

## 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：宽信用预期升温 期债超跌反弹

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 公开市场操作平稳

本周（11.28-12.2）内人民银行累计开展了 3170 亿元逆回购操作，公开市场净投放 2940 亿元。其中，为平抑上月末资金面波动，周一至周三分别净投放 520 亿元、780 亿元、1680 亿元；而进入 12 月后扰动因素相对较少，周四、周五分别净投放 20 亿元、回笼 60 亿元。降准资金下周初（5 日）就将释放，加之月初压力本就有限，短期内资金面无忧。资金面方面，隔夜 Shibor 上行 13.80BP 至 1.157%，7 天 Shibor 下行 5.10BP 至 1.693%，14 天 Shibor 下行 26.00bp 至 1.7%。

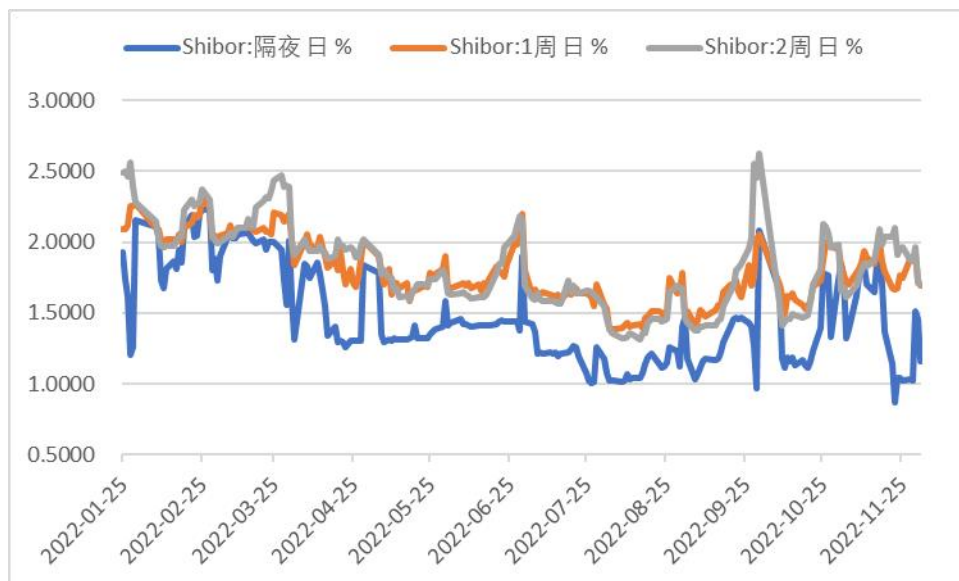
## 2. PMI 进一步回落

11 月份中国官方制造业 PMI 为 48.0，比 10 月回落 1.2 个百分点，不仅再次跌至收缩区间并为 2022 年年初以来次低，亦低于市场预期的 49.0。11 月份制造业 PMI 放缓主要因为新冠疫情升温影响制造业活动加剧以及外需回落

11 月非制造业商务活动指数为 46.7，比 10 月下降 2.0 个百分点，亦再次跌至收缩区间并大幅低于市场预期的 48.0。11 月份非制造业 PMI 出现大幅放缓主要归因于新冠疫情升温持续影响接触性服务业。11 月综合 PMI 产出指数为 47.1，比 10 月下降 1.9 个百分点。总体上看，11 月综合 PMI 均再次回落至收缩区间，显示中国整体经济下行压力加大。

整体来说，11 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示在疫情冲击、外需回落以及房地产行业仍未明显好转下，中国经济下行压力加大，尤其是总需求比较疲弱。下一阶段中国需要继续优化防疫措施以及扩大内需来夯实经济恢复动力。

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

央行降准靴子落地，资金面转松均，债市超跌反弹。周一国债期货大幅收跌，10年期主力合约跌0.28%，5年期主力合约跌0.16%，2年期主力合约跌0.05%；周二国债期货大幅收跌，10年期主力合约跌0.37%，5年期主力合约跌0.24%，2年期主力合约跌0.11%；周三国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.13%，5年期主力合约涨0.12%，2年期主力合约涨0.06%；周四国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.30%，5年期主力合约涨0.14%，2年期主力合约涨0.05%；周五国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.07%，5年期主力合约涨0.07%，2年期主力合约涨0.05%。

图 2.国债期货 10 年期日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 3.三大期债持仓量变化



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，23 只地方债及 32 只金融债。11 月地方债发行规模回落，净融资规模由正转负，11

月共计发行 2469 亿元，净融资额为-1324 亿元。11 月共有 23 个省份和计划单列市发行地方债，其中湖南、云南、河南发行规模位列前三。11 月地方债发行以再融资债为主，其中再融资一般债和再融资专项债分别占当月地方债发行总量的 48.9%、31.2%。新增专项债占当月地方债总发行量的 18.4%，主要投向市政和产业园区基础设施建设、国家重大战略项目，占比分别为 78%和 11%。本月无特殊再融资债发行。

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：11 月全国制造业 PMI、非制造业商务活动指数延续探底，逆势下行，均创今年 5 月以来和 2013 年以来同期新低，不同规模企业景气水平均降至收缩区间，主要受本土疫情的制约。11 月中旬卫健委优化疫情防控措施以来，本土新增感染数及有新增确诊病例的地级市 GDP 占比均刷新历史新高并加速攀升。疫情管控使得百城拥堵指数和货运量同比增速分别创下 2020 年 4 月和 2021 年 4 月以来新低，与 11 月供应商配送时间指数走低相互印证。而此指标作为反向指标对 PMI 形成支撑，使得 PMI 高于所有分项水平。随着优化调整 20 条措施的落实，预计 12 月 PMI 将有所上升。

短期展望（周度周期）：国外方面，近期欧美央行 12 月放慢加息的预期升温，10 年期美债收益率创两个多月新低。市场对于 12 月放缓加息的预期进一步理化，美元以及美债收益率大幅走弱，短期对国内债市构成一定利好。PM 数据超预期回落，经济弱复苏印证。疫情防控继续优化预期增强，全年收官在即，各方面对实体经济支持力度仍在不断加大，市场对于宽信用的预期再度升温。尽管疫情防控优化以及稳地产政策的密集出台，但是其落实情况有待观察，并且对短期经济基本面没有实质影响，经济仍维持弱复苏局面，央行降准靴子落地，债市短期缺乏影响变量。

#### 操作建议

当前债市建议谨慎观望为主。

## 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