

资金面略有收敛 期债高位震荡

策略观点

央行本周公开市场净投放 520 亿。8 月降息之后，期债高位震荡整理。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。另一方面市场担忧持续宽松局面难以延续，普遍认为期债上行空间有限。因此形成了高位震荡的行情。若后期经济继续企稳回升，期债则有回调压力。央行货币政策动向继续充当债市的方向性指引。震荡思路操作，建议暂时观望。

一、行情回顾

（一）期货市场

本周国债期货高位震荡，略微上涨。资金面略有收敛、8 月份经济数据小幅好转、美联储加息等方面影响，市场心态趋于谨慎，做多意愿不强，期债全周震荡为主。后市多空驱动均不十分明朗，大概率延续高位震荡格局，继续关注央行动态。

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	101.205	-0.03%	0.07%	41001	56691	-240	1,264
TF2212	101.820	-0.10%	0.09%	42598	125864	-565	1,786
T2212	101.275	-0.18%	0.03%	77345	178894	-2264	-3,697

数据来源：Wind、国元期货

（二）现券市场

本周国债现券收益率小幅波动，略有下行。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.07%，较上日+0.3BP，较上周-4.5BP；中期：5 年期国债收益率 2.47%，较上日+2.6BP，较上周+0.2BP；长端：10 年期国债收益率 2.68%，较上日+3BP，较上周+0.7BP。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

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

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支撑较为关键，流动性边际收敛对债市有实质与心理上的双重影响。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	1.48	0.9	-0.9
1Y	1.83	0.5	-0.2
2Y	2.07	0.3	-4.5
3Y	2.25	1.4	-0.1
5Y	2.47	2.6	0.2
7Y	2.65	1.6	-1.1
10Y	2.68	3.0	0.7
30Y	3.10	1.0	-0.5

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

1. 银保监会修改部分行政许可规章，取消募集发行非资本类债券的行政许可，并明确资本类债券储架发行机制，相关机构可在批准额度内，自主决定具体工具品种、发行时间、批次和规模。另外，银行高管任职资格核准范围将进一步缩小，部分任职资格核准改为报告制。

2. 国务院常务会议听取国务院第九次大督查情况汇报，要求重点推进支持基础设施重点项目建设、设备更新改造等扩投资促消费政策落实，巩固经济企稳基础、促进回稳向上。会议决定，在第四季度将收费公路货车通行费减免10%，对收费公路经营主体给予定向金融政策支持，适当降低融资成本；第四季度政府定价货物港务费降低20%。

3. 银保监会：房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转。坚持“房住不炒”定位，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，持续完善房地产金融管理长效机制。合理满足房地产市场融资需求，稳妥处置恒大等部分头部房企风险。地方政府隐性债务风险得到稳妥处置。增量风险已基本控制，存量风险化解正有序推进。

4. 上证报：5000多亿元专项债限额发行即将“开闸”。截至9月21日，河北、山东、江苏、浙江、海南、甘肃等地公布了10月地方政府债券发行计划，累计金额逾1700亿元。专家表示，地方10月专项债发行计划为5000多亿元结存专项债限额中的部分，预计年内剩余月份基建投资仍将维持较高增速，加快形成更多实物工作量，对经济延续恢复发展态势发挥支撑作用。

5. 美联储公布9月利率决议，如期加息75个基点，至3.00-3.25%。经济预期显示未来或进一步加速升息步伐。美联储下调美国2022年GDP增长预期至0.2%，6月料增1.7%；美联储上调2022年PCE通胀预期至5.4%，6月份料为5.2%。美联储FOMC 9月点阵图显示，美联储预计在

2022 年至少还会加息 75 个基点，直到 2024 年才会降息

6. 23 日在岸人民币兑美元 16:30 收盘报 7.1104，较上一交易日跌 294 个基点，本周累跌 938 个基点。人民币兑美元中间价报 6.9920，调贬 122 个基点，本周累计调贬 615 个基点。

二、资金面分析

本周央行公开市场累计开展了 100 亿 7 天逆回购和 900 亿 14 天逆回购，本周共有 80 亿逆回购和 400 亿国库现金定存到期，因此本周全口径净投放 520 亿元。为维护季末流动性平稳，央行开展 14 天逆回购投放跨季流动性。受税期和季末因素影响，资金利率略有收敛。

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 1.55%，较上日-10BP，较上周-8BP；SHIBOR7 天报 1.61%，较上日-3.8BP，较上周-3.5BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 1.53%，较上日-0.1BP，较上周+15.4BP。资金利率小幅上行，季节性因素为主，符合市场预期。

表 3：主要货币市场利率

期限	利率 (%)	日涨跌 (bp)	周涨跌 (bp)
FR001	1.52	0.0	17.0
FR007	1.55	-10.0	-8.0
FR014	1.87	0.0	27.0
Shibor 0/N	1.47	0.4	17.1
Shibor 1W	1.61	-3.8	-3.5
Shibor 2W	1.85	2.6	29.8
R001	1.53	-0.1	15.4
R007	1.66	-3.9	-0.2

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周公开市场净投放 520 亿，季末影响资金面有所收敛，但央行增加了跨季资金投放，平滑了资金面波动。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。

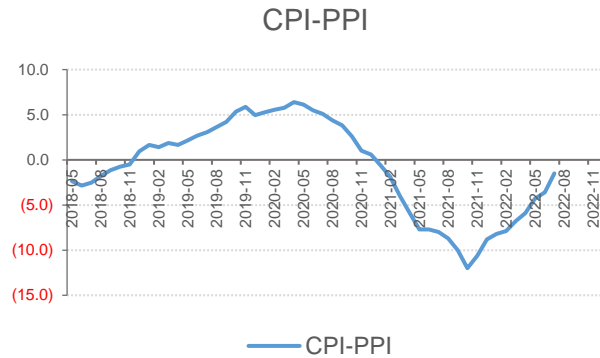
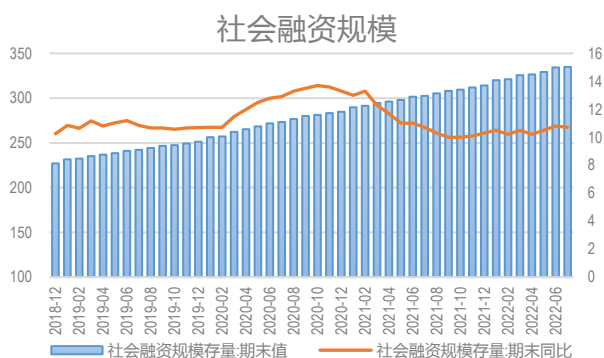
8 月份金融数据好于预期。2022 年 8 月社会融资规模存量 337.21 万亿，同比增长 10.5%；M2 余额 229.51 万亿，同比增长 12.2%；人民币贷款

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

图 2、CPI-PPI



数据来源：Wind、国元期货

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，且对后续货币政策操作的表述较为鹰派。欧美等主要经济体经济数据走弱，欧洲国家的 PMI 已经进入收缩区间，而其通胀数据处于历史高位。美联储极度紧缩的货币政策对全球经济的影响剧烈，欧美等国进入衰退也只是时间问题。

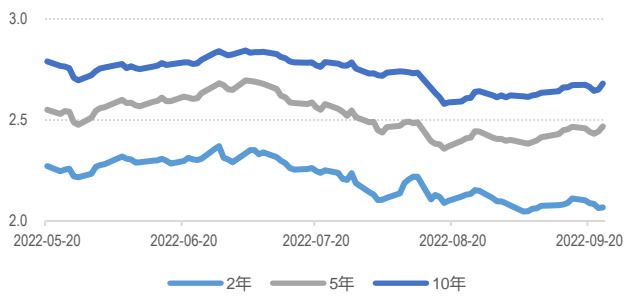
四、技术分析和建议

期债高位震荡。资金面边际收紧，权益市场延续调整。美联储加息影响下外部固收市场波动较大。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，市场止盈心态浓郁。多空驱动因素不明朗，建议暂时观望。

图 3、国债收益率

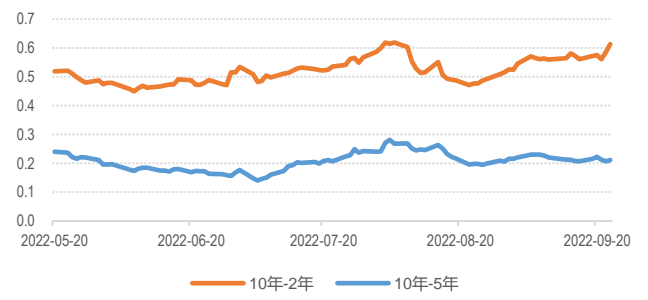
图 4、国债期限利差

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