

# 期债 止盈需求加大

## 当前债市核心逻辑仍是资金流动性

国内房地产纾困政策积极推进,美联储7月议息会议加息75个基点靴子落地,鲍威尔谈及未来可能放缓加息的言论带动风险资产偏好回升。目前期债价格运行至前期高点附近,止盈需求加大。

何慧

最近两周,经济基本面处于数据真空期,驱动债市走强主要逻辑在于资金面稳健偏松、房地产“停贷事件”影响以及海外经济衰退风险。目前,银行间隔夜利率运行至低位1%附近,增大了资金面的脆弱性。与此同时,国内房地产纾困政策积极推进,美联储7月加息75个基点靴子落地,鲍威尔谈及未来可能放缓加息的言论带动风险资产偏好回升。目前期债价格运行至前期高点附近,止盈需求加大。

资金流动性方面,近期央行逆回购操作频繁缩量调整,上周公开市场处于资金净回笼状态,而银行间流动性却进一步宽松,这是驱动近期债市走强的

主要支撑因素。上周一,银行间质押式回购总成交额增加1646.7亿元至68275.6亿元,创历史新高,其中隔夜成交规模58974.5亿元,占比达86%。上周三DR001加权平均利率盘中跌破1%,为2021年1月8日以来首次。需要注意的是,过低的资金利率使得债市加杠杆行为加剧,增大了资金面的脆弱性,也可能加剧空转套利行为,为了控制风险并引导资金合理配置,监管层有可能通过抬高资金利率中枢控制过度杠杆行为,资金面难为债市提供更大的利多支撑。

此前房地产市场的“停贷事件”,也是催化债市上行的一个因素。近日在各地政府、金融机构及房企的合力推动下,一些停工楼盘出现新进展。7月25日,国务院批准设立房地产基金以支持出险房企的计划,拉动房地产债价格上涨。7月26日,中国房地产业协会在杭州主办了“房地产纾困项目与金融机构对接商洽会”,房地产板块成了当日A股涨幅第一的板块。7月27日,郑州召开重点房企项目情况汇报会议,对7家头部房企优先帮助纾困。7月28日,相关媒体报道称中国正寻求调动1万亿元的贷款用于停滞的房地产开发,央行将向国有商业银行初步发放约2000亿元的低息贷款,年利率约为1.75%。随着房地产纾困政策的积极推进,从逻辑上对债市也会形成利空影响。

上周四凌晨,美联储将基准利率上调75个基点至2.25%—2.50%区间,符合市场预期,这是美联储年内第4次加息,其中6—7月份累计加息达到150个基点,幅度为1980年年初以来最大。面对海外猛烈的“加息潮”,以及国内CPI温和上升的状况,央行货币政策受到一定制约,下半年降准、降息的概率已经下调,财政发力将扮演主要角色。1—6月新增专

项债累计发行3.4万亿元,进度达到了93%,约66%投向了基建领域,下半年提前使用明年专项债额度的概率较大,各方面阻力较小,项目储备也十分充分。随着三季度国内经济和通胀的温和上升,将抑制国内债市的上涨空间。

美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表示,另一次非同寻常的大幅加息将取决于数据,在某个时间点放慢加息节奏可能是适宜的,但尚未决定何时开始放慢加息步伐,必要时将毫不迟疑地采取更大幅度的行动。因此,美联储9月的加息动向备受关注,通胀仍是其重要的观测指标。鲍威尔开放式的言论提振市场风险偏好回升,美股和全球油价集体上涨,带动国内商品期货强势反弹,但这对不利于具有避险属性的债券品种。

年中中央政治局会议是近期市场关注的焦点。7月28日召开的二季度中央政治局会议强调,做好下半年经济工作,要坚持稳中求进工作总基调,完整、准确、全面贯彻新发展理念,加快构建新发展格局,着力推动高质量发展,全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求,巩固经济回升向好趋势,着力稳就业稳物价,保持经济运行在合理区间,力争实现最好结果。会议并未再强调全年经济增长目标,坚持此前疫情防控政策,对债券市场造成情绪上的偏多影响,带动期债价格在周五高开高走。此前,国务院总理李克强在7月19日出席世界经济论坛全球企业家视频特别对话时强调,宏观政策既精准有力又合理适度,不会为过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来。当前债市的核心驱动逻辑仍是资金流动性,资金面以外的增量信息,只是增加债市的波动。

(作者单位:中辉期货)

### 资金市场监测

## 中长期Shibor持续下滑

夏豪杰

7月29日,隔夜、1周Shibor分别上涨24.00、15.90个基点,报收1.2540%、1.7050%。2周、1个月、3个月、6个月、9个月、1年期Shibor分别下跌2.20、0.50、0.80、0.80、1.30、0.80个基点,报收1.6100%、1.7370%、1.8460%、1.9960%、2.1310%、2.2180%。

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
O/N	1.0740	-12.00
1W	1.6390	0.40
2W	1.6560	1.40
1M	1.7560	-0.10
3M	1.8810	-1.20
6M	2.0300	-0.80
9M	2.1730	-1.10
1Y	2.2560	-1.00

表为Shibor利率(人民币)报价

公开市场操作方面,央行单日逆回购保持较低水平,上周累计逆回购160亿元,到期280亿元,净回笼120亿元。今年二季度以来,受疫情反复的影响,国内实体经济投资不大乐观,尤其是私人投资较为谨慎。为了对冲经济下行压力,二季度国内稳增长稳经济政策密集出台,货币需求有所回升。下半年随着政策频率降低,货币需求预期有所回落。整体上,7月份利率明显下滑,2周Shibor从2.000%下降至1.8500%水平。中央政治局会议强调下半年经济重点在于着力稳就业稳物价,保持经济运行在合理区间,力争实现最好结果。宏观政策要在扩大内需上积极作为,财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金,支持地方政府用足用好专项债券限额。货币政策要保持流动性合理充裕,加大对企业的信贷支持,用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。中央政治局会议对实现经济增长目标的态度已有所减弱,调整为力争实现最好结果。这意味着对疫情疫情影响下的经济运行做了更为保守的估计,货币政策力度有可能减弱。短期Shibor回暖,中长期Shibor持续下滑,不同期限利率走势出现差异。

(作者单位:国信期货)

# 股指行情驱动由政策支持转向经济回暖

陶玮玮

近两周,股指市场窄幅振荡,内外变量不明朗,市场分歧较大,观望情绪浓厚。两市日均成交额较7月前两周下降11%,北向资金边际维持高波动状态,快进快出,总体边际净流出约40亿元,国内资金则相对乐观,持续净流入约140亿元。国内经济复苏强度预期修正,以及美联储激进加息阶段已经过去的可能性,是当前主要的宏观变量。

国内市场交易逻辑仍聚焦基本面弱复苏,但确定性高的超跌修复阶段已过去,后期修复空间的拓展将依赖经济复苏强度的超预期验证。二季度GDP虽然实现了正增长,但强度略低于市场预期,以上半年GDP增速2.5%为基准,全年若要实现5.5%左右的GDP增速,下半年GDP增速需要达到8%以上,实现难度较大。考虑到官方明确表示,不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施,下半年经济增速大概率回到5.5%—6%的中性区间。

国内经济复苏的实际强度将成为核心变量,并受到内外部风险变量的干扰。内部变量中因核酸检测的高频特征,疫情影响的权重已显著降低,房地产预期演变成关键变量,也是外部风险传导至国内的薄弱点。目前看,全局性地托底房地产和个案式信用风险并存,郑州等地已在协作加速推进“保交楼”工作,并针对重点企业提供“棚改统贷统还、收并购、破产重整、保障性租赁住房模式”等选项,利于稳定市场预期。

外部变量中,美联储紧缩进程和地缘政治冲突仍是主要干扰项。7月美联储议息会议如期加息75个基点,并未因6月美国CPI增速远超预期再度加码。同时,鲍威尔表示,另一次非同寻常的大幅加息将取决于数据,在某个时间点放慢加息节奏可能是适宜的,据此,市场对本次美联储议息会议的政策基调解读偏向于鸽派,9月议息会议继续加息75个基点的基准预期降温。

需要注意的是,现阶段,虽然美国经济衰退的风险不断累积,领先指标10年期美债和2年期美债利

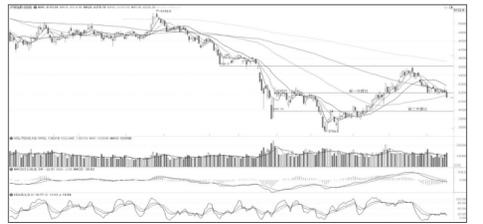
差倒挂程度已超过2006年,2年期美债和3个月期美债利差7月份以来快速收敛约80个基点,但控通胀仍是当前美联储的首要任务。在9月美联储议息会议前,美国将有两个月CPI数据公布,是影响其9月加息幅度预期的关键指标。考虑到俄乌、中东等地缘政治的复杂环境,现在交易美联储紧缩结束逻辑仍为时过早,预计年底前美联储政策利率区间在3.5%—4%。

综合看,下半年,股指修复行情的拓展驱动,将从政策支持转向经济基本面回暖,并需要高频经济和信用指标持续验证国内经济的复苏强度,整体波动性将有所抬升,且更易受到内外风险变量的影响。股指市场弱复苏交易逻辑仍在,外在的压制因素是美联储紧缩预期和美国经济衰退风险变高,促使国内流动性从宽裕预期向中性收敛,短期内股指仍缺乏突破上行的动力,预计将以震荡运行为主,重点关注7月PMI数据和地缘政治的演变情况。

(作者单位:中财期货)

### 技术解盘

#### IF 仍有下行空间



自7月5日触及强阻滞线后,IF 加权价格出现连续调整,在底部缩量振荡几个交易日后,上周五放量跌破上涨形成的第一支撑位,中期将继续震荡回落试探第二支撑位。均线方面,均线整体呈空头排列走势,开始黏合前期趋势,短期仍有下行动力。指标方面,成交量放量下跌后缩量振荡,然后继续放量下跌,MACD绿柱空间继续扩大,DEF跌破零轴,KDJ指标J值跌至10.94,向下尚有空间,表明IF 加权仍有进入下跌趋势的力量。整体看,IF 加权价格仍有一定下行空间,预计中期将震荡回落至第二支撑位。

#### IC 多空力量均衡



IC 加权较IF 走势偏强。均线方面,MA5、MA10、MA20等短期均线相互缠绕,短期多空力量均衡,目前价格偏离MA60(第一支撑位)较多,且长期均线MA120、MA250走势向下,表明后期向下的力量较强。指标方面,MACD仍处于绿柱控制的空头区间,DIF与DEA逐步向零轴移动,后期跟随向下的概率较高。整体看,IC 加权短期振荡偏强,中期趋势向下,长期震荡下行的可能性较大。

#### 十债 上行动力较强



(徽商期货 方正)

《上接1版》确立了调解、代表人诉讼等多元化纠纷解决机制,并确立了普通交易者在期货经营机构发生纠纷时的“举证责任倒置”原则,让交易者的合法权益得到了更好的保护。期货和衍生品法进一步拓展了期货公司的业务空间,明确了期货经营机构合规经营的基本规范,为期货公司的长期发展奠定了坚实基础,也进一步明确了期货经营机构的行为边界和法律后果。

期货日报:期货和衍生品法发布后,上海证监局在指导辖区期货经营机构学习贯彻期货和衍生品法方面做了哪些工作?

上海证监局:期货和衍生品法发布后,上海证监局多措并举,扎实推进期货和衍生品法的宣传推广和贯彻落实工作。一是组织辖区部分期货经营机构开展了期货和衍生品法线上专题研讨活动,对期货和衍生品法落实和行业未来发展空间作了充分讨论,同时要求辖区期货经营机构高度重视期货和衍生品法的贯彻落实工作,及时修订完善不符合期货和衍生品法规定的内部控制制度,积极开展面向从业机构和交易者的宣传和培训活动,切实提升相关人员对期货和衍生品法的认识。二是指导上海市期货同业公会举办期货和衍生品法系列专题讲座,对辖区期货经营机构及其从业人员进行了线上培训,讲座邀请了理论界及实务界人士对期货和衍生品法中的背景意义及重要条款进行了解读。三是组织辖区期货经营机构积极参与配套制度的修订工作,及时汇总并反馈市场机构对期货交易所管理办法、期货公司监督管理办法、期货从业人员管理办法等配套制度的意见建议,做好期货和衍生品法实施后规则衔接和制度适应的相关工作。

期货日报:期货和衍生品法对实体经济参与套期保值有什么积极的影响和作用? 上海辖区期货经营在高质量服务实体经济方面做了哪些工作?

上海证监局:随着我国经济的市场化、法治化程度加深,各市场主体运用期货和衍生品套期保值、对冲风险的需求明显上升。通过立法对期货和衍生品交易进行规范,有利于引导市场各方依法有序参与期货和衍生品市场,从而发挥期货和衍生品市场服务实体经济的积极作用,促进国民经济全面

健康发展。

首先,期货和衍生品法突出期货和衍生品为国民经济、实体经济服务的功能定位,鼓励实体经济利用期货和衍生品市场从事套期保值等风险管理活动,并明确持仓限额豁免;同时专门规定采取措施推动农产品期货市场和衍生品市场发展,引导国内农产品生产经营等,体现了科学、理性、积极运用市场机制的导向。长期以来,由于对市场功能的认识不清、考核评价体系不健全、专业人才储备匮乏等因素,很多实体经济尤其是国有企业利用期货和衍生品市场进行套期保值和风险管理的广度和深度存在较大不足,此次期货和衍生品法以立法形式肯定了期货市场价格发现、风险管理和资源配置的功能,或将从根本上改变这一局面,切实提升期货和衍生品市场中产业客户的参与度。前期,上海证监局会同上海市期货同业公会积极引导辖区期货经营机构深入一线调研,为产业链上下游企业开展专题培训,讲述利用期货和衍生品市场进行风险管理的经验,为期货经营机构服务实体经济建立机制、搭建桥梁。

其次,期货和衍生品法为期货公司增加了做市业务、其他期货业务,为期货公司增强经营能力和风险管理能力预留了法律空间,有利于增强我国期货公司的国际竞争力。长期以来,我国期货公司资本实力较弱,盈利模式相对单一,抗风险能力较弱,单一的经纪业务模式成为制约我国期货公司发展的最大障碍,也限制了期货公司服务实体经济的空间。经过30余年的发展,期货市场整体规模和期货公司经营能力已得到较大发展,且通过设立风险管理子公司开展风险管理业务的经验为拓展期货公司业务范围奠定了实践基础。值得一提的是,新冠疫情期间,上海辖区期货公司设立的风险管理子公司主动作为,通过提供基差贸易、仓单服务、场外衍生品、合作套保等综合金融服务助力实体经济对冲风险。据统计,今年上半年,辖区期货公司设立的风险管理子公司累计实现基差贸易与仓单服务业务额470.9亿元,累计服务实体经济1807家次;场外商品衍生品日均持仓名义本金达321.8亿元,日均持仓客户数量达259家。期货和衍生品法的出台,通过拓宽期货公司业务范围,或进一步释放期货公司服务实体的潜力,促进实体经济高质量发展。