

## 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

## 国债期货：政策效果兑现中 期债追涨需谨慎

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 公开市场操作平稳

本周，中国央行进行100亿元逆回购操作，因本周有100亿元逆回购到期，本周实现零投放零回笼。由于季末及节日因素导致9月资金面有季节性收敛压力，加之财政因素对流动性的利好减弱，以及9月政策层面将着力引导宽货币向宽信用传导，且未来1-2个月财政和准财政政策加力将增加利率债供给，信贷和社融修复将导致局部流动性挤出，因此，预计9月资金面将边际收紧，资金利率将向政策利率水平回归，在此过程中，资金利率的波动性也会有所加大，债市短端利率面临调整压力。资金面方面，隔夜Shibor下行0.20BP至1.173%，7天Shibor下行3.40BP至1.476%，14天Shibor下行1.90bp至1.409%。

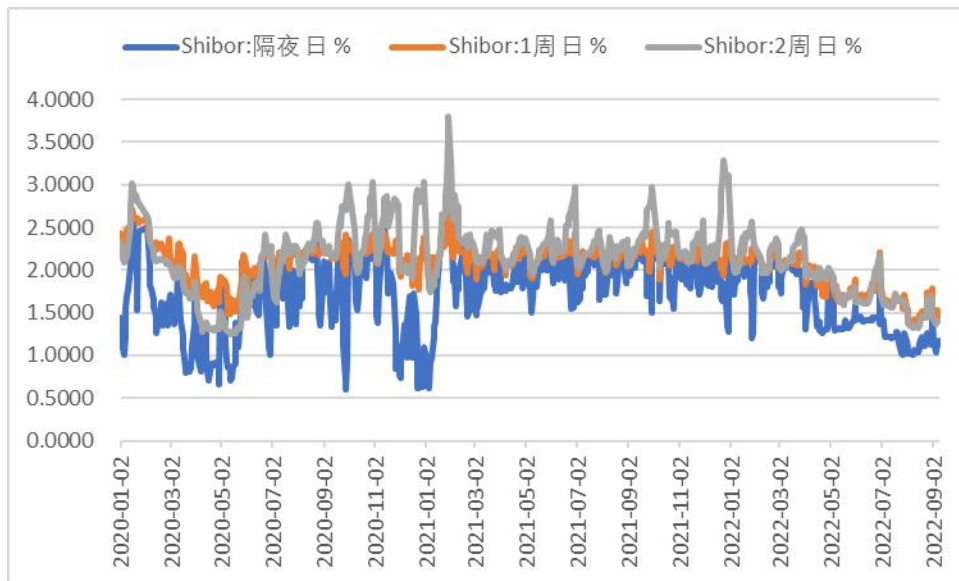
## 2. 进出口数据“双弱”

8月出口（以美元计价）同比增7.1%，低于前值的17.9%和预期值的13.5%；进口增速（以美元计价）为0.3%，低于前值的2.3%和预测值的1.6%。整体受疫情反复+限电限产的冲击，8月进出口皆出现一定下滑。其中，数量因素对中国出口和进口的支撑皆有所下滑。但出口增速仍然有较强的价格，而进口则受到数量和价格的双重拖累。

## 2. CPI、PPI 涨幅回落

2022年8月份，全国居民消费价格同比上涨2.5%。其中，城市上涨2.4%，农村上涨2.7%；食品价格上涨6.1%，非食品价格上涨1.7%；消费品价格上涨3.7%，服务价格上涨0.7%。1—8月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨1.9%。8月份，全国居民消费价格环比下降0.1%。其中，城市下降0.1%，农村下降0.1%；食品价格上涨0.5%，非食品价格下降0.3%；消费品价格下降0.2%，服务价格持平。

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

近期债市氛围偏暖，国债期货走强。8月PMI数据显示经济景气度有一定恢复但幅度有限，近期国内疫情扰动又起，市场避险情绪升温，在国内经济弱复苏情况下，货币政策预期依旧偏宽。周一国债期货集体收涨，10年期主力合约涨0.06%，5年期主力合约涨0.04%，2年期主力合约涨0.04%；周二国债期货集体小幅收涨，10年期主力合约涨0.04%，5年期主力合约涨0.03%，2年期主力合约涨0.03%；周三国债期货集体收跌，10年期主力合约跌0.10%，5年期主力合约跌0.03%，2年期主力合约跌0.01%；周四国债期货多数收跌，10年期主力合约跌0.05%，5年期主力合约跌0.04%，2年期主力合约平收。

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 6 只国债，19 只地方债及 30 只金融债。今年前 8 个月地方债发行规模突破 6 万亿元，达到 60474

亿元，同比增长 24%。其中，新增地方债发行 40210 亿元，同比增长 62.4%。今年新增地方债发行规模大增、发行速度加快，体现出积极财政政策靠前发力，着力稳定宏观经济大盘。

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：8 月 PMI 数据呈现“底部小幅改善”态势，虽在收缩区间，但景气度略有回升。预计 9 月 PMI 有望重回扩张区间，政策实施力度和方向还将留有一定空间。但近期疫情扰动又起；较 7 月影响程度更大，9 月截至目前局部疫情扩散，成都疫情仍处高位波动，深圳多区暂停非必要人员流动，管控趋严，或将继续扰动开工、线下服务，或对经济修复产生一定阻碍。9 月将进入稳增长政策密集落地期，政策效果也将有所兑现，这将一定程度上修复市场对基本面的悲观预期，从而对债市产生边际利空影响。

短期展望（周度周期）：总体上看，经济运行呈缓中趋稳，但疫情扰动又起，或对经济修复产生一定阻碍，复苏步伐放缓。三四季度可能续发政策性金融工具，促进基建形成更多工作量，来稳定经济和就业。流动性方面，9 月流动性维持在高于合理充裕水平，但是因为增量财政政策落地，资金利率有所收敛。中美利差倒挂持续加剧，中美利差走扩，人民币维持弱势，其外溢效应或对国债造成潜在压力，对我国货币政策的进一步宽松空间形成一定制约，后续需关注 9 月 22 日美联储议息会议。

#### 操作建议

短期内国债将维持高位震荡格局，逢调整可适当做多，但追涨需谨慎。

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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和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并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 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（电梯编号16楼1604室）

### 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（名义楼层16E）（尚需工商登记）

### 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：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#