

## 止盈心态浓厚 期债震荡回落

### 策略观点

央行本周公开市场0投放，资金面整体宽松。8月降息之后，期债高位震荡整理，延续多头趋势。下半年以来国内疫情有所反复，经济恢复过程放缓，基本面预期对期债价格有支撑。期债的多头趋势未尽，后市偏多震荡、延续上行。若后期经济继续企稳回升，则有回调压力。央行货币政策动向继续充当债市的方向性指引。建议逢低做多。

### 一、行情回顾

#### （一）期货市场

本周国债期货高位回落，小幅下跌。资金面持续宽松，本周公布的8月份价格指数、金融数据对市场的影响较小。降息前后，市场悲观预期打的比较足，高位震荡之后，市场心态渐稳，债市止盈心态浓厚，期债多方止盈价格回落。

表 1：期货行情走势

合约	收盘价	日涨跌	周涨跌	成交量	持仓量	日增仓	周增仓
TS2212	101.185	-0.07%	-0.04%	44470	57057	-35	6,602
TF2212	101.815	-0.15%	-0.19%	47278	128198	2576	9,166
T2212	101.305	-0.26%	-0.33%	87733	179242	9410	11,280

数据来源：Wind、国元期货

#### （二）现券市场

本周国债现券收益率窄幅波动，全周变化不大。短端：国债到期收益率曲线2年期收益率2.08%，较上日+1.2BP，较上周-0.2BP；中期：5年期国债收益率2.41%，较上日+0.6BP，较上周-4.1BP；长端：10年期国债收益率2.64%，较上日+0.9BP，较上周+1.2BP。8月份经济景气偏弱、经济恢复过程放缓，经济在恢复过程面临一些波折与风险。央行货币政策目标中“经济增长”目标的权重提高，货币政策环境对期债形成中长线利多。但市场也存在一定的宽信用预期，同时流动性对中短端国债的

许雯

电话：010-84555101

邮箱

xuwen@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3023704

投资咨询资格号

Z0012103

支撑较为关键。债市高位震荡期间应密切关注货币政策动向以及货币政策表述的变化。10年期国债收益率运行在2.6%附近。

表 2：银行间国债到期收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	1.46	-1.2	2.0
1Y	1.76	1.1	4.0
2Y	2.08	1.2	-0.2
3Y	2.18	0.3	-0.5
5Y	2.41	1.6	1.2
7Y	2.63	1.7	1.4
10Y	2.64	0.9	1.2
30Y	3.10	0.8	-0.3

数据来源：Wind、国元期货

### （三）行业要闻

1. 国务院常务会议部署加力支持就业创业的政策，支持平台经济稳就业；决定对部分领域设备更新改造贷款阶段性财政贴息和加大服务业信贷支持；部署阶段性支持企业创新的减税政策，期限截至今年12月31日；依法盘活地方2019年以来结存的5000多亿元专项债限额，各地要在10月底前发行完毕，优先支持在建项目。

2. 中国8月金融数据重磅出炉，M2增速续创逾6年新高。据央行统计，8月末M2同比增长12.2%，已连续5个月保持两位数增速。8月份人民币贷款增加1.25万亿元，同比多增390亿元，其中住户中长期贷款增加2658亿元，企业中长期贷款增加7353亿元。8月社会融资规模增量为2.43万亿元，比上年同期少5571亿元；8月末社会融资规模存量为337.21万亿元，同比增长10.5%。

3. 中国8月份CPI和PPI同比涨幅均有回落。国家统计局公布数据显示，中国8月CPI同比上涨2.5%，PPI同比上涨2.3%，均低于市场预期，分别较上月回落0.2个百分点、1.9个百分点。从环比看，CPI由上月上涨0.5%转为下降0.1%；PPI下降1.2%，降幅比上月收窄0.1个百分点。

4. 欧洲央行宣布将三大主要利率均上调75个基点，为1999年以来最大幅度加息。欧洲央行行长拉加德表示，通胀风险倾向上行，预计未来还将进一步加息。欧洲央行目前估计，今年欧元区通胀将高达8.1%，明年回落至5.5%，2024年才有望降至2.3%。预计欧元区经济将在今年晚些时候陷入停滞，并预计2022年GDP增速为3.1%，2023年为0.9%，2024年为1.9%。

5. 央行：深化重点领域金融改革，深化债券市场改革，大力支持直接融资。加强本外币政策协同，推进金融市场双向开放，提升人民币资产吸引力，促进离岸人民币市场发展，推进政策性、开发性金融改革。稳

妥推进数字人民币研发试点。

6. 外汇局：持续跟踪监测主要经济体宏观经济政策变化、国际经济金融形势以及国际局势演变等对我国外汇市场的影响，维护外汇市场稳定；丰富拓展跨境金融服务平台应用场景，便利中小外贸企业跨境融资。支持跨境电商、市场采购、新型离岸国际贸易等贸易新业态新模式健康发展。

7. 财政部：坚持创新驱动发展，通过中小企业发展专项资金支持贵州培育专精特新“小巨人”企业；通过中央外经贸发展专项资金支持贵州外经贸高质量发展；落实国有科技型企业股权和分红激励政策，激发创新驱动和数字赋能；优先支持贵州开展白酒企业营销体制改革。

## 二、资金面分析

本周央行公开市场累计开展了 100 亿逆回购操作，公开市场有 100 亿逆回购到期，因此央行公开市场 0 投放。资金面整体宽松，月初利率处于低位。

资金利率小幅波动。主要货币市场利率，周五 7 天回购定盘利率 1.55%，较上日+5BP，较上周+3BP；SHIBOR7 天报 1.48%，较上日-2.6BP，较上周-3.4BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 1.25%，较上日+1BP，较上周+0.5BP。资金利率低位小幅波动。

表 3：主要货币市场利率

期限	利率 (%)	日涨跌 (bp)	周涨跌 (bp)
FR001	1.25	3.5	0.3
FR007	1.55	5.0	3.0
FR014	1.55	0.0	0.0
Shibor 0/N	1.17	1.4	-0.2
Shibor 1W	1.48	-2.6	-3.4
Shibor 2W	1.41	0.3	-1.9
R001	1.25	1.0	0.5
R007	1.57	0.5	-1.1

数据来源：Wind、国元期货

## 三、综合分析

央行本周公开市场 0 投放，资金面保持平稳宽松。8 月央行下调政策利率，国债收益率曲线跟随大幅下降，之后债市冲高后止盈心态渐浓。8 月份以来受疫情等因素影响经济景气略有下行，经济修复过程放缓，价格指标转弱，基本面偏弱支撑期债价格运行在高位。

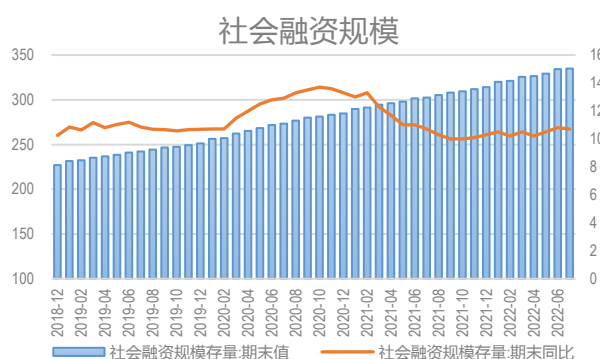
基本上，领先指标来看 8 月份制造业有所回升、非制造业 PMI 有所回落，经济景气不佳、恢复缓慢。8 月官方制造业 PMI 为 49.4%，较 7 月回升 0.4 个百分点，处于收缩区间。财新中国制造业 PMI 录得 49.5，较 7 月回落 0.9 个百分点，扩张速度放缓。8 月经济较上月企稳好转，但疫情、缺电等因素使得制造业修复进程缓慢。经济增长恢复进程中压力与风险仍

存。

8 月份金融数据好于预期。2022 年 8 月社会融资规模存量 337.21 万亿，同比增长 10.5%；M2 余额 229.51 万亿，同比增长 12.2%；人民币贷款余额 208.28 万亿，同比增长 10.9%。居民信贷、企业信贷数据显示需求仍偏弱。

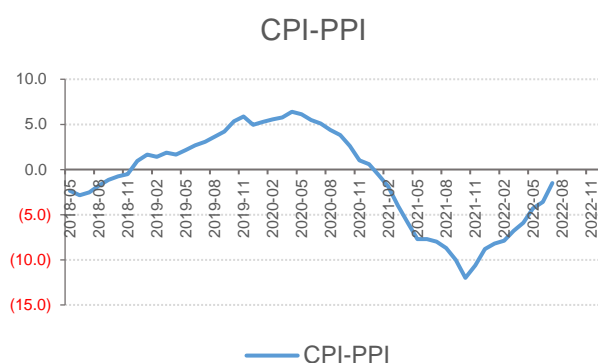
2022 年 8 月价格指标回落，CPI 与 PPI 下行，通胀预期转弱。8 月 CPI 同比增长 2.5%，环比下降 0.1%；PPI 同比增长 2.3%，环比下降 1.2%，CPI-PPI 剪刀差继续上升。CPI 方面，8 月消费品价格同比涨幅回落，核心 CPI 增速平稳，能源价格与食品价格涨幅有所回落，服务与可选消费表现延续弱势。

图 1、社会融资规模



数据来源：Wind、国元期货

图 2、CPI-PPI



数据来源：Wind、国元期货

外部环境来看，美联储 9 月再次加息 75 个基点的概率较大。欧美等主要经济体经济数据边际走弱，而其通胀数据处于历史高位。美联储收紧货币政策的步伐不改，美国进入衰退也只是时间问题。

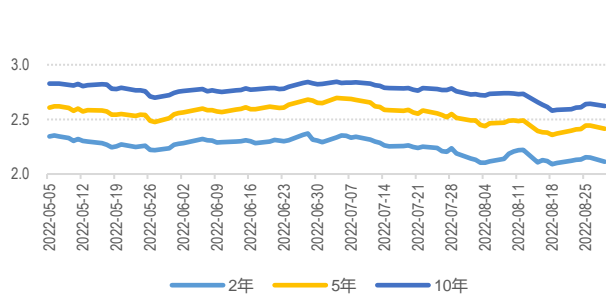
#### 四、技术分析和建议

期债高位震荡、小幅回落，市场止盈心态浓郁。资金面保持宽松。经济数据上来看我国经济已经见底，但底部回升过程仍有较多的不确定风险，如突发疫情、地产链收缩、外贸下滑等。8 月份经济景气略有下行，经济修复过程放缓，但市场目前对年内的经济形势尚不悲观，经济修复过程中经历波折亦属常态。央行下调政策利率意在助力经济企稳回升，货币政策大方向无疑延续偏宽松。技术上，期债强势突破创下新高之后在高位震荡。多头趋势未尽，建议逢低做多。

图 3、国债收益率

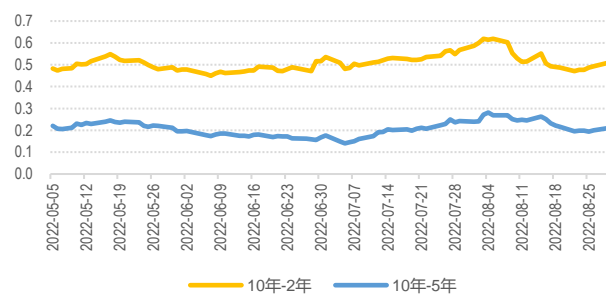
图 4、国债期限利差

中债国债到期收益率



数据来源：Wind、国元期货

国债收益率利差



数据来源：Wind、国元期货

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

## 联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

### 国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层  
电话：010-84555000

### 合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）  
电话：0551-62895501

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）  
电话：0592-5312522

### 大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。  
电话：0411-84807840

### 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室  
电话：029-88604088

### 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区  
电话：021-68400292

### 合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）  
电话：0551-68115906、0551-68115888

### 郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室  
电话：0371-53386892/53386809

### 青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室  
电话 0532-66728681

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）  
电话：0755-82891269

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室  
电话：0571-87686300

### 通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层  
电话：0475-6380818