

止盈心态浓厚 期债震荡回落

策略观点

央行本周公开市场净回笼 2020 亿。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。资金面整体宽松，边际收紧，对债市情绪有影响。本周公布的 8 月份经济数据小幅好转对债市的影响有限。降息之后，期债高位震荡，市场心态渐稳，债市止盈心态浓厚，期债价格回落。

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	101.135	-0.02%	-0.08%	42270	55427	-1426	-1,630
TF2212	101.750	0.00%	-0.13%	57082	124078	-1536	-4,120
T2212	101.265	0.00%	-0.12%	84280	182591	-468	3,349

数据来源：Wind、国元期货

（二）现券市场

本周国债现券收益率上行，其中中端上行幅度略大。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.11%，较上日+2.3BP，较上周+3.7BP；中期：5 年期国债收益率 2.47%，较上日+1.2BP，较上周+5.2BP；长端：10 年期国债收益率 2.67%，较上日+1.1BP，较上周+3.8BP。8 月份经济景气偏弱、经济恢复过程缓慢，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

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

国债的支撑较为关键。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2.65%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	1.49	-0.5	2.9
1Y	1.83	2.4	7.0
2Y	2.11	2.3	3.7
3Y	2.25	2.6	7.2
5Y	2.47	1.2	5.2
7Y	2.66	1.2	3.9
10Y	2.67	1.1	3.8
30Y	3.11	0.0	0.8

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

1. 统计局：8月，全国规模以上工业增加值同比增长4.2%，比上月加快0.4个百分点，环比增长0.32%；社会消费品零售总额36258亿元，同比增长5.4%；1-8月，全国固定资产投资（不含农户）367106亿元，同比增长5.8%。8月，全国城镇调查失业率为5.3%，比上月下降0.1个百分点。

2. 央行货币政策司表示，我国经济长期向好的基本面没有改变，经济保持较强韧性，我国货币政策空间充足，政策工具丰富，促进经济保持在合理区间具备诸多有利条件。下一步，央行将实施好稳健的货币政策，坚持以我为主、稳中求进，兼顾稳就业和稳物价、内部均衡和外部均衡，加力巩固经济恢复发展基础，不搞大水漫灌、不透支未来。

3. 接近央行人士表示，今年以来，人民币汇率有升有贬、弹性增强，在合理均衡水平上保持了基本稳定，衡量一篮子货币的CFETS汇率指数和去年末基本持平。近日人民币对美元汇率“破7”，引发短期内贬值的各种压力已得到释放。人民银行密切关注人民币汇率走势，坚持实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，尊重市场规律，维护市场秩序，加强预期管理，遏制投机炒作。人民币汇率保持基本稳定有强力支撑和坚实基础，双向浮动是常态，不会出现“单边市”。

4. 财政部：1-8月，全国一般公共预算收入138043亿元，按自然口径计算下降8%；全国一般公共预算支出165177亿元，同比增长6.3%；证券交易印花税2069亿元，同比增长3.9%。

5. 证券时报：继六大国有大行下调存款利率后，多家股份制银行也跟进了这一动作。9月16日，至少8家股份银行宣布下调存款利率，活期存款利率普遍下调5个基点，各类定期存款产品下调幅度在10-50个基点不等。市场预计，将有更多银行加入下调存款利率的队伍。此次多

家银行集体下调存款利率，被视为 8 月 LPR 调降的后续。

6. 美国 8 月 CPI 超预期，美联储 9 月加息 75 个基点预期强化。美国劳工部数显示，美国 8 月 CPI 同比上升 8.3%，高于市场预期的 8.1%；环比则上升 0.1%，市场预期会下降 0.1%。剔除食品和能源的核心 CPI 同比上升 6.3%，环比上升 0.6%，也均高于市场预期。市场普遍预期，美联储将加息 75 个基点，为连续第三次加息。

二、资金面分析

本周央行公开市场累计开展了 80 亿逆回购和 4000 亿元 MLF 操作，公开市场共有 100 亿元逆回购和 6000 亿元 MLF 到期，因此央行公开市场全口径净回笼 2020 亿。资金面整体宽松，边际略收紧。

资金利率小幅上行。主要货币市场利率，周五 7 天回购定盘利率 1.63%，较上日+3BP，较上周+8BP；SHIBOR7 天报 1.64%，较上日+9.6BP，较上周+16.7BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 1.38%，较上日+7BP，较上周+12.4BP。资金利率小幅上行、仍处低位。

表 3：主要货币市场利率

期限	利率 (%)	日涨跌 (bp)	周涨跌 (bp)
FR001	1.35	5.0	10.5
FR007	1.63	3.0	8.0
FR014	1.60	10.0	5.0
Shibor 0/N	1.29	6.8	12.1
Shibor 1W	1.64	9.6	16.7
Shibor 2W	1.55	9.2	14.3
R001	1.38	7.0	12.4
R007	1.66	3.7	9.1

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周公开市场净回笼 2020 亿，资金面整体宽松、边际收紧。8 月降息之后，债市冲高、止盈心态渐浓。8 月份以来受疫情等因素影响经济景气不佳，经济修复过程缓慢，价格指标转弱，基本面偏弱支撑期债价格运行在高位。

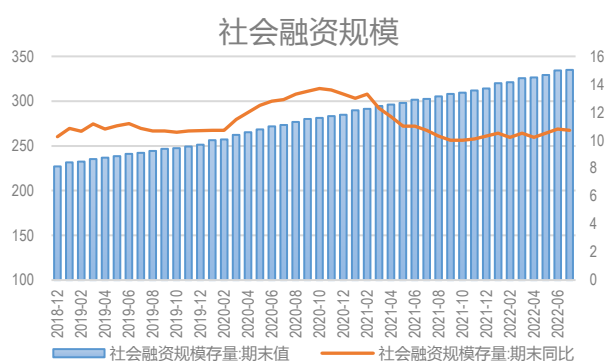
基本上，8 月我国主要经济指标总体改善，工业、投资、消费等分项增速均较 7 月增速加快。8 月规模以上工业增加值同比增 4.2%，比上月加快 0.4 个百分点；社会消费品零售总额同比增 5.4%，比上月加快 2.7 个百分点。1-8 月固定资产投资同比增长 5.8%，比 1-7 月份加快 0.1 个百分点，今年以来投资增速首次回升。8 月经济较上月企稳好转，但疫情、缺电等因素使得制造业修复进程缓慢。经济增长恢复进程中压力与风险仍存。

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。

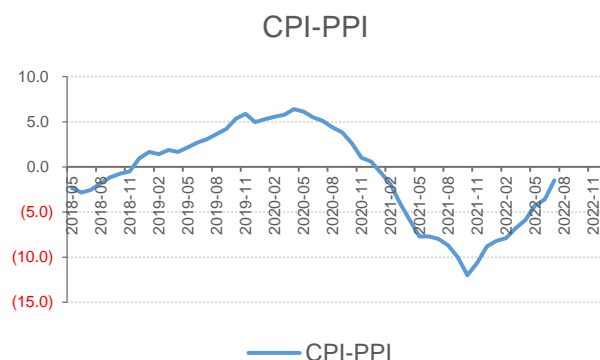
2022 年 8 月价格指标回落，CPI 与 PPI 下行，通胀预期转弱。8 月 CPI 同比增长 2.5%，环比下降 0.1%；PPI 同比增长 2.3%，环比下降 1.2%，CPI-PPI 剪刀差继续上升。CPI 方面，8 月消费品价格同比涨幅回落，核心 CPI 增速平稳，能源价格与食品价格涨幅有所回落，服务与可选消费表现延续弱势。

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。

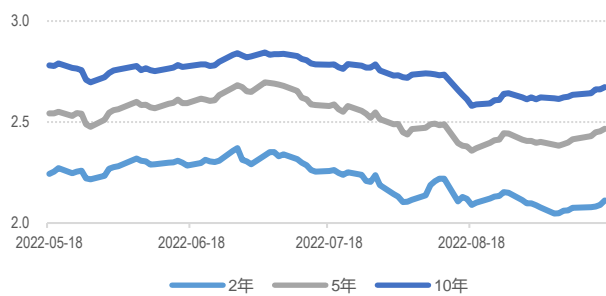
四、技术分析和建议

期债高位震荡、小幅回落，市场止盈心态浓郁。资金面边际收紧。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。8 月份经济景气偏弱，经济修复过程缓慢，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

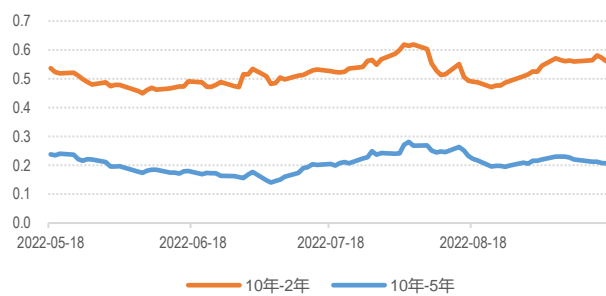
图 4、国债期限利差

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