，加息预期升温促使美债利率进一步上行，导致中美利差倒挂幅度进一步扩大至 130bp 左右。目前经济仍处于底部爬坡阶段，风险事件仍会对复苏进程造成影响。市场对即将召开的二十大宏观政策宽松的博弈仍在加强。市场再度传言央行降准、降息以及指导 MLF 利率等，国债期货拉涨明显。四季度 MLF 到期量为 2 万亿元，同时政府债券供给有限，央行逐渐回收过剩流动性，预计未来资金面缓步向合理充裕收敛，以避免流动性过度。在海外市场不断加息、中美利差持续倒挂的背景下，央行用降准来缩量续作的可能性仍然存在。

### 操作建议

短期内国债将维持高位震荡格局，逢调整可适当做多。

## 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#