

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：中美利差走扩 期债存在回调压力

一、基本面分析

(一) 宏观分析

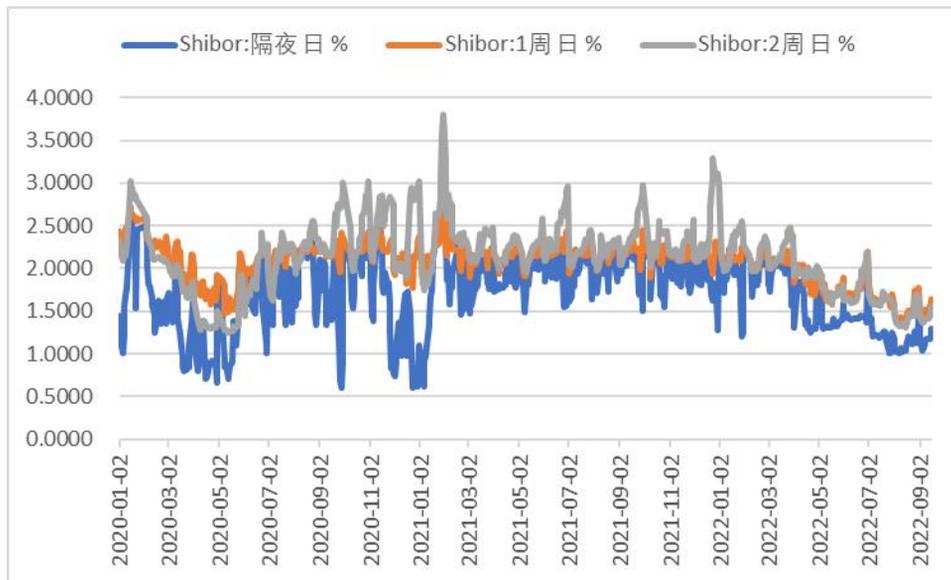
1. 公开市场操作平稳

本周，中国央行共进行 80 亿元逆回购操作和 4000 亿 1 年期中期借贷便利（MLF）操作，因本周共有 100 亿元逆回购到期和 6000 亿 1 年期中期借贷便利（MLF）到期，本周实现净回笼 2020 亿元。继 8 月份 MLF 小幅缩量 2000 亿元之后，9 月份 MLF 继续同频小幅缩量，以维持流动性合理充裕，维护经济增长、充分就业和预期稳定。在 8 月份超预期“降息”之后，政策效果正在逐步显现，9 月份政策利率继续下调的必要性不高。资金面方面，隔夜 Shibor 上行 13.50BP 至 1.294%，7 天 Shibor 上行 14.10BP 至 1.643%，14 天 Shibor 上行 14.60bp 至 1.552%。

2. 中美利差深度倒挂

8 月美国 CPI 通胀 8.3%（预期 8.1%），较前值回落 0.2pct；核心 CPI 通胀 6.3%，较前值提升 0.4pct。能源通胀持续回落，回落幅度符合预期，主因是国际油价持续回落，且去年同期基数上升。前瞻地看，原油价格上受美联储加息和经济衰退预期压制，下受供需缺口支撑的格局未有改变。预计 9 月加息大概率为 75bp，美国 8 月 CPI 超预期，中美利差倒挂持续加剧，中美利差走扩，人民币贬值压力加大，人民币破“7”，反映经济悲观预期升温。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。

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

因中秋假期，本周共四个交易日。周二国债期货多数平收，10年期主力合约平收，5年期主力合约跌0.01%，2年期主力合约平收；周三国债期货集体收跌，10年期主力合约跌0.12%，5年期主力合约跌0.06%，2年期主力合约跌0.03%；周四国债期货集体收跌，10年期主力合约跌0.04%，5年期主力合约跌0.07%，2年期主力合约跌0.02%；周五国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.03%，5年期主力合约跌0.03%，2年期主力合约跌0.03%。

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 4 只国债，8 只地方债及 40 只金融债。2022 年 8 月，地方债发行以再融资债为主。稳增长诉求和政策指引下，2022 年新增专项债发行明显前置，1-6 月今年额度已基本发完。7 月以来新增专项债发行明显萎缩，8 月发行规模

进一步降至 515.9 亿元，地方债发行以再融资债为主（占比 83.6%）。2022 年 1-8 月地方债合计发行 6.05 万亿元，明显多于 2021 年同期的 4.88 万亿元。

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，或对经济修复产生一定阻碍。9 月 7 日，海关总署公布 8 月进出口数据，受全球需求放缓和高基数影响，8 月进出口同比增速有所放缓 8 月通胀数据，较前值有所回落，略低于预期。央行公布 8 月社融数据和金融数据，基本符合预期，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。中美利差倒挂持续加剧，中美利差走扩，人民币贬值压力加大，人民币破“7”，反映经济悲观预期升温。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。9 月 MLF 利率不动符合市场普遍预期，作利率保持不变主要源于上月意外下调后，当前处于政策效果观察期，连续下调 MLF 利率的迫切性不高。

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。

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#