

需求端依旧低迷，LPR如期调降，期债或重回态势

一、行情回顾

8月债市情绪整体偏强，在8月22日降息后利多出尽叠加稳增长发力担忧下，期债出现回调。持仓方面，多空对比差异不大，依旧处于激烈的博弈之中。三个品种的成交量多数呈现下滑。

国债期货当季和次季合约CTD的IRR的整体表现有较大差异。当季合约因空头移仓压力导致IRR快速上行，相反，次季合约的CTD的IRR整体在低位震荡，可能也对应了次季合约的市场情绪或有所弱化。

差相较于同期仍然偏高，高基差可能给多头入场提供一定支撑，后续可继续关注12合约的基差收敛机会。

线整体呈现一定上移，但结构变动不大。在宽信用政策加码的影响下，市场情绪有一定降温，收益率整体有一定反弹。

二、7月基本面信息回顾

8月LPR下调不出市场预料

8月22日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，最新一期贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，较前值3.7%下调5BP；5年期以上

LPR 为 4.3%，较前值 4.45% 下调 15BP。

值得注意的是，此次调整为非对称下调。尤其是，1 年期 LPR 下调幅度不及市场预期的 10BP，而与房贷挂钩的 5 年期以上 LPR，下调幅度则超出了 10BP。

本次非对称下调暗含深意，既体现了为实体经济“降成本”的政策初衷，又避免企业利用贷款资金空转套利。同时，5 年期以上 LPR 更大幅度下降，有利于降低购房者成本，对于稳定房地产市场具有积极意义。

8 月制造业 PMI 回升至 49.4%

2022 年 8 月 31 日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。8 月份，制造业采购经理指数为 49.4%，比上月上升 0.4 个百分点；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 52.6% 和 51.7%，比上月下降 1.2 和 0.8 个百分点，继续位于扩张区间。

总体上看，面对疫情、高温等不利因素影响，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，企业积极应对，我国经济继续保持恢复发展态势。

7 月 CPI 同比上涨 2.7% 环比上涨 0.5%

2022 年 7 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.7%。其中，城市上涨 2.6%，农村上涨 3.0%；食品价格上涨 6.3%，非食品价格上涨 1.9%；消费品价格上涨 4.0%，服务价格上涨 0.7%。1-7 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 1.8%。

7 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.5%。其中，城市上涨 0.4%，农村上涨 0.5%；食品价格上涨 3.0%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格上涨 0.6%，服务价格上涨 0.3%。

食品烟酒类价格同比上涨 4.7%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 1.28

个百分点。食品中，鲜果价格上涨 16.9%，影响 CPI 上涨约 0.30 个百分点；鲜菜价格上涨 12.9%，影响 CPI 上涨约 0.24 个百分点；畜肉类价格上涨 8.4%，影响 CPI 上涨约 0.27 个百分点，其中猪肉价格上涨 20.2%，影响 CPI 上涨约 0.27 个百分点；蛋类价格上涨 5.9%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点；粮食价格上涨 3.4%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；水产品价格下降 2.9%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点。

2022 年 7 月末社会融资规模存量为 334.9 万亿元，同比增长 10.7%

2022 年 7 月末社会融资规模存量为 334.9 万亿元，同比增长 10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 205.5 万亿元，同比增长 10.9%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.23 万亿元，同比下降 3.6%；委托贷款余额为 10.89 万亿元，同比下降 0.2%；信托贷款余额为 3.93 万亿元，同比下降 28.3%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.55 万亿元，同比下降 21.9%；企业债券余额为 31.5 万亿元，同比增长 9.3%；政府债券余额为 58.12 万亿元，同比增长 19.4%；非金融企业境内股票余额为 10.11 万亿元，同比增长 14.4%。

从结构看，7 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 61.4%，同比高 0.1 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.7%，同比低 0.1 个百分点；委托贷款余额占比 3.3%，同比低 0.3 个百分点；信托贷款余额占比 1.2%，同比低 0.6 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 0.8%，同比低 0.3 个百分点；企业债券余额占比 9.4%，同比低 0.1 个百分点；政府债券余额占比 17.4%，同比高 1.3 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3%，同比高 0.1 个百分点。

国内二季度经济实现正增长

2022年7月15日，据国家统计局初步核算，2022年二季度GDP同比增长0.4%，较一季度下滑4.4%，低于市场预期0.7%；二季度季调后环比增速由一季度1.4%转负为-2.6%，大幅下滑4%；同时，2022年上半年，GDP累计同比增长2.5%，较一季度下滑2.3%。

三、后市展望

综合来看，稳定经济的政策在第二季度快速推进，货币投放速度迅速上升。2022年4月25日央行降准，5月20日下调5年期LPR，8月20日再度下调LPR，22日，人民银行行长、国务院金融委办公室主任易纲主持召开部分金融机构座谈，下半年工作重点放在货币投放方面，市场利率将会持续维持低位，国债仍然处于多头态势。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。

