

最近两周，三大国债期货强势反弹。一方面，海外衰退担忧席卷全球市场，大宗商品全线大跌，市场避险情绪升温；另一方面，国内疫情反复发生，对经济持续复苏影响较大，叠加跨半年时点后资金面持续宽松。此外，国内股市年线附近承压回落，股债跷跷板效应凸显，三大因素共同支撑期债延续暖意。

经济基本面来看，本周陆续公布了6月通胀、信贷社融、进出口数据，各类总量数据表现向好，但并未对债市产生明显拖累。很大程度上是因为市场担忧国内疫情不断反复及防控可能带来的衍生风险、房地产市场回暖前景、海外通胀与衰退共存局面等对国内经济恢复进程带来的不确定性。

第一，6月通胀数据基本符合市场预期，对债市或无明显影响，通胀短期内不会对央行货币政策形成掣肘。伴随猪肉价格进入上行期，下半年CPI同比有一定上行趋势，不排除阶段性突破3%的可能性。而在油价进一步上升空间有限、基数抬高、国内保供稳价政策持续发力等因素支撑下，下半年PPI同比还将保持下行势头，市场关注重点也将从PPI转向CPI。在经济修复内生动力不足，仍然需要较为宽松的货币金融环境的背景下，央行不太可能在核心CPI仍低的情况下，仅因猪肉价格上涨推动CPI暂时性突破控制目标就改变货币政策稳增长取向。

第二，6月金融数据大超预期，M2同比增长11.4%，社融余额同比增长10.8%，均创下今年以来同比增速新高，也未对债市产生负面影响。一方面，6月新增专项债已基本发行完毕，7月政府债券融资规模将大概率下降；另一方面，7月5日以来，奥密克戎BA.5变异株及分支在西安、上海、北京、天津等7地陆续检出，持续近三年的疫情令居民部门资产负债表受损，就业和收入预期恶化，抑制居民加杠杆购房的意愿和能力。近两日一些烂尾楼业主单方面宣布停止偿还商品房按揭贷款，引发声势愈大的“强制停供潮”。疫情拖累下实体经济内生融资需求仍弱，这会制约信贷扩张的力度和后劲。

政策与流动性方面，自上周以来，央行持续在公开市场进行每日30亿元的逆回购的“地量”操作，但是银行间资金流动性依然维持宽松局面，隔夜和7天期回购利率继续低位徘徊。周三央行货币政策司司长在回应下半年降准降息计划时表示，目前流动性保持在较合理充裕还略微偏多的水平上，我国作为超大型经济体，国内货币和金融状况主要由国内因素决定，货币政策会继续坚持以我为主的取向，兼顾内外平衡。因此，政策大概率会维持稳增长方向，进一步推动金融机构降低企业融资成本，为经济复苏创造较为宽松的货币金融环境。

海外方面，受能源价格高企、全球贸易条件恶化等不利因素影响，欧美国家正面临进一步通胀压力。与此同时，全球经济增长前景受到削弱。周四美国劳工部数据显示，美国6月CPI同比上涨9.1%，为1981年11月以来最大增幅，美国通胀数据持续“爆表”，通胀报告比预期高得多，可能意味着美国联邦储备委员会会采取更激进

的措施，美联储7月26—27日的会议或再度加息75个基点，甚至不排除加息100个基点的可能，以迅速将利率提高到足以减缓经济增长的水平，这会导致经济衰退的可能性也会更高。

上述几大因素均是支撑国内债市近期反弹的动力，目前期债在技术上已连续反弹至20日动态区间的上沿附近，有一定止盈离场压力。未来疫情及防控政策的演变、经济数据的表现、央行的操作动态以及资金流动性的动态变化，将会影响债市的波动节奏。随着月度税期临近，周五公布的6月经济数据以及央行对MLF如何续做将备受关注。

需要注意的是，随着美联储不断加息，中美利差持续倒挂，外资对国内债券的配置力量在减弱，而后续如果美债利率上行趋缓的预期形成，美债的配置力量将显著增强，这将会导致国内债券投资的吸引力下降，给国内利率带来一定的上行压力。但如果国内政策持续保持宽松状态，那么国内利率的上行幅度依然有限。（作者单位：中辉期货）

本文源自期货日报