

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

【新纪元期货·策略周报】

国债期货：止盈需求增加 期债高位回落

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 公开市场操作平稳

本周，中国央行共进行 100 亿元逆回购操作，因本周共有 100 亿元逆回购到期，本周实现零投放零回笼。资金面宽松异常，从资金面来看，当前宽松的狭义流动性更多由财政、地产、信用债供给等因素塑造，既然央行操作不是本轮宽松的原因，那么 OMO、MLF 的边际变化也难言宽松的终点。在资金充裕、债市欠配、信用需求偏弱背景下，流动性即使相对收紧也不必过度担忧；从基本面来看，高频数据反映出的复苏趋势仍相对偏弱，而高层会议释放的政策信号略低于预期，考虑到票息因素，利率并不畏惧“缓坡上行”。8 月 MLF 操作是近期一个观察央行态度的窗口。资金面方面，隔夜 Shibor 下行 2.50BP 至 1.044%，7 天 Shibor 下行 2.90BP 至 1.413%，14 天 Shibor 上行 0.20bp 至 1.349%。

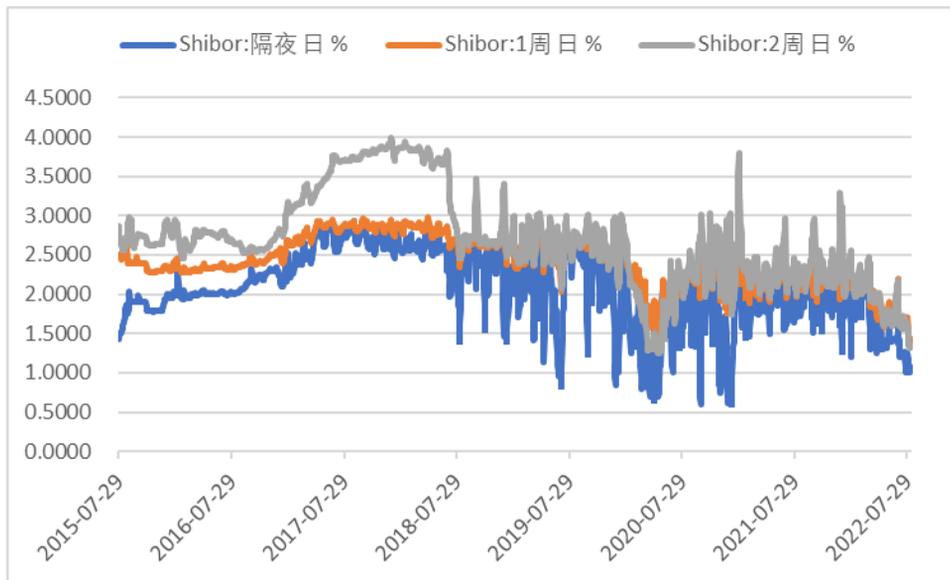
2. PPI-CPI 通胀剪刀差加速收敛

7 月 CPI 同比增长 2.7%，较前值上行 0.2pct；核心 CPI 同比增长 0.8%，较前值下行 0.2pct。PPI 同比增长 4.2%，较前值大幅下行 1.9pct，PPI-CPI 通胀剪刀差加速收敛。

7 月“猪通胀”带动 CPI 同比增速上行。一方面，CPI 食品分项表现偏强，猪肉价格较快上涨的同时，鲜菜、食用油等商品环比涨幅也超季节性。另一方面，非食品分项对 CPI 增速构成拖累，原油价格调整带动能源相关价格下行，而核心 CPI 受制于需求恢复缓慢和较高基数，表现同样偏弱。

7 月 PPI 同比增速较快回落，环比大幅转负。分行业看，内需定价的黑色商品、石化产业链和有色金属价格全线下跌。7 月 CPI 上行幅度弱于预期，而 PPI 下行速度超出预期。时至当下，金融市场流动性的宽松环境持续时间已超过 4 个月，在 7 月不及预期的通胀数据下，短期债券市场对通胀引致流动性收紧的担忧或有阶段性缓和。

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

最近一周，国内 7 月出口和美国非农就业数据超预期，前期止盈需求增加，多重因素影响下期债高位回落。周一国债期货集体收跌，10 年期主力合约跌 0.05%，5 年期主力合约跌 0.06%，2 年期主力合约跌 0.04%；周二国债期货多数小幅收跌，10 年期主力合约涨 0.05%，5 年期主力合约跌 0.02%，2 年期主力合约跌 0.03%；周三国债期货多数小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.01%，5 年期主力合约跌 0.02%，2 年期主力合约平收；周四国债期货集体收涨，10 年期主力合约涨 0.10%，5 年期主力合约涨 0.02%，2 年期主力合约涨 0.01%；周五国债期货集体小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.01%，5 年期主力合约跌 0.02%，2 年期主力合约跌 0.01%。

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

投资有风险理财请匹配

一级市场方面，本周共发行 4 只国债，7 只地方债及 44 只金融债。2022 年上半年，我国地方政府债券发行规模合计 5.25 万亿元，同比增长 57.14%。在稳增长重要性提高以及坚决遏制新增地方政府隐性债务的政策背景下，2022 年以来地方政府债券相关政策主要体现在推动地方债“早发快用”、合理扩大专项债使用范围、进一步规范专项债的发行使用、多途径化解债务风险等方面。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：二季度 GDP 增长放缓较多，主要是疫情对消费与服务业冲击较大，部分地区工业生产也受到一定影响。二季度后半期，疫情得到控制、物流逐步畅通、复工复产力度加大叠加出口加速等因素推动产需加快恢复。疫情得到控制，多数商品消费加速修复。但考虑到当前外部不稳定不确定因素增加，国内疫情影响还没有完全消除，需求收缩与供给冲击问题尚存，未来仍需要政策呵护稳固经济持续恢复的基础。目前在地产和疫情反复等影响下，国内基本面进入弱修复状态，货币政策没有大幅收紧基础，国内基本面和资金面逻辑仍稳固，债市调整空间有限。

短期展望（周度周期）：资金面宽松，二季度以来资金利率长期低位运行，资金淤积有所显现，隔夜资金利率运行至 1% 关口附近，银行间资金流动性维持充裕状态，为债市提供主要支撑。目前来看，仍需关注央行后续对资金利率的引导。操作上建议逢回调继续做多，但结构性通胀反弹压力，需要警惕货币政策引导资金利率向政策利率收敛，从而对债券价格形成压力，

操作建议

国债期货短期还面临一定的调整压力。

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#