

最近一周，国内7月出口和美国非农就业数据超预期，房地产保交楼、稳市场、促回暖相关的政策不断出台，叠加前期止盈需求，多重因素影响下期债高位回落，期债重心不断下移。结构上，虽然资金面依旧宽松，但低位资金利率对现券利好有所钝化，短债弱势加剧，长债稳中向好预期未消。目前二债、五债已回落至20日动态区间中枢及20日均线附近，十债距离该位置的空间也所剩无几。

7月CPI涨幅略有扩大，PPI同比显著走低，PPI与CPI“剪刀差”呈持续缩小态势，意味着中下游企业成本压力正在缓解。随着欧美发达经济体的紧缩货币政策进一步压制海外通胀，经济放缓下大宗商品价格受到一定限制，叠加国内高基数效应，PPI同比增速大概率继续下跌。

短期国内经济修复斜率放缓，叠加消费需求不足背景下，CPI通胀温和可控，目前不会对货币政策形成掣肘。未来随着消费需求复苏回暖、PPI向CPI滞后传导、新一轮猪肉价格上涨周期开启、能源和原材料成本仍处高位等因素影响，国内结构性通胀压力可能加大，输入性通胀压力依然存在，预计下半年CPI涨幅将有所上行，中枢较上半年水平抬升，一些月份涨幅可能阶段性突破3%。

周三央行发布《2022年二季度货币政策执行报告》，整体延续7月末中央政治局会议的部署和表述，明确了国内经济趋势向好但基础尚需稳固，稳增长目标弱化，更为关注稳就业和稳物价，尤其提醒了下半年国内结构性通胀压力。下一阶段货币政策整体以抓好政策措施落实为主，坚持不搞“大水漫灌”、不超发货币，而是要兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡。

因此，我们要辩证地动态地来看待资金面流动性，一方面，从短期的现实角度来看，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。另一方面，从中长期的预期角度来看，在当前资金淤积现象凸显的环境下，债市加杠杆交易带动资金成交量居高不下，而过低的资金利率可能导致脱实向虚，叠加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，8月MLF操作是近期一个观察央行态度的窗口。

海外方面，上周公布的美国7月非农数据超预期强劲，市场一度担心美联储可能会比市场预期的更为激进，使得海外紧缩交易边际升温。但是最新的美国通胀超预期减速，缓解美联储继续激进加息压力，或预示美联储9月加息75基点的可能性已大大降低。具体来看，美国7月末季调CPI同比升8.5%，预期升8.7%，前值升9.1%；季调后CPI环比持平，创2020年5月以来新低，预期升0.2%，前值升1.3%。联邦基金期货显示，市场预期美联储9月加息50个基点概率超过70%，此前为略高于30%

。

综合来看，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。技术上，三大期债大概率向20日区间中枢以及20日均线寻求支撑，周四已出现止跌迹象。此外，国内股债跷跷板效应也可以作为一个交易参考指标。（作者单位：中辉期货）

本文源自期货日报