



国债期货周报 (04.11-04.17)

一德期权部 刘晓艺



PART 1

行情回顾

▶ 期货行情回顾

- 上周债市维持震荡走势，三品种走势分化。周初受中美利差倒挂和金融数据超预期影响，期债震荡走跌，周中国常会释放降准信号后期债冲高回落，周五MLF等额续作并维持操作利率不变，但随后媒体报到利率定价自律机制鼓励银行下调存款利率，现券收益率下行，晚间降准落地，现券收益率不下反上。

表1 期货行情回顾

合约	最新收盘价	周内涨跌幅	周成交量	成交量变化	最新持仓量	持仓变化
TS00. CFE	101.335	0.03%	77571	20936	48268	3441
TS01. CFE	101.160	0.06%	1741	306	6398	436
TS02. CFE	101.055	0.06%	200	130	186	9
TF00. CFE	101.815	0.00%	189786	47666	107756	2931
TF01. CFE	101.520	0.00%	7564	1991	7516	416
TF02. CFE	101.235	0.05%	281	-478	484	26
T00. CFE	100.650	-0.13%	347335	84944	165571	-3429
T01. CFE	100.290	-0.15%	17274	1220	18612	501
T02. CFE	99.960	-0.15%	2600	1596	1703	931

数据来源：同花顺，一德期权部

▶ 资金面回顾

➤ 上周资金利率大幅下行，资金面较为宽松。

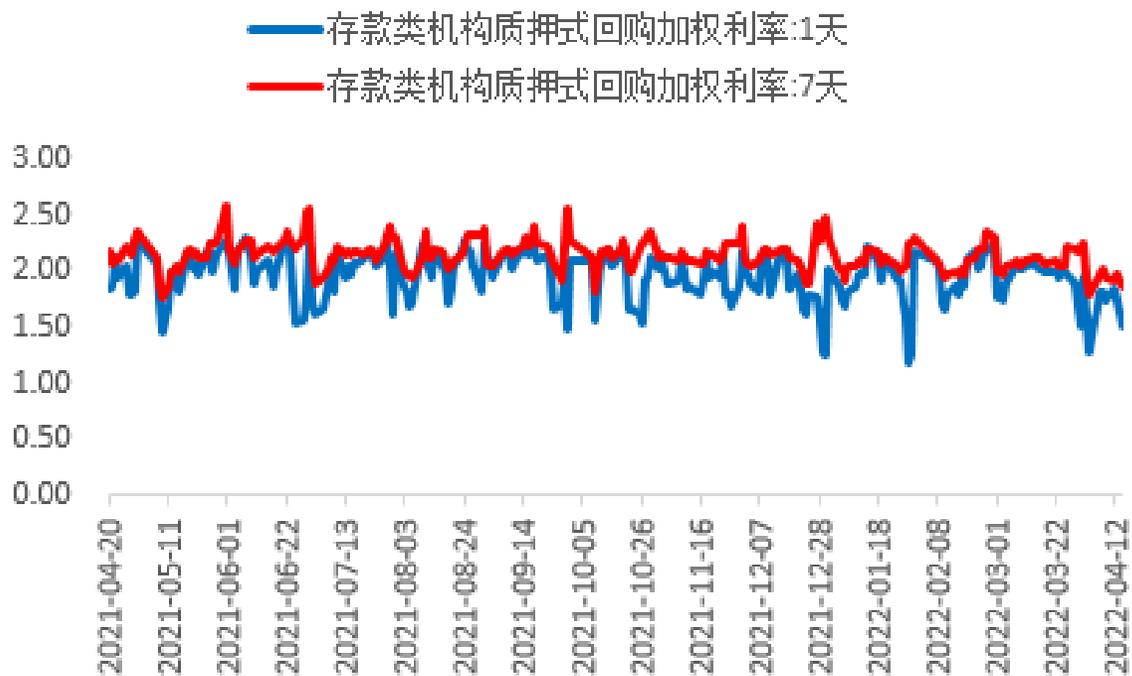
表2 银行间回购拆借及存单市场利率

货币市场	指标	最新价	前一周	变化 (BP)	指标	最新价	前一周	变化 (BP)
回购市场	R001加权	1.3996	1.7860	-38.64	DR001加权	1.3444	1.7353	-39.09
	R007加权	1.8744	2.0127	-13.83	DR007加权	1.7295	1.9397	-21.02
	R014加权	2.0537	2.1079	-5.42	DR014加权	1.8631	1.9227	-5.96
	R021加权	2.3008	2.0500	25.08	DR021加权	2.1579	1.9583	19.96
	R1M加权	2.3786	2.4076	-2.90	DR1M加权	2.1444	2.1927	-4.83
	R2M加权	2.3688	2.4623	-9.35	DR2M加权	2.2000	2.1598	4.02
	R3M加权	2.4884	2.5071	-1.87	DR3M加权	0.0000	0.0000	0.00
拆借存单市场	指标	最新价	前一周	变化 (BP)	指标	最新价	前一周	变化 (BP)
拆借市场及存单市场	SHIBOR0/N	1.3390	1.7510	-41.20	股份行1M	2.1000	2.1000	0.00
	SHIBOR1W	1.8220	1.9850	-16.30	股份行3M	2.2580	2.2000	5.80
	SHIBOR2W	1.8840	1.9410	-5.70	股份行6M	2.4000	2.4033	-0.33
	SHIBOR1M	2.2530	2.2950	-4.20	股份行9M	0.0000	2.5000	-250.00
	SHIBOR3M	2.3360	2.3630	-2.70	股份行1Y	2.4667	2.4800	-1.33

数据来源：同花顺，一德期权部

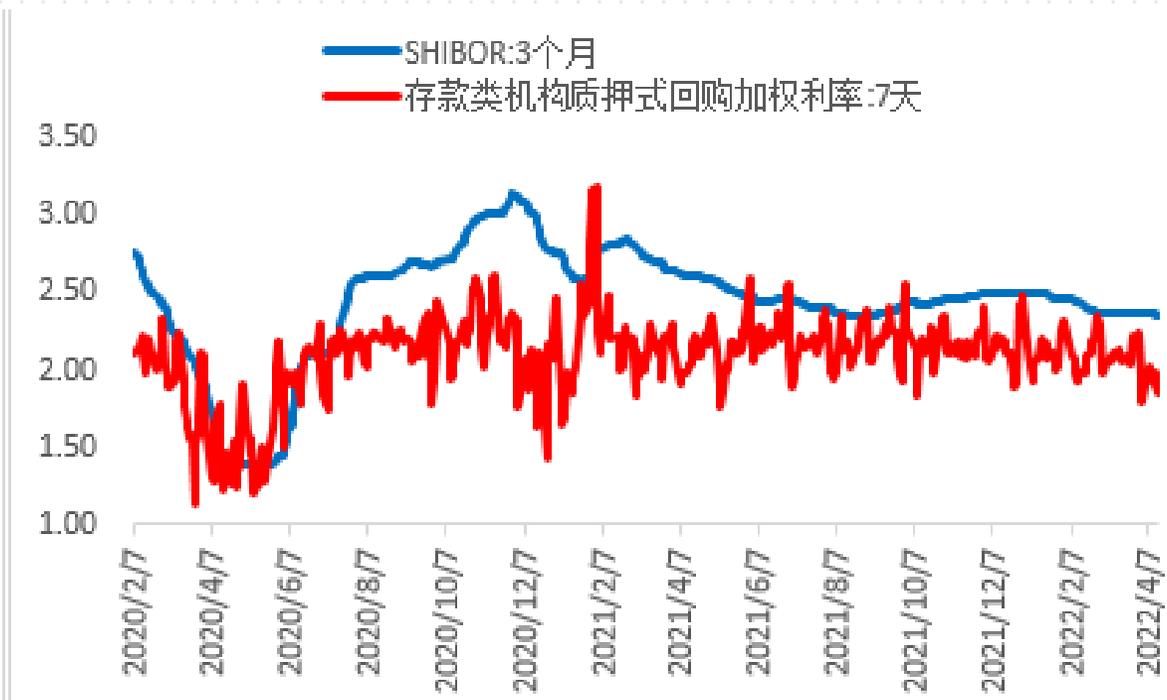
资金面回顾

图1:DR007和DR001 (%)



数据来源：同花顺，一德期权部

图2:Shibor3M (%) 和DR007 (%)

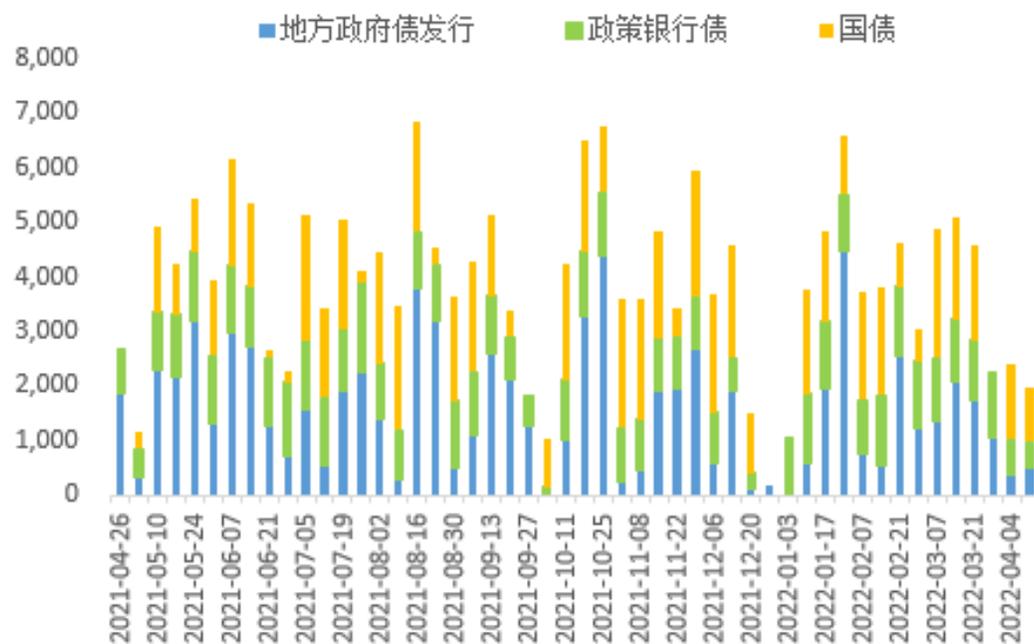


数据来源：同花顺，一德期权部

现券市场回顾

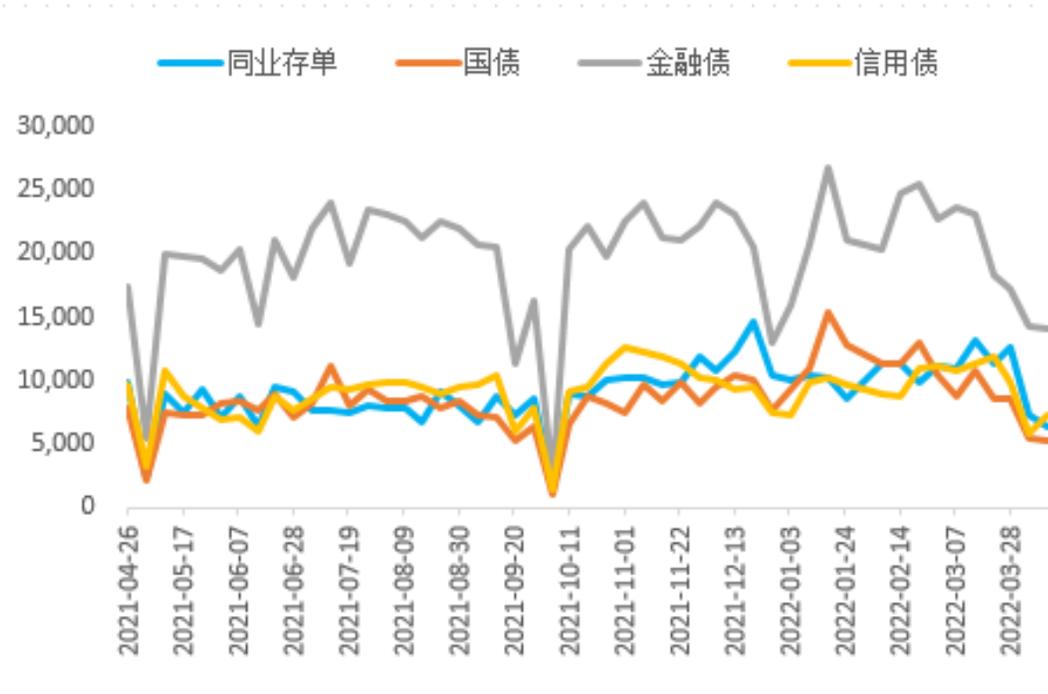
- 上周利率债发行环比增加780亿至3191亿，其中国债、地方债和政策银行债分别1571亿、508亿、1112亿。受二级市场回暖影响，本周一级市场利率债招标情况环比改善。

图3：利率债发行量（亿元）



数据来源：同花顺，一德期权部

图4：现券成交金额（亿元）



数据来源：同花顺，一德期权部

► 现券市场回顾

- 二级市场，国债短端表现好于中长端，期限利差走扩，信用债收益率下行。一年期国债和国开债收益率分别-6BP和-2BP至2.05%和2.19%，五年期国债和国开周内-1BP和-4BP至2.52%和2.68%，十年期国债和国开债收益率+1BP和+1BP，收于2.76%和2.99%。国债10Y-1Y走扩7BP至71P，10Y-5Y走扩2BP至24BP；国开10Y-1Y走扩3BP至80BP，10Y-5Y走扩5BP至31BP。

表3 关键期限债券收益率

期限	国债			国开债		
	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	2.0451	-5.82	-14.83	2.1922	-2.21	-17.84
3Y	2.3418	-1.18	-1.58	2.5005	-5.46	-20.73
5Y	2.5228	-0.41	-4.95	2.6769	-4.07	-14.39
7Y	2.77	0.25	-2.55	3.0095	-1.03	-9.9
10Y	2.7624	1.25	-5.27	2.9914	0.59	-5.51
期限	AAA中短期票据			AA中短期票据		
	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	2.5431	-6.39	22.42	2.7937	-8.42	-19.8
3Y	2.9235	-3.23	-18.16	3.5485	-4.34	-16.46
5Y	3.3398	-4.25	-19.23	4.1907	-5.14	-21.31

数据来源：同花顺，一德期权部



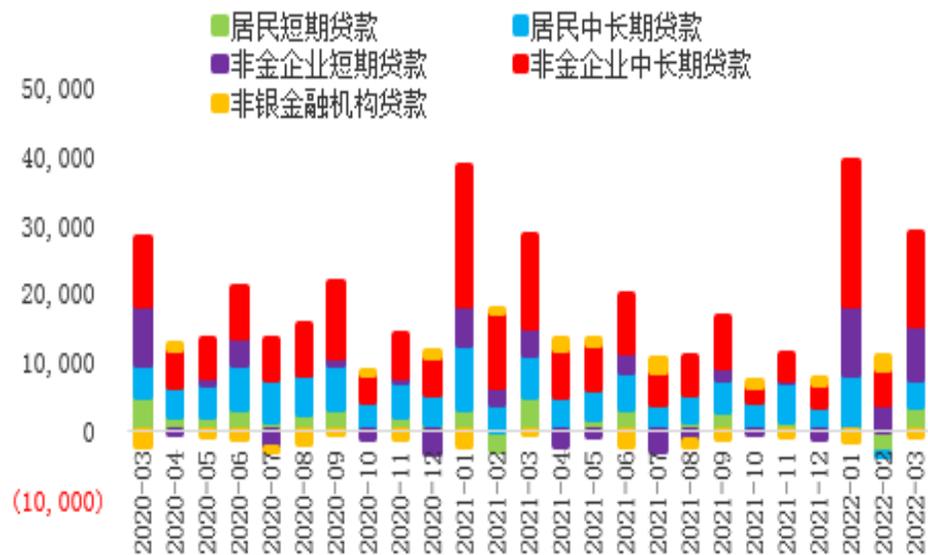
PART 2

宏观面与政策面

宏观经济

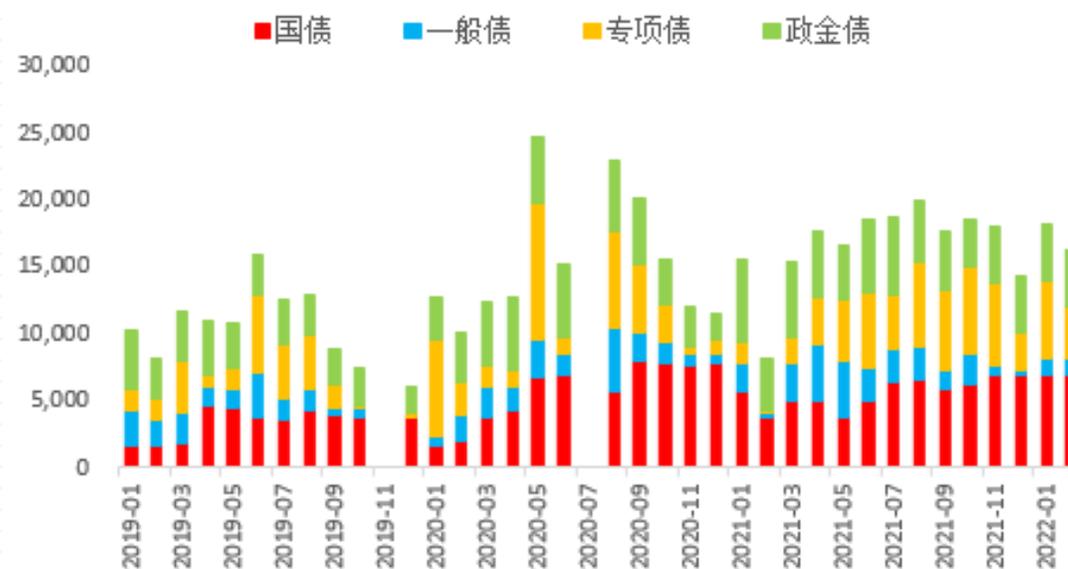
- 3月社融和信贷数据总量超预期，但结构显示居民和企业中长期融资依然疲弱，疫情影响下实体部门加杠杆动力不足，专项债发行成为社融重要拉动力。4.12国常会下达2022年剩余的新增专项债券限额，要求5月底前完成提前批专项债发行，9月底前完成今年下达的专项债券额度。二季度地方债发行维持高速，基建投资有望进一步回升

图5：人民币新增信贷（亿元）



数据来源：同花顺，一德期权部

图6：利率债发行（亿元）



数据来源：同花顺，一德期权部

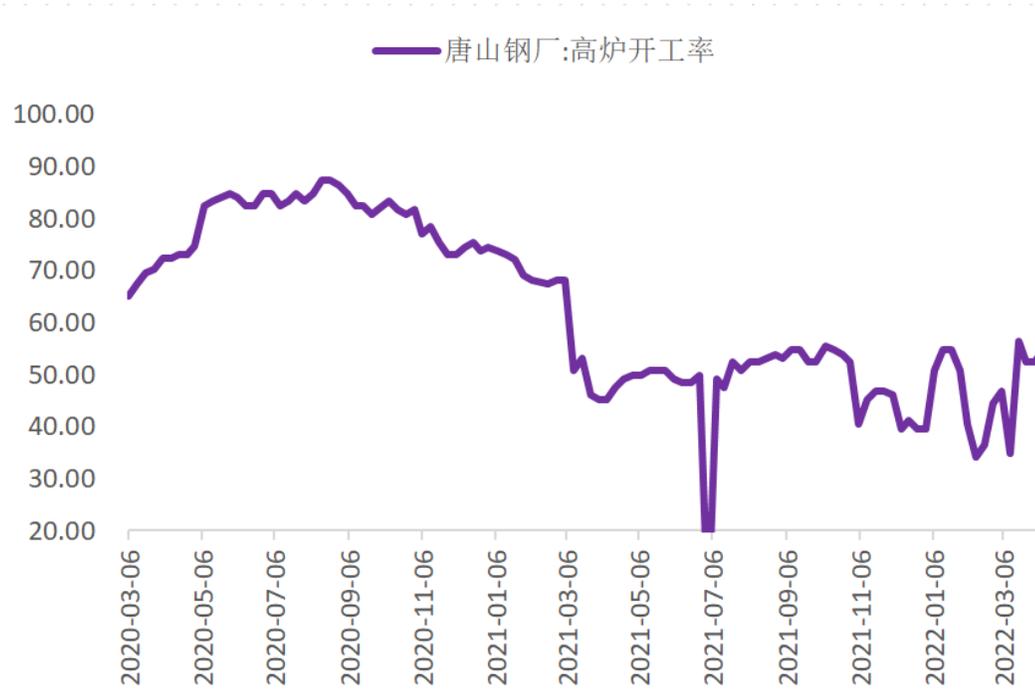
► 中观高频

► 本周水泥价格较前一周变化不大，钢厂开工率略有下降。

图7 水泥价格指数当月同比 (%)



图8: 唐山钢厂高炉开工率 (%)



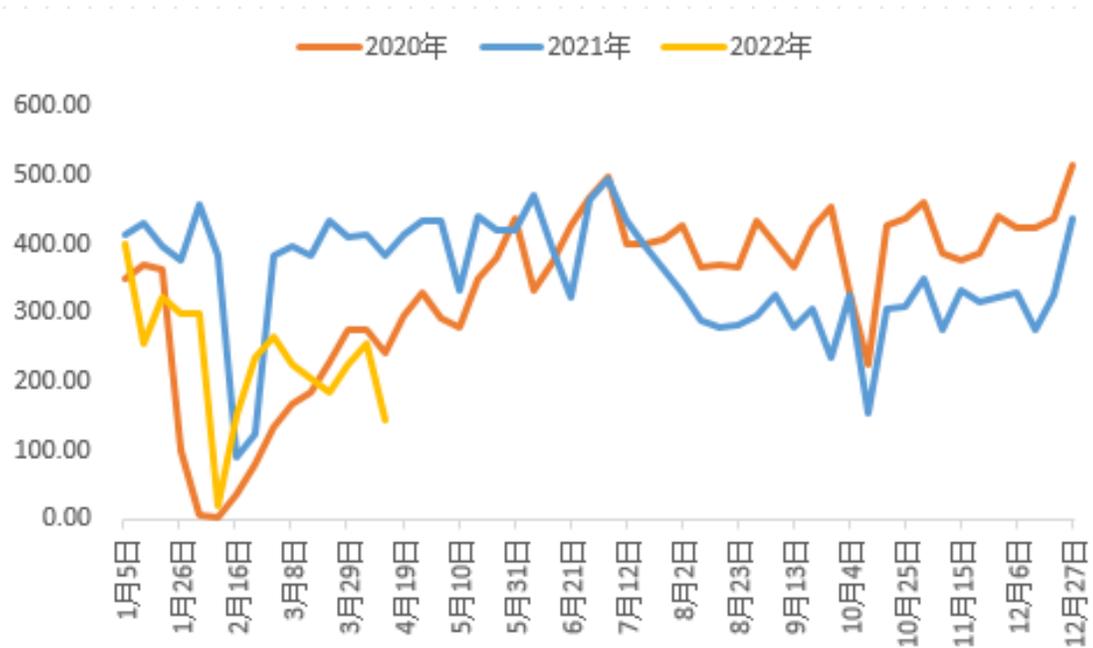
数据来源: 同花顺, 一德期权部

数据来源: 同花顺, 一德期权部

► 中观高频

- 4月14日在2022年第一季度金融统计数据新闻发布会上金融市场司司长表示，3月份以来，由于市场需求减弱，全国已经有一百多个城市的银行根据市场变化和自身经营情况，自主下调了房贷利率，平均幅度在20个到60个基点不等。
- 近期票据利率有所回升，但整体水平仍处于低位，表明实体融资需求有所改善但并不旺盛。

图9：30城商品房销售面积（万平方米）



数据来源：同花顺，一德期权部

图10：国股银票转贴现利率（%）



数据来源：同花顺，一德期权部

► 微观流动性

- 2022年4月11日-4月17日央行公开市场共计开展600亿7天逆回购和1500亿MLF，当周有500亿逆回购、700亿国库现金定存和1500亿MLF到期，实际净回笼600亿流动性。

表3 近期货币政策及流动性表态

时间	会议	货币政策
3月16日	金融委会议	“切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长”。
3月21日	国务院常务会议	确定实施大规模增值税留抵退税的政策安排，为稳定宏观经济大盘提供强力支撑；部署综合施策稳定市场预期，保持资本市场平稳健康发展。 加大稳健货币政策对实体经济的支持力度，坚持不搞“大水漫灌”，同时运用货币政策工具保持社会融资适度增长。
3月29日	国务院常务会议	“咬定目标不放松”，“着力稳定银行负债成本”，“进一步疏通货币政策传导机制”
3月30日	央行2022年第一季度例会	“强化跨周期和逆周期调节，加大稳健的货币政策实施力度，增强前瞻性、精准性、自主性，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘”。
4月13日	国务院常务会议	“适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度”。 传达国务院专题会议精神，研究部署统筹疫情防控和经济发展，加大对物流畅通和产业链供应链稳定的金融支持。人民银行将运用再贷款、再贴现等多种货币政策工具，支持和引导金融机构加大金融支持力度，对运输物流企业和货运司机开辟“绿色通道”，合理给予贷款展期和续贷安排，增加民航运输信贷投放，建立信贷、债券融资对接机制，发挥应收账款服务平台作用，支持产业链供应链稳定循环。
4月15日	央行	

数据来源：公开新闻整理，一德期权部



PART 3

利差及价差

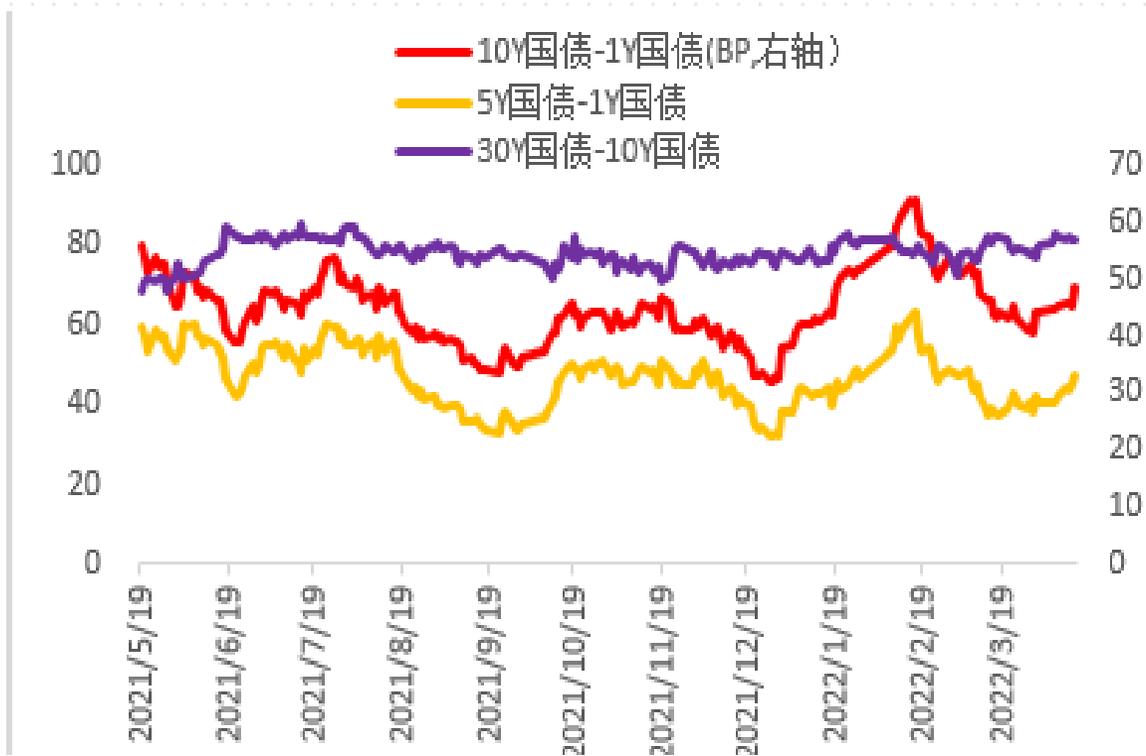
国债收益率及期限利差

图11：十年国债收益率（%）



数据来源：同花顺，一德期权部

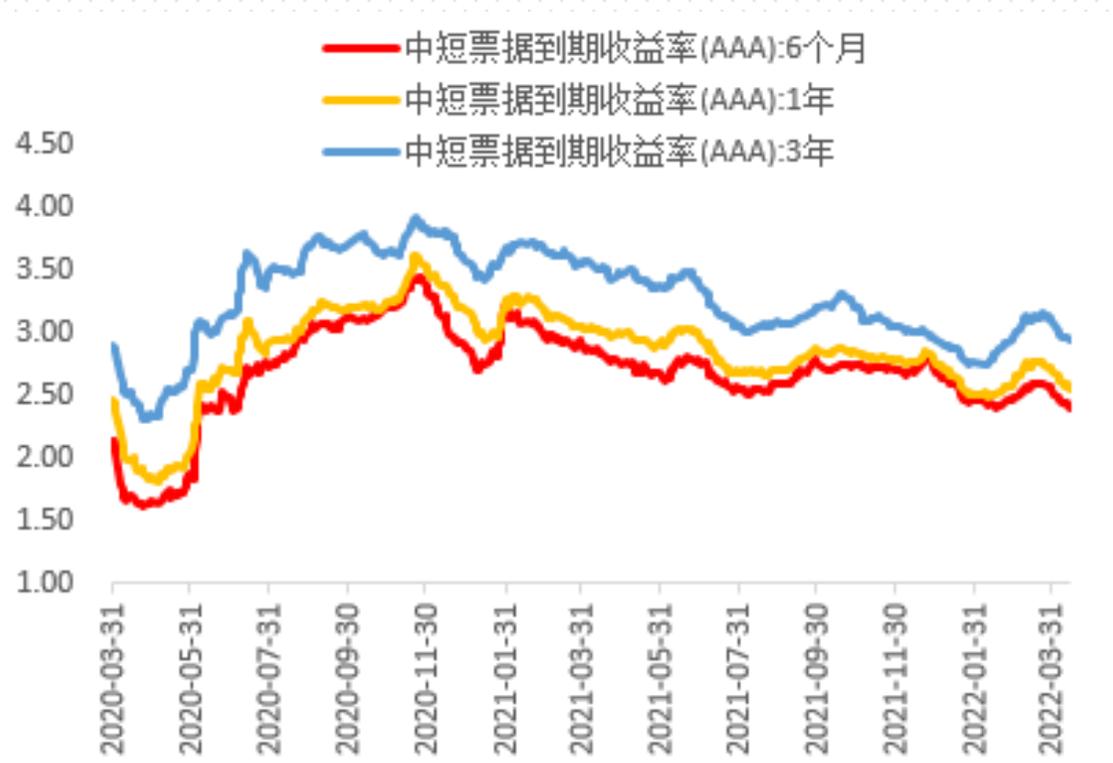
图12：国债期限利差（BP）



数据来源：同花顺，一德期权部

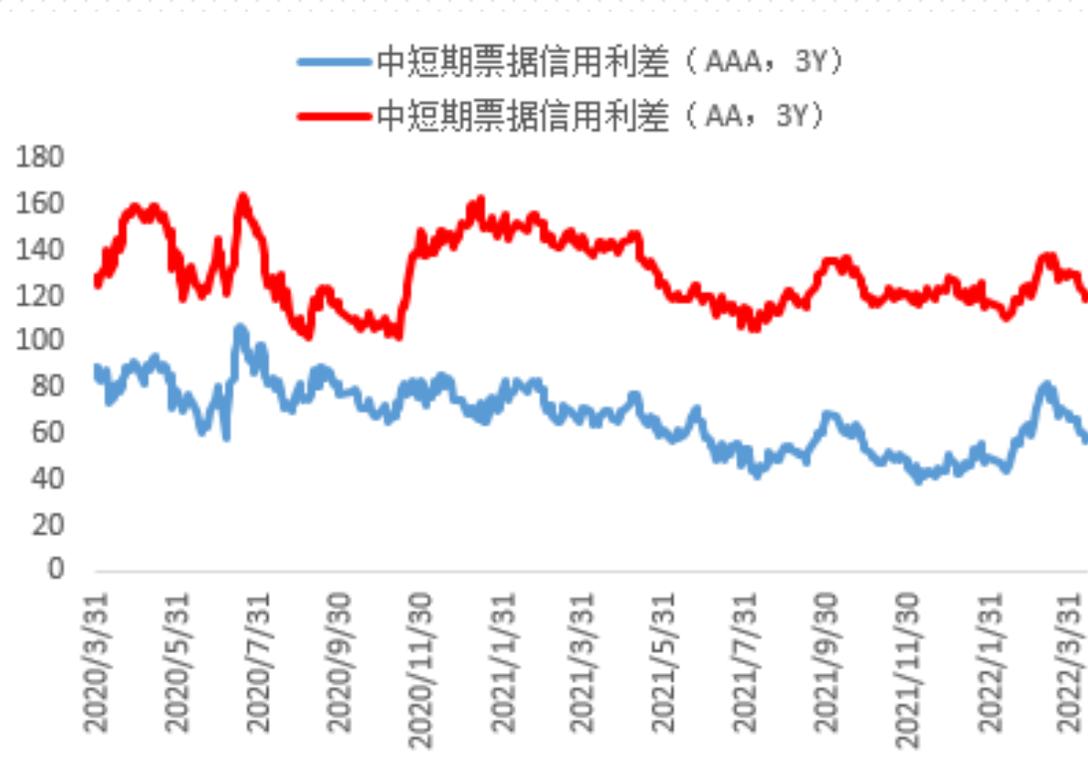
► 信用债及信用利差

图13: 中票短融收益率 (%)



数据来源: 同花顺, 一德期权部

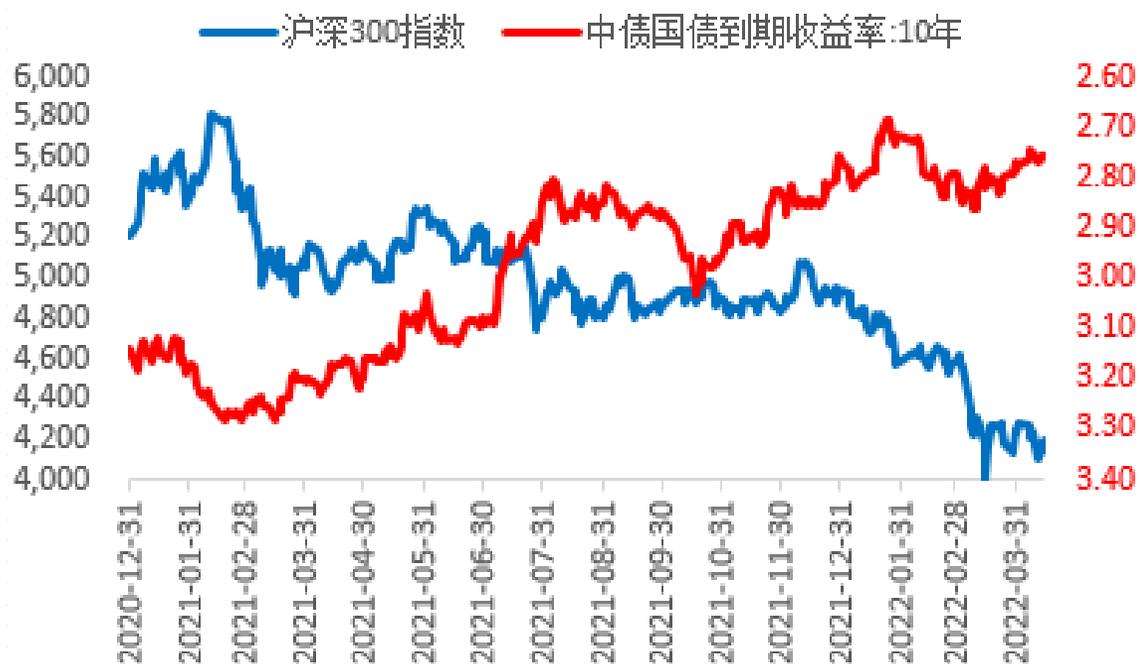
图14: 信用利差 (BP)



数据来源: 同花顺, 一德期权部

▶ 大类资产价格走势

图15：沪深300指数（点）和十年国债收益率（%）



数据来源：同花顺，一德期权部

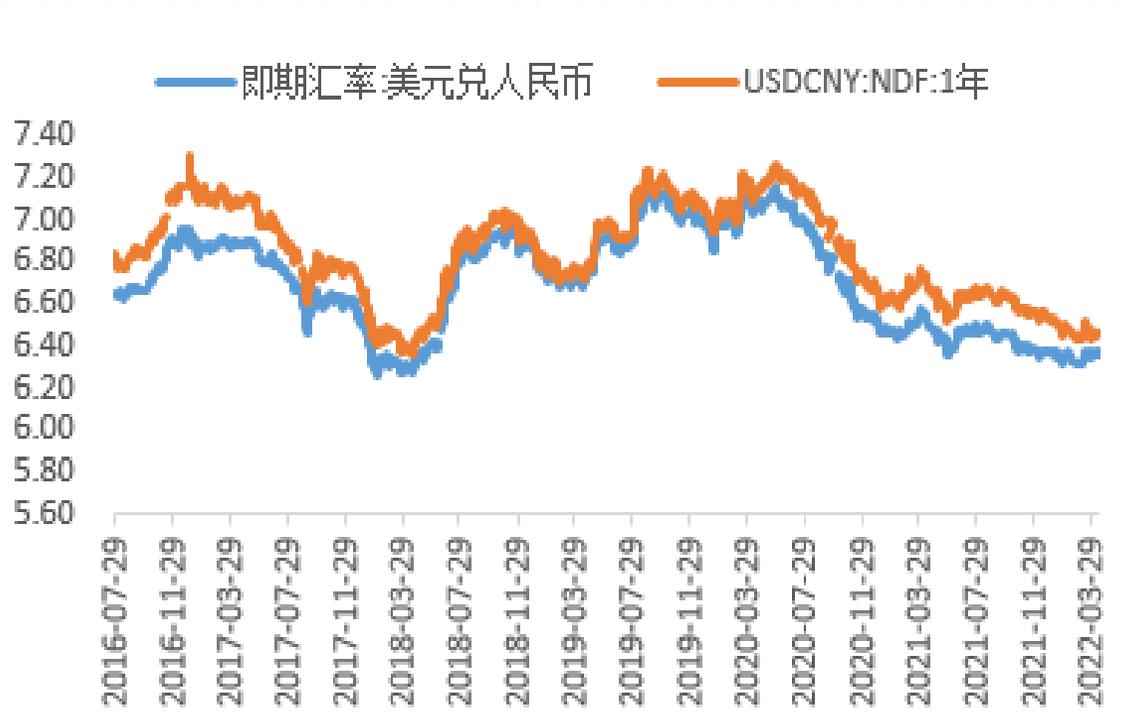
图16：工业品指数（点）与十年国债收益率（%）



数据来源：同花顺，一德期权部

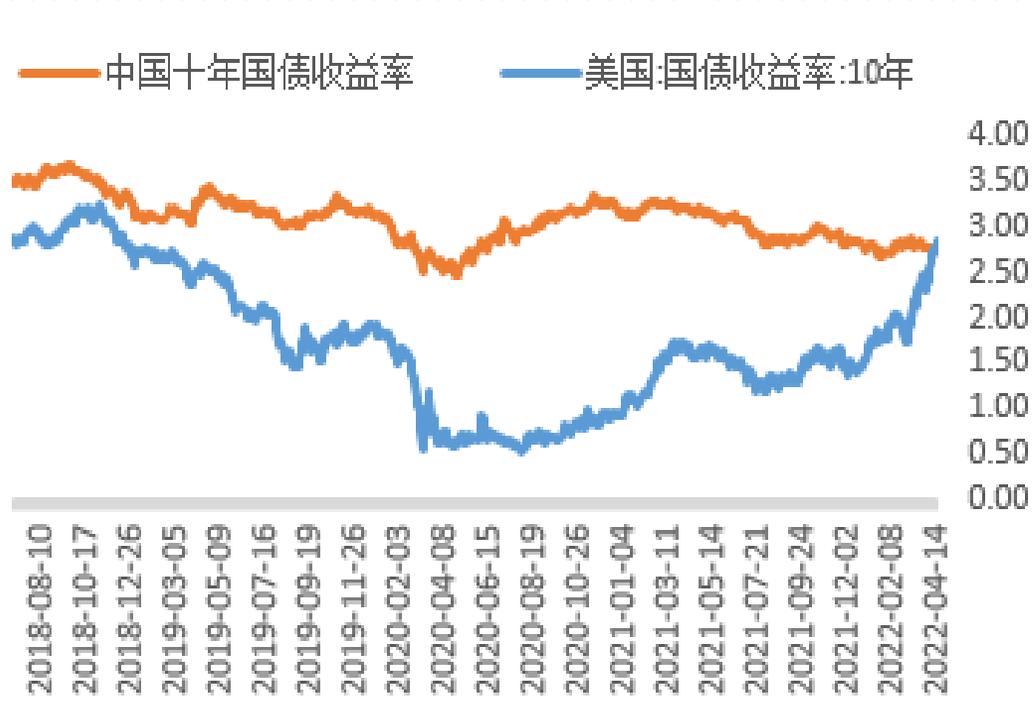
► 汇率及中美利差

图17：人民币兑美元即期和远期（元/美元）



数据来源：同花顺，一德期权部

图18：中美十年国债收益率（%）

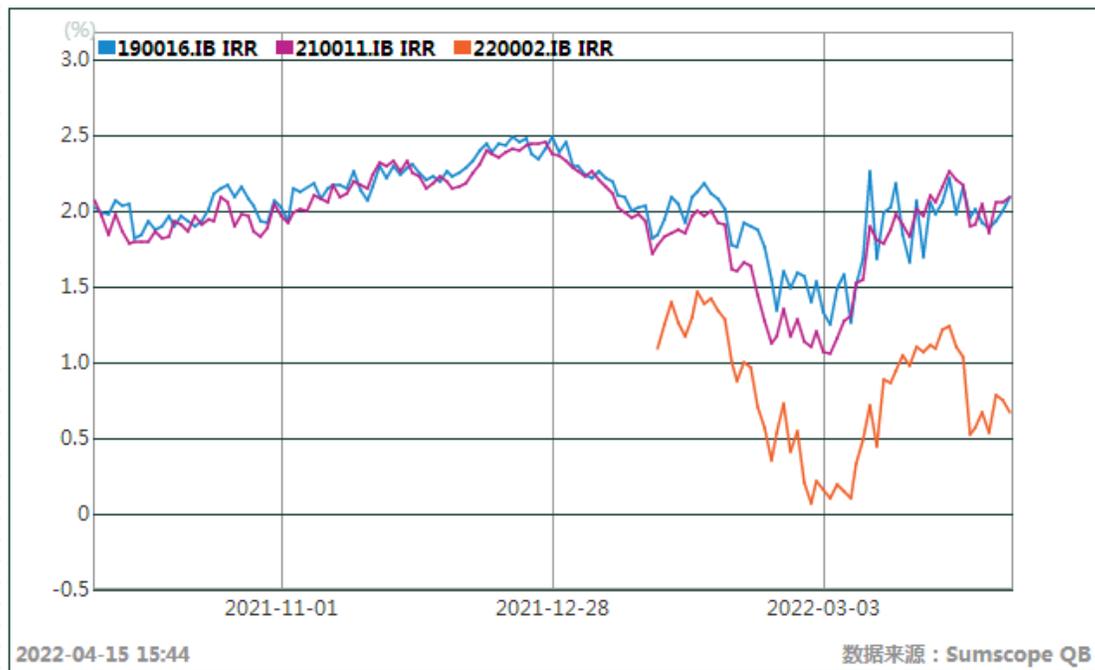


数据来源：同花顺，一德期权部

▶ 国债期货IRR

- 上周国债期货主力IRR小幅回升，目前TF2206和T2206的IRR水平均低于1年期同业存单利率，IRR策略暂无交易机会。

图19：TF2206活跃交割券IRR（%）



数据来源：QB，一德期权部

图20：T2206活跃交割券IRR（%）



数据来源：QB，一德期权部

▶ 国债期货基差

- 上周国债期货基差小幅收敛。目前国债期货基差处于低位，降准落地后债市进一步走强动能不足，基差进一步压缩空间有限，反套可以考虑止盈。中长期看，随宽信用效果逐步显现基差易上难下，投资者可择机布局基差正套。

图21：五年期国债期货主力基差（元）



图22：十年期国债期货主力基差（元）



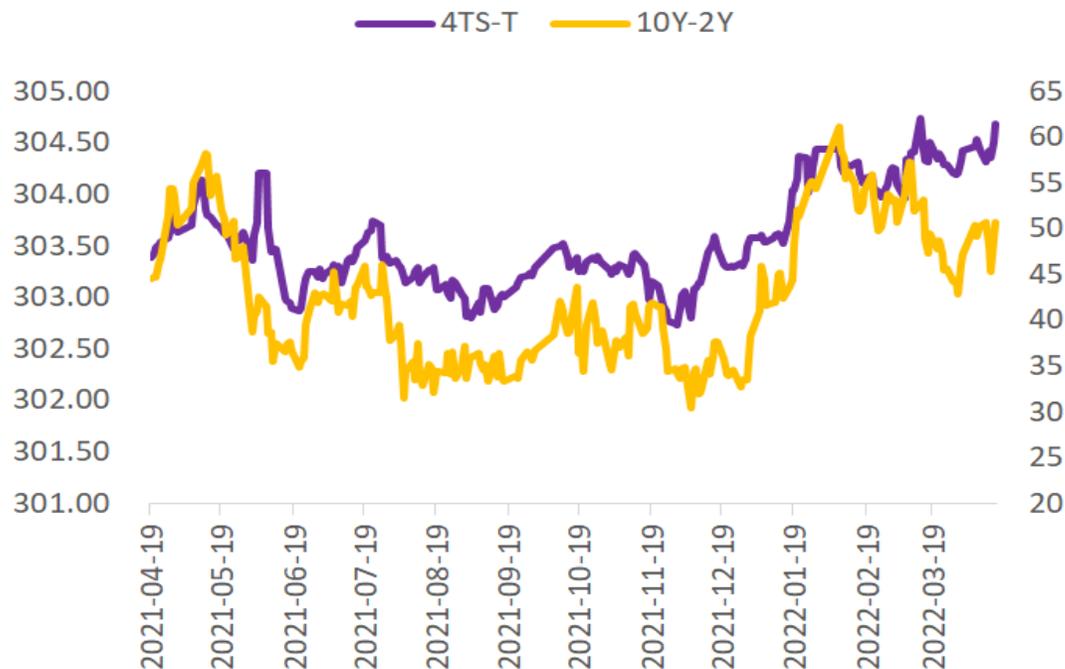
数据来源：QB，一德期权部

数据来源：QB，一德期权部

▶ 国债期货曲线套利价差

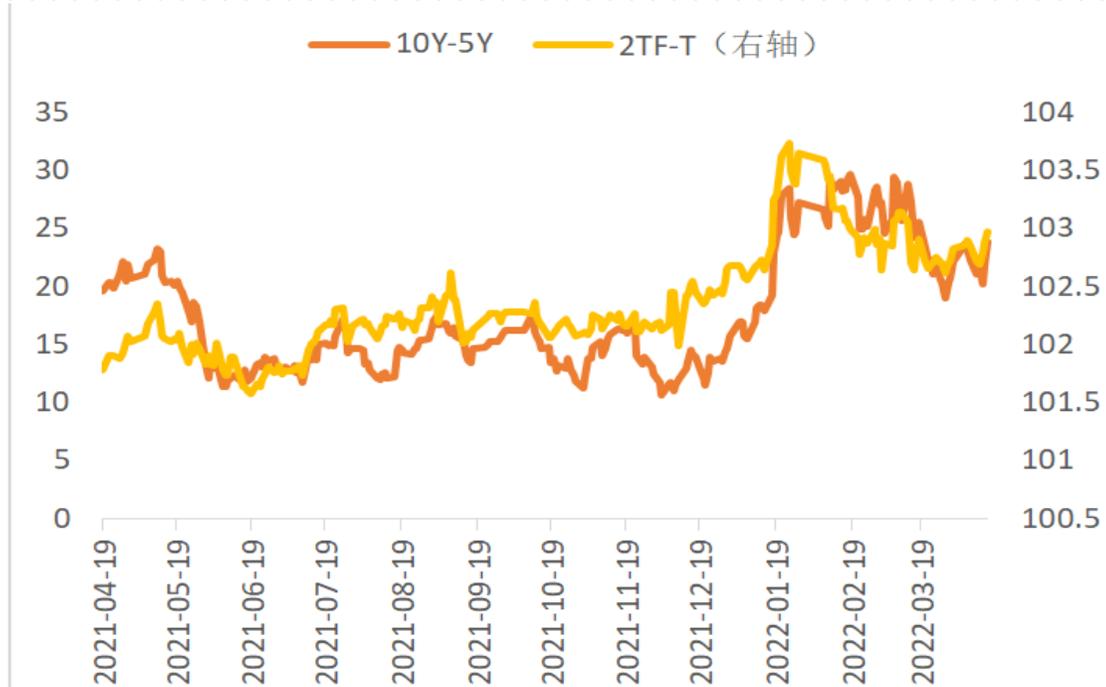
- ▶ 资金面已提前透支降准利好，上周收益率曲线进一步走陡。考虑降准落地后止盈压力增加，曲线陡峭策略考虑止盈。随着5月美联储加息窗口临近，降息概率进一步降低，曲线难进一步陡峭。

图23：国债期现货10年-2年利差（BP）



数据来源：同花顺，一德期权部

图24：国债期现货10年-5年利差（BP）



数据来源：同花顺，一德期权部



PART 4

策略及风险点

► 核心观点、策略推荐及风险点

核心观点：上周五晚间降准消息落地，夜盘现券收益率不下反上。本次降准幅度略低于市场预期，仅释放长期资金5300亿，降准消息落地当晚现券走出利多出尽行情。从上周资金利率看，资金面已经提前透支了降准宽松，25日降准执行将对冲税期资金面压力，资金利率大幅下行可能性不大。考虑输入性通胀压力、美联储加快收紧和中美利差收窄，短期汇率贬值压力较大，进一步降息概率不大。当前疫情对经济不确定性影响依然较大，实体融资需求疲弱，不排除月中LPR利率下调可能。此外，4月中下旬政治局会议或出台更多稳增长政策，助力信用企稳。短期债市继续上涨动力不足，建议前期多单高位止盈。

策略推荐：曲线陡峭策略止盈离场、新单布局T2206基差正套。

风险点：疫情防控趋势更加严峻、OMO降息、资金面极度宽松



欢迎关注我们



官方微信



官方微博

一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365