

2022年11月14日

国债

一、行情回顾

1.价格与持仓

上周国债期货价格冲高回落，T主力合约价格周一最高上行至101.9元，随后快速下行，周五收于101.39元。

与此同时国债期货持仓也整体呈现出一定回落。持仓变动或主要受两方面因素影响，一方面当前国债期货正处于移仓换月阶段，可以发现各品种合约均呈现当季合约减仓，次季合约加仓的现象。如T2212、TF2212和TS2212上周持仓量分别下降10462手、15415手和3872手，而T2303、TF2303和TS2303持仓量分别上升8895手、8672手和5888手。另一方面，上周市场受基本面扰动较大，价格冲高回落后，多头也呈现明显止盈，且上周多头止盈表现持续较强，尤其是上周周三后几日。这也带动了持仓的回落以及价格的下行。但上周五部分多头的止盈也有所放缓。

2.IRR

上周，国债期货当季和次季合约CTD的IRR均呈现出明显回落。上周国债期货价格冲高回落，在消息面扰动以及股市略有反弹的作用下，债市情绪有所弱化。各品种当季合约CTD的IRR在近期呈现大幅波动，T2212合约的IRR由10月中旬低点反弹后，上周再次回落并接近前期低点。当前在市场情绪有所弱化的情况下，IRR再次走低。

3.基差

进入 11 月之后, 因债市情绪走弱, 基差暂未进一步收敛且略有所反弹。目前看, 基差整体处于偏高的水平。临近交割, 当季基差仍有较大的收敛可能。

4.移仓

本轮移仓有两个值得关注的现象: 一是在 2206 合约以及 2209 合约上均出现了临近主力合约切换时跨期价差大幅收窄的现象; 二是部分席位前期在近月合约的大幅集中空头加仓且短期未明显减仓。

5.收益率曲线变化

上周曲线整体有所变陡。虽然近期资金面的变化给债市造成较大影响, 但是从上周后半段来看, 情绪的走弱或并非主要受资金面影响, 而是更偏基本面的扰动以及随之对基本面的预期变动, 长端利率明显上行。当前资金面或维持整体宽松但边际有所收敛的表现, 而长端受多重因素影响较为震荡。

二、基本面信息

上周 基本面信息多空分明, 弱现实与强预期形成较大冲突, 进一步提升了债市的风险偏好。

弱现实从以下公布的经济金融数据中得以体现

1. 10 月新增人民币贷款 6152 亿元, 同比少增 2110 亿元。信贷总量明显下滑, 其中企业中长贷同比减少 3889 亿元, 表现不容乐观。

2. 社融同比增速再度回落。10 月社融增量为 9079 亿元, 比上年同期少增 7097 亿元; 社融同比增长大 10.3%, 较 9 月下滑 0.3 个百分点。

3. M2 增速继续下行，10 月 M2 同比增长 11.8%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期低 3.1 个百分点。这也体现出近期资金面边际有所收敛。

10 月金融数据虽然整体呈现回落趋势，但无须过于悲观。一方面说明实体部门需求不足的问题依然严峻，另一方面也反映出政策刺激效果明显但仍需有更好的持续性，对于“宽信用”的提振效果还需进一步观察。10 月金融数据的表现可能会从基本面的角度刺激债市。

强预期体现为以下两个方面

1. 11 月 11 日，国家卫健委发提出要科学精准做好防控工作的通知，被市场解读为防疫管控放松的信号，风险偏好显著回升，当日股市大幅走牛而债市走熊。随着防疫政策对经济的负面影响逐步缩小，经济基本面弱复苏的格局或将较快迎来扭转；而市场预期随之乐观，预计投融资意愿也会逐步回升，形成良性循环。“防疫政策优化”信号引起市场较大反响，印证了疫情对经济基本面的深层次影响来自于政策预期。防控政策重大的边际转变，是支撑市场强预期的一个观点。

2. 海外方面，上周公布的 10 月美国 CPI 以及核心 CPI 数据超预期回落，有关美联储加息放缓预期抬升，人民币压力有所消退，12 月加息速度可能会有所放缓。

三、后续关注点

有报道称 交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。而本次的帮扶主体从此前的制造业企业扩容到了房企。

民营企业债券融资支持工具以央行再贷款为核心资本，具体工具也不局限于信用缓释工具，明确指出可以直接用来购买债券，极大提振了市场信心。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给国新国证期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归国新国证期货有限责任公司所有。未获得国新国证期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

国新国证期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。