

2022 年国债期货年度展望

给“宽信用”一些时间

摘要

从去年下半年到现在，债市的主线由混沌逐渐走向清晰，当前债市主线是宽信用与宽货币的博弈，且将继续延续下去。自去年四季度以来，政策重心已经逐渐转向稳增长宽信用，政策方面分别从货币政策、财政政策和产业政策多方面进行发力，但实际成效不及预期。得益于货币政策的支持，流动性充裕的情况下，社融总量的增长不需要太过担心。而相比于总量的规模以及增速，后续结构性问题能否得到改善更为重要，但宏观经济预期的扭转还需时间。

当前市场对于宽信用能否顺利实现存在怀疑，最主要的原因是本次宽信用与以往不同，地产不再是宽信用的主要抓手，甚至还会起到拖累的作用。此外，疫情的反复导致居民平均收入和收入稳定性均下降，消费能力和意愿同步受挫。未来要实现宽信用需要进一步的政策支持，货币搭台、财政唱戏的政策模式料将延续。当前货币政策仍有宽松的空间，但需要避免过度乐观的情况，若经济没有失速下行，结构性的货币政策工具或将成为主导。另外，财政发力明降实升，降成本与刺激需求双管齐下，可能成为接下来经济的主要增长点。

目前债市处于牛尾行情，但由于地产和疫情等因素拖累，宽信用的实现并不顺畅，本轮从宽信用相关政策的推出到宽信用的最终实现可能会经历较长时间。在此期间，经济下行、货币宽松的大背景导致债市很难出现大幅下跌，但收益率点位很低加上市场对宽信用预期的担忧导致债市也难继续上行。上有顶下有底导致债市目前很尴尬，二季度行情与一季度可能没有显著区别，大概率还是区间震荡。不过从情绪上来看，市场情绪已经初步展露熊市思维，具体体现在面对宽信用举措的解读不再是经济过差、宽货币会加码的喜悦，而是宽信用政策加码、经济可能回暖的担忧。因此，二季度债市的震荡区间较之一季度预计会有一定程度上移，十债收益率可能在 2.7%-3.0% 之间震荡。

风险点：意外事件带来的市场流动性恶化

研究报告完整版如何获取？

请关注微信公众号【南华期货】



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290号

高翔

投资咨询证号：Z0016413