

2022年12月27日 星期二

## 国债

### 一、行情回顾

#### 1.价格和持仓变化

上周国债期货市场继续有所反弹，T主力合约价格基本回到11月中旬水平，多头入场动力较强，带动持仓上行。

当前多空情绪继续呈现一定转变，相较于前期空头占绝对主导的局面，近期多头活跃度明显有所提升，而空头活跃度则有所下降。整体上看，在强预期有所兑现后，市场或开始更多反映弱现实。多头入场动力较强也带动持仓上行，上周五在多头开仓带动下，T主力合约持仓量上行约3300手。

#### 2.IRR的变化

上周，国债期货各主力合约CTD的IRR整体呈现窄幅震荡的态势。11月经济数据以及社融数据印证当前仍处于弱现实的环境，而伴随中央经济工作会议召开，强预期进一步落地。市场从前期对强预期的集中反应，到对弱现实的反应，多空情绪也明显有所变化，IRR整体呈现上行趋势。

#### 3.基差变化

从11月下旬开始，受政策预期影响，国债期货基差大幅走高。但上周强预期有所兑现后，基差整体也呈现一定收敛。高位震荡状态。近期伴随强预期有所兑现，

基差也整体呈现一定收敛，不过仍处于较高水平。目前来看，伴随中央经济工作会议召开，强预期或进一步有所兑现，而受疫情冲击影响，弱现实或仍有所延续。在这一情况下或也对多头情绪释放有一定支撑。

#### **4.收益率曲线**

上周曲线整体下移，且有所变陡，10Y 国债收益率下行约 6.1BP, 2Y 国债收益率下行约 7.8BP。近期央行货币政策也明显较为积极，上周进行大量的逆回购投放，资金面整体宽松。隔夜回购利率重回 1%以下，在资金面预计维持宽松背景下，短端确定性或更大。

## **二、基本面信息**

上周国债期货上涨趋势明显，一方面，11 月社融和经济数据整体偏弱，同时疫情防控政策优化后疫情扰动增加，再叠加央行积极投放稳定负债端的配合下，国债市场短期进入修复行情。近期主要影响因素如下：

### **央行公开市场加码呵护流动性**

上周央行在公开市场通过逆回购总计实现净投放 7430 亿元，投放期限以 14 天期逆回购为主，目的是为了对冲跨年时点的流动性冲击。资金价格方面，连续投放之下，银行间短端质押回购利率持续回落，其中隔夜加权利率下行至 0.54% 的新低水平。但银行间交易所同期品种利差以及隔夜与 14 天这类覆盖跨年时点的资金利差均明显走阔，资金分层现象明显，预计仍会对债市形成一定制约。

### **11 月经济数据整体偏弱**

受国内疫情点多面广频发，国际环境更趋复杂严峻等多重因素影响，上周公布

的多项 11 月份经济数据表现不及预期，其中制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 48、46.7 和 47.1，均不及市场预期；11 月社融同比少增 6109 亿元，略低于市场预期，主要受到信贷、企业债券、政府债券拖累；11 月 CPI 同比为 1.6%，低于前值 2.1%，9 月之后连续二个月回落。PPI 同比为-1.3%，持平前值，也是年内低点；此外从 30 城商品房销售面积来看，近期终端需求依旧低迷。在融资帮扶政策有序落地后，需求端同样有待提振。

### **财政端发力仍然值得期待**

受留抵退税以及疫情冲击影响，今年财政收入增速或不及预期，1-11 月公共财政收入同比增长-4.5%，而今年的目标增速为 3.75%。财政收入的不及预期对财政支出有一定拖累，

12 月中央政治局会议提到要保持必要财政支出强度。明年财政赤字、专项债以及贴息有望发力，收入端如果未有明显好转，后续财政发力预期仍有走强的可能。

### **日本央行超预期“收紧”带来扰动**

上周二，日本央行利率决议宣布将国债收益率的目标区间上限从 0.25% 上调至 0.5%，当日日本国债收益率大幅上行，十年国债收益率上行 21 个 bp 后，日本国债期货暂停交易，同时也带动中国国内债券市场午后跳水，当日由涨转跌。

### **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。