

## 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：经济弱复苏 期债继续看涨

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 公开市场操作平稳

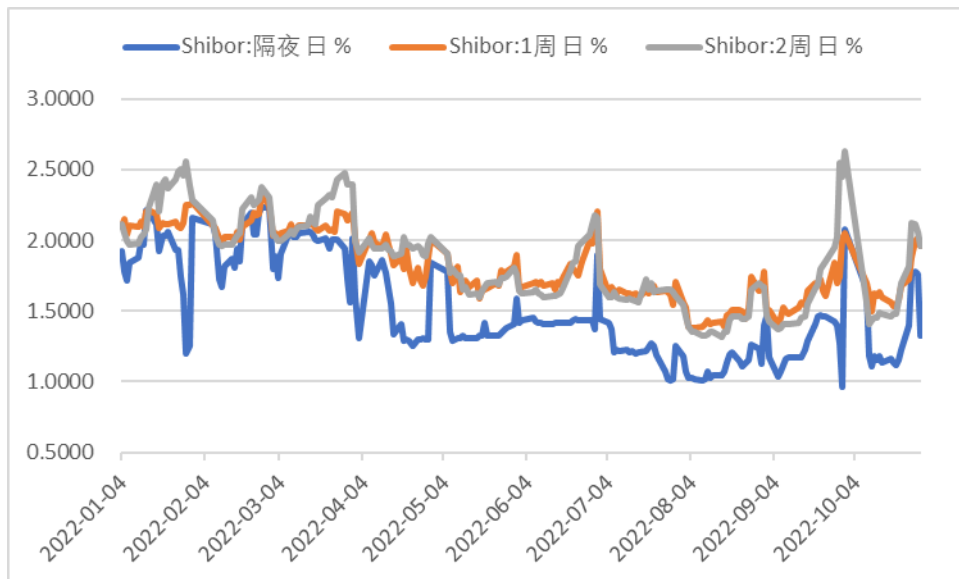
央行本周累计进行 8500 亿元逆回购操作，共 100 亿元逆回购到期，全周实现净投放 8400 亿元。具体来看，周一至周五，央行每日分别进行 100 亿元、2300 亿元、2800 亿元、2400 亿、900 亿元逆回购操作；每日均有 20 亿元逆回购到期。央行大额净投放几乎贯穿全周。上述操作的利率保持平稳，7 天期逆回购在 2.0%。本周央行重启千亿元级逆回购操作，连日开展较大规模净投放，主要是应对地方政府债发行、税期高峰等因素给流动性带来的压力，并继续支持宏观复苏态势。在四季度实体融资需求偏弱背景下，央行可能不具备主动收紧资金面的基础，资金面大概率将维持宽松，资金利率仍可能会长期低于政策利率水平。资金面方面，隔夜 Shibor 上行 9.70BP 至 1.327%，7 天 Shibor 上行 28.10BP 至 1.963%，14 天 Shibor 上行 26.20bp 至 1.96%。

## 2. 经济弱复苏

三季度经济继续修复，GDP 同比增长 3.9%，较二季度上行 3.5pct；季调后环比 3.9%，较二季度回升 6.6pct，带动前三季度 GDP 累计同比增速回升至 3.0%。从三大产业来看，第二产业 GDP 增速上行 4.3pct 至 5.3%，高于整体增速，第三产业回升 3.6pct 至 3.2%。从需求端看，外需持续回落，内需修复仍受疫情扰动，且结构延续分化。

9 月经济继续不均衡修复。在供给端，工业生产修复加速，但服务业修复放缓，失业率边际上升；在需求端，基建和制造业投资边际上行，成为经济修复的主要拉动，但出口和消费增速下滑，房地产投资延续大幅收缩。规模以上工业增加值当月同比 6.3%；出口金额当月同比 5.7%，进口金额当月同比 0.3%，贸易顺差 847.4 亿美元，较上月扩张 53.9 亿美元；社会消费品零售总额当月同比 2.5%；城镇固定资产投资额累计同比 5.9%，其中制造业投资累计同比 10.1%，全口径基建投资累计同比 11.2%，房地产投资累计同比-8.0%。

图 1.SHIBOR 保持平稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

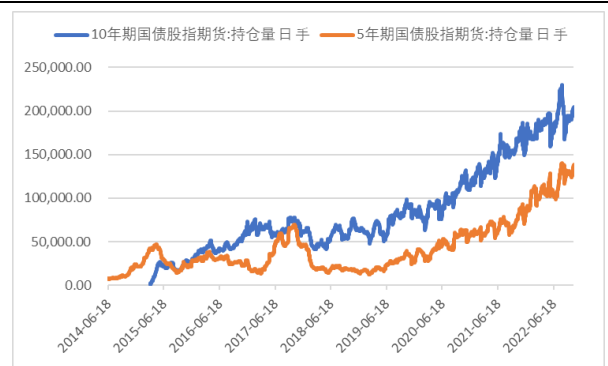
## 二、一周市场综述

### 一、国债期货方面

本周国债期货大幅上行，连续收涨。周一国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.17%，5年期主力合约涨0.09%，2年期主力合约涨0.03%；周二国债期货集体收跌，10年期主力合约跌0.13%，5年期主力合约跌0.06%，2年期主力合约跌0.01%；周三国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.21%，5年期主力合约涨0.15%，2年期主力合约涨0.09%；周四国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.17%，5年期主力合约涨0.12%，2年期主力合约涨0.04%；周五国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.10%，5年期主力合约涨0.11%，2年期主力合约涨0.05%。

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，118 只地方债及 36 只金融债。2022Q3 地方债发行已基本完毕，总体发行进度快于

2020-2021 年同期。

### 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）：本周央行重启千亿元级逆回购操作，连日开展较大规模净投放，主要是应对地方政府债发行、税期高峰等因素给流动性带来的压力，并继续支持宏观复苏态势。本周货币市场资金利率快速回升，目前 DR001 与 DR007 均已上行至政策性利率附近，均仍较前期低位快速回升，资金面较前期有明显趋紧。欧洲央行继续加息 75bp 概率较高。市场对于美联储 11 月份之后加息放缓预期提升，本周美元指数高位回落，美债收益率也有所走低。

#### 操作建议

短期内国债将维持高位震荡格局。

## 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