

国债

一、行情回顾

11月债市波动明显放大，前半月整体走势震荡，月中在松地产和优化疫情防控政策出台因素影响下，债市对稳增长预期上修，债市大幅下跌，并引发理财破净和“居民-理财-债基”的赎回链条，导致债市出现一定超跌。但基本面弱现实暂未转变，税期过后资金利率大幅下行带动期债修复超跌。全月来看呈现先下跌后回升走势，整体中枢有所下移。

二、基本面消息

11月国内信息汇总

国内10月通胀数据整体处于温和区间；PPI环比小幅上涨，同比由涨转降；M2同比增速下滑，社融-M2同比低位企稳，实体企业融资意愿仍然较低。新增居民中长贷回落，楼市压力较大。基建成为了经济的主要托底项，基建投资增速较高，已连续六个月回升。从PMI数据来看，国内小型企业生产经营压力依旧较大。

工业生产方面，上游生产整体企稳；煤炭价格同比微涨，焦炉生产率处于下行阶段；10月钢价环比下降，主要品种库存下降；地产投资方面仍较不景气，其中，11月土地供应面积与挂牌价环比大幅上涨；房地产开发与投资方面仍然偏弱；价格方面，10月住宅价格温和上涨。

11月国外信息汇总

在11月份新一次的美联储议息会议上，美联储官员表露出对短期通胀持相对谨慎的判断。并且在本次会议纪要中首次提到明确关注经济衰退的风险。

从通胀角度来看，美国10月PPI以及核心PPI同比均较去年有所下降，但美联储本轮加息的进程尚未走到终点。从数据端来看，代表短期通胀的指标，诸如1年期、5年期通胀预期相反则均较上月有所回升，这一点与美联储官员的担忧形成了交叉验证。往后看，通胀与就业依旧是美联储关注的天平的左右两端，但是更重要的着眼点在于通胀，但本轮通胀并不是内生性的通胀，而是由大宗商品价格以及国际纷繁复杂的形势所带动，一定程度上本国的货币以及财政政策存在乏力的现象，这可能导致美国通胀的持续时间或将更长，是一场较为持久的“战役”。

从经济衰退风险角度来看，美国居民端消费支持存在明显放缓，而居民杠杆则明显抑制了消费以及住房等活动，但从生产端来看，工业产能利用率依旧保持较高水平，而代表需求端的短期零售数据表现亮眼。往后看，如若经济基本面存边际改善的可能，则经济放缓的预期或会降低。

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。