



# 国债期货周报 (05.09-05.15)

一德期权部 刘晓艺



PART 1

行情回顾

## ▶ 期货行情回顾

➤ 上周国债期货延续反弹。市场预期4月金融数据不佳，货币宽松预期再起，债市多头情绪占据上风。

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	101.215	0.09%	80879	48649	24159	-9743
TS01.CFE	101.000	0.10%	29445	23176	25378	11699
TS02.CFE	100.885	0.12%	396	362	453	89
TF00.CFE	101.630	0.12%	138548	85675	60091	-23577
TF01.CFE	101.230	0.12%	68928	57768	47281	29300
TF02.CFE	100.905	0.15%	217	189	694	27
T00.CFE	100.570	0.07%	240237	128233	108195	-33024
T01.CFE	100.065	0.09%	106106	71029	86056	43007
T02.CFE	99.710	0.20%	718	-178	2414	-65

数据来源：同花顺，一德期权部



## ▶ 资金面回顾

➤ 上周资金利率略有回升，但资金面仍维持宽松状态。

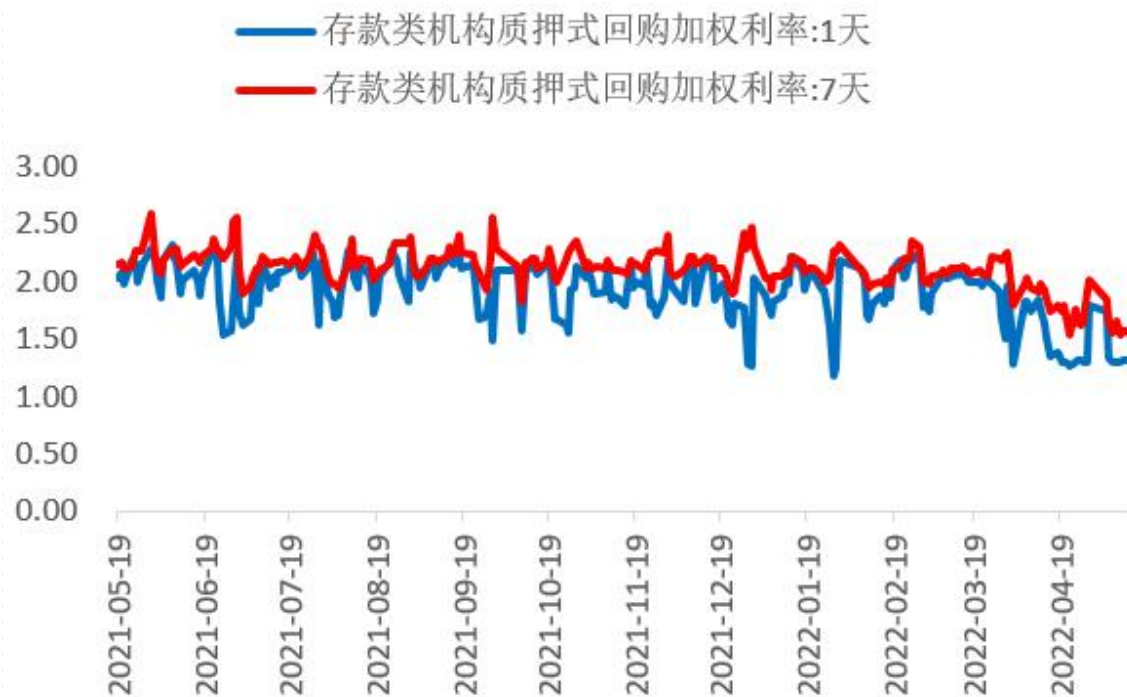
表2 银行间回购拆借及存单市场利率

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	1.3711	1.3006	7.05	DR001加权	1.3115	1.2887	2.28
	R007加权	1.6313	1.6434	-1.21	DR007加权	1.5496	1.5509	-0.13
	R014加权	1.7423	1.7168	2.55	DR014加权	1.5706	1.6861	-11.55
	R021加权	1.8983	1.7182	18.01	DR021加权	1.5965	1.7069	-11.04
	R1M加权	2.0903	1.6963	39.40	DR1M加权	1.6577	1.6502	0.75
	R2M加权	2.0189	1.7500	26.89	DR2M加权	1.8000	0.0000	180.00
	R3M加权	3.0000	2.1000	90.00	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	1.3100	1.2940	1.60	股份行1M	1.5000	0.0000	150.00
	SHIBOR1W	1.6710	1.6990	-2.80	股份行3M	1.8800	2.0350	-15.50
	SHIBOR2W	1.6145	1.8000	-18.55	股份行6M	2.1450	2.2380	-9.30
	SHIBOR1M	2.0150	2.1090	-9.40	股份行9M	2.2500	0.0000	225.00
	SHIBOR3M	2.1550	2.1950	-4.00	股份行1Y	2.3425	2.4140	-7.15

数据来源：同花顺，一德期权部

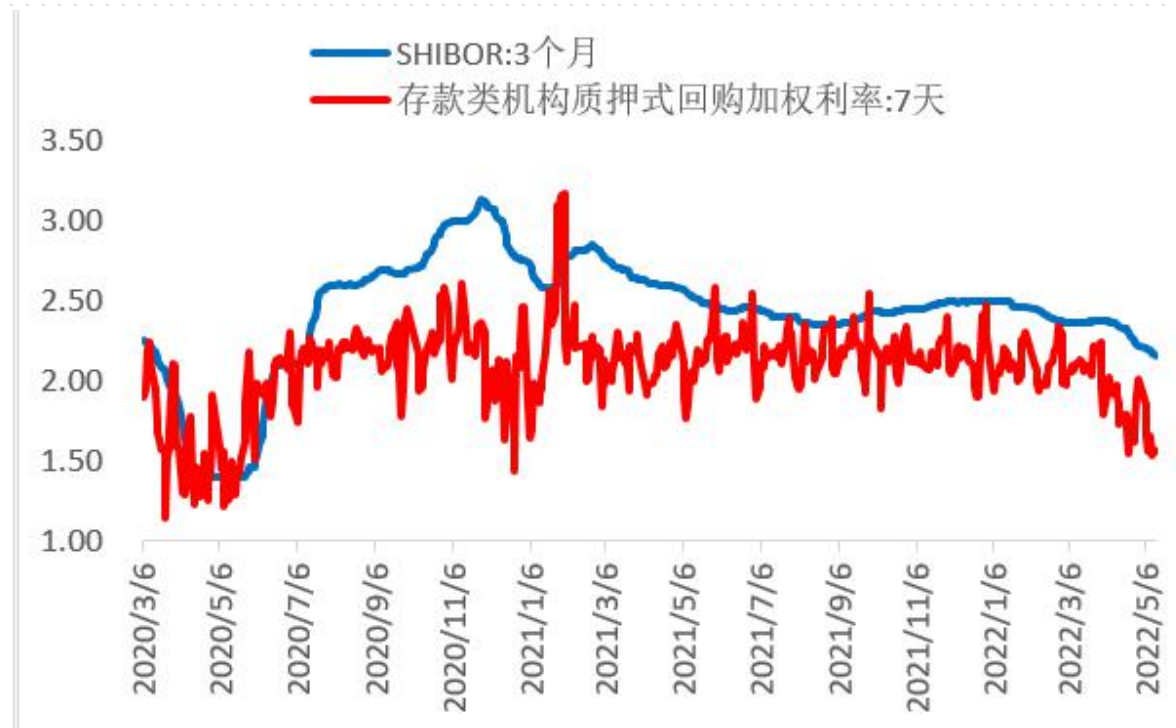
# 资金面回顾

图1:DR007和DR001 (%)



数据来源：同花顺，一德期权部

图2:Shibor3M (%) 和DR007 (%)

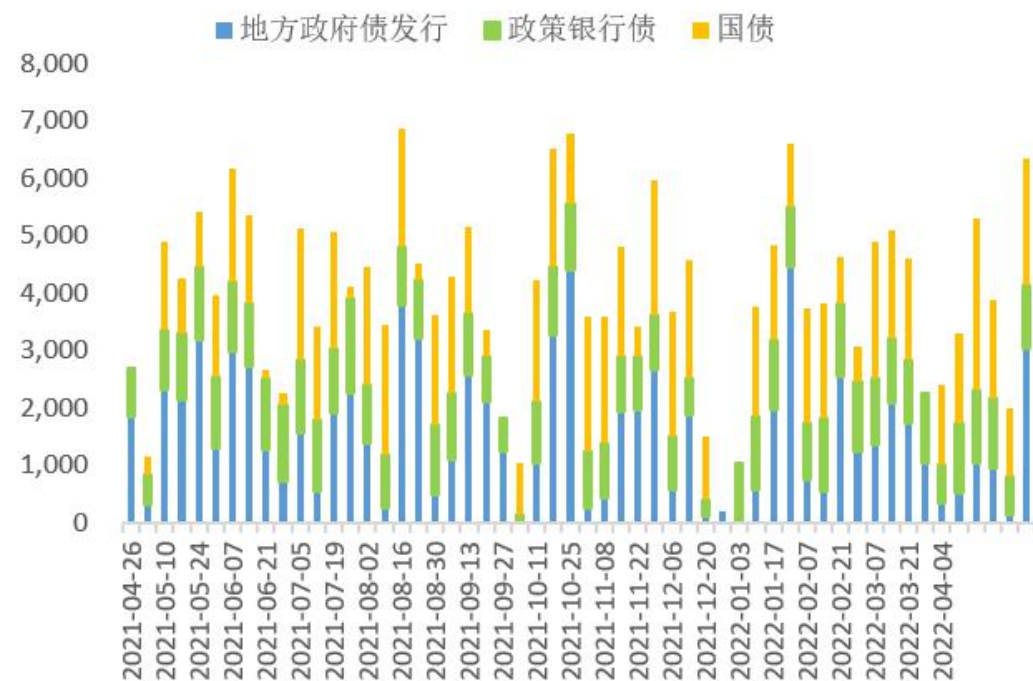


数据来源：同花顺，一德期权部

## 现券市场回顾

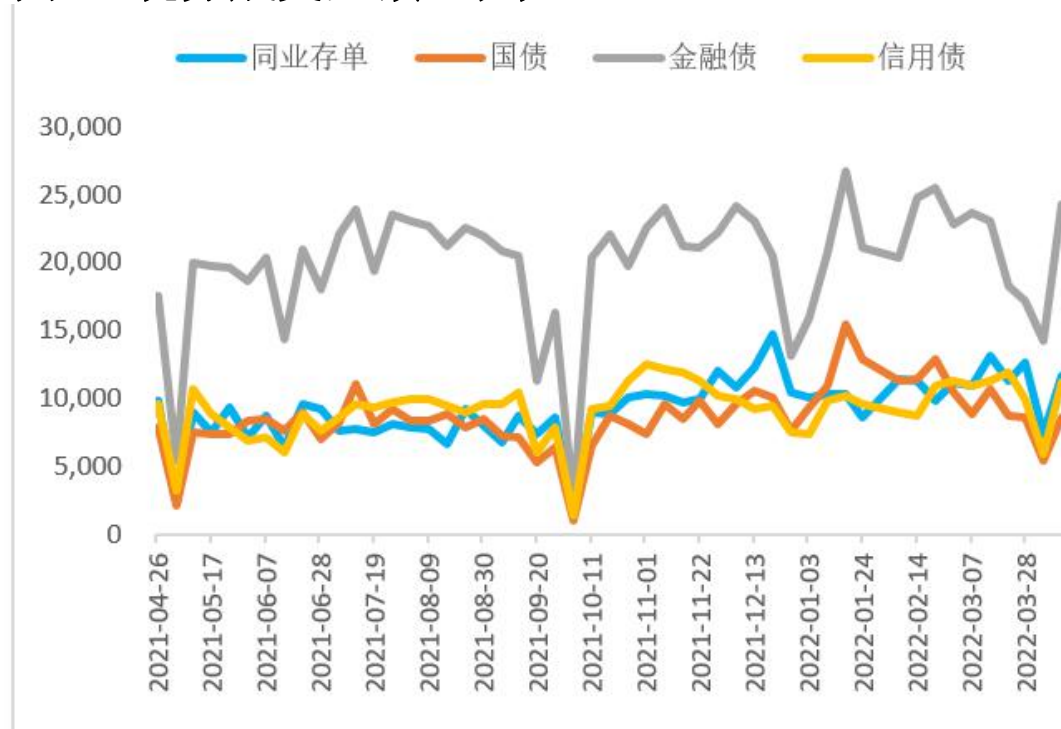
- 上周利率债发行环比增加4356亿至6352亿，其中国债、地方债和政策银行债分别2204亿、3028亿、1120亿。受二级市场影响，本周一级市场利率债招标情况改善。

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，国债中短端表现好于长端，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-3BP和-5BP至2.01%和2.12%，五年期国债和国开周内-3BP和-2BP至2.59%和2.76%，十年期国债和国开债收益率-1BP和-2BP至2.82%和3.00%。国债10Y-1Y走扩2BP至81P，10Y-5Y走扩2BP至23BP；国开10Y-1Y走扩3BP至88BP，10Y-5Y走扩0BP至24BP。

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	2.0112	-3.49	-9.87	2.1199	-4.8	-13.57
3Y	2.3943	-5.15	3.09	2.5705	-4.62	-0.37
5Y	2.5863	-3.48	3.99	2.7565	-2.15	1.61
7Y	2.815	-2.5	3	3.0241	-2.8	-1.54
10Y	2.8152	-0.97	5.28	3.0033	-1.89	-0.88
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	2.41	-6.57	17.47	2.5751	-10.35	-26.49
3Y	2.859	-7.99	-10.2	3.485	-4.42	-8.83
5Y	3.2866	-6.04	-7.2	4.1377	-6.69	-6.88

数据来源：同花顺，一德期权部



PART 2

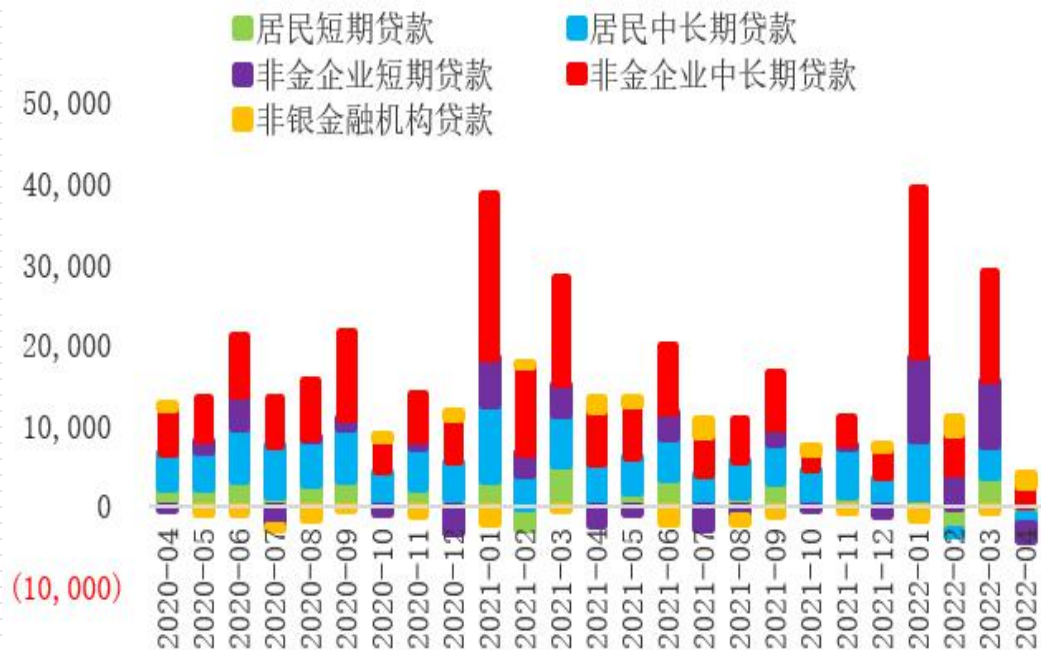
宏观面与政策面



# 宏观经济

- 受疫情影响，4月新增信贷6454亿元，同比少增8231亿元，社融规模9102亿元，同比少增9486亿元。
- 6月美联储加息缩表在即，十年美债收益高位震荡。

图5：人民币新增信贷（亿元）



数据来源：同花顺，一德期权部

图6：十年美债收益率（%）



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略有下降，钢厂开工率略有回升。

图7 水泥价格指数当月同比 (%)

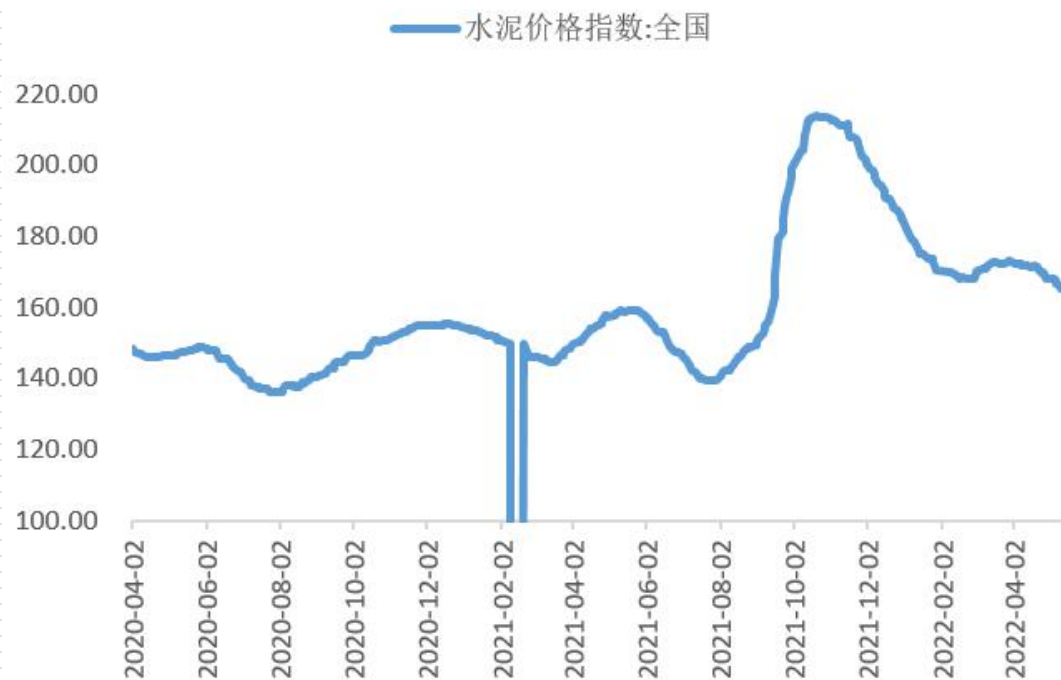


图8: 唐山钢厂高炉开工率 (%)

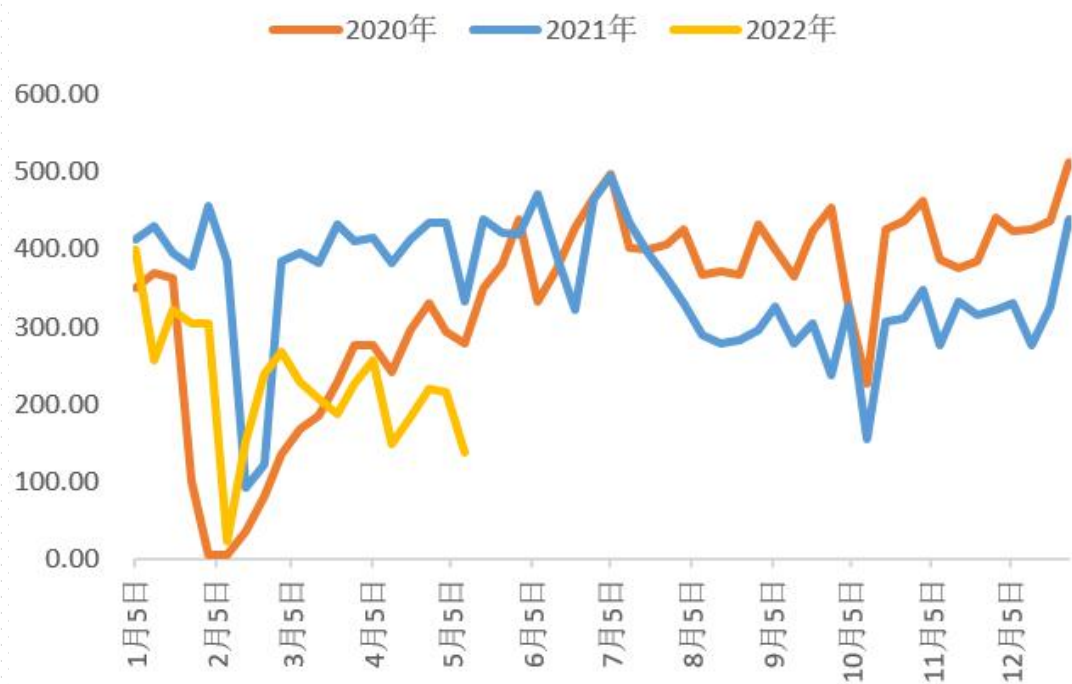


数据来源: 同花顺, 一德期权部

数据来源: 同花顺, 一德期权部

## ► 中观高频

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5月6日-5月15日央行公开市场共计开展500亿7天逆回购，当周有200亿逆回购到期，实际净投放300亿元。

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”。
4月15日	央行	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18日	央行	今年已向中央财政上缴结存利润6000亿元，相当于投放基础货币6000亿元，和全面降准0.25个百分点基本相当。

数据来源：公开新闻整理，一德期权部





PART 3

利差及价差

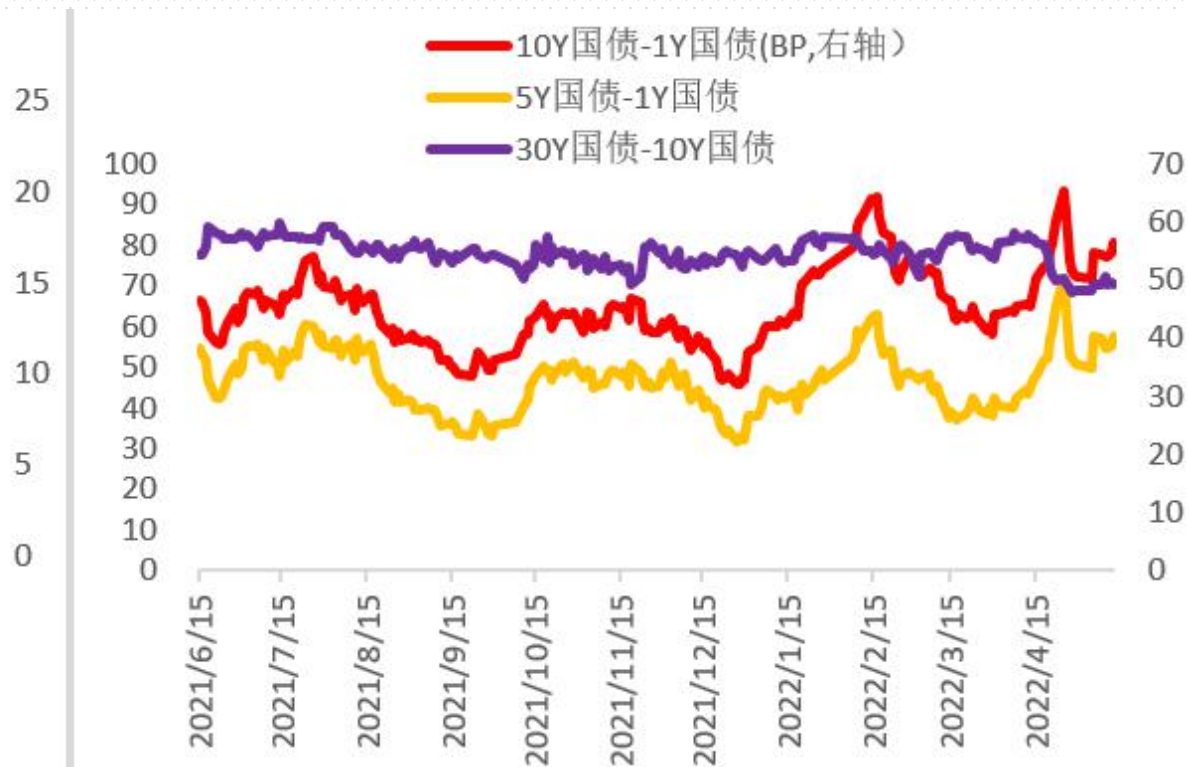
# 国债收益率及期限利差

图11：十年国债收益率（%）



数据来源：同花顺，一德期权部

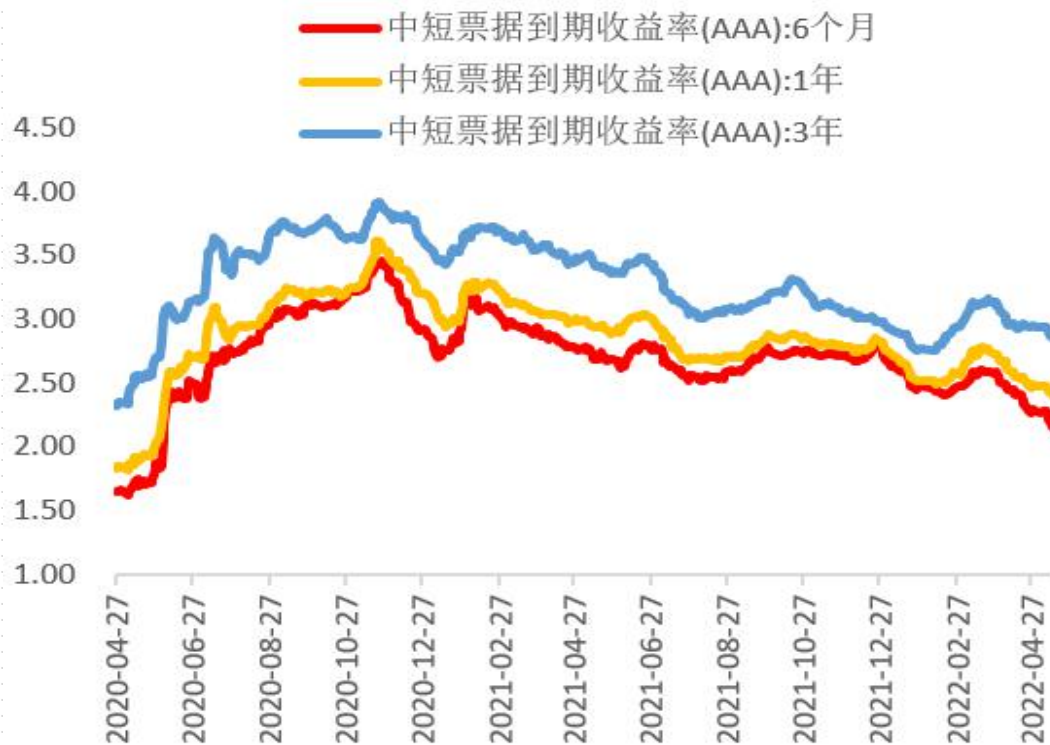
图12：国债期限利差（BP）



数据来源：同花顺，一德期权部

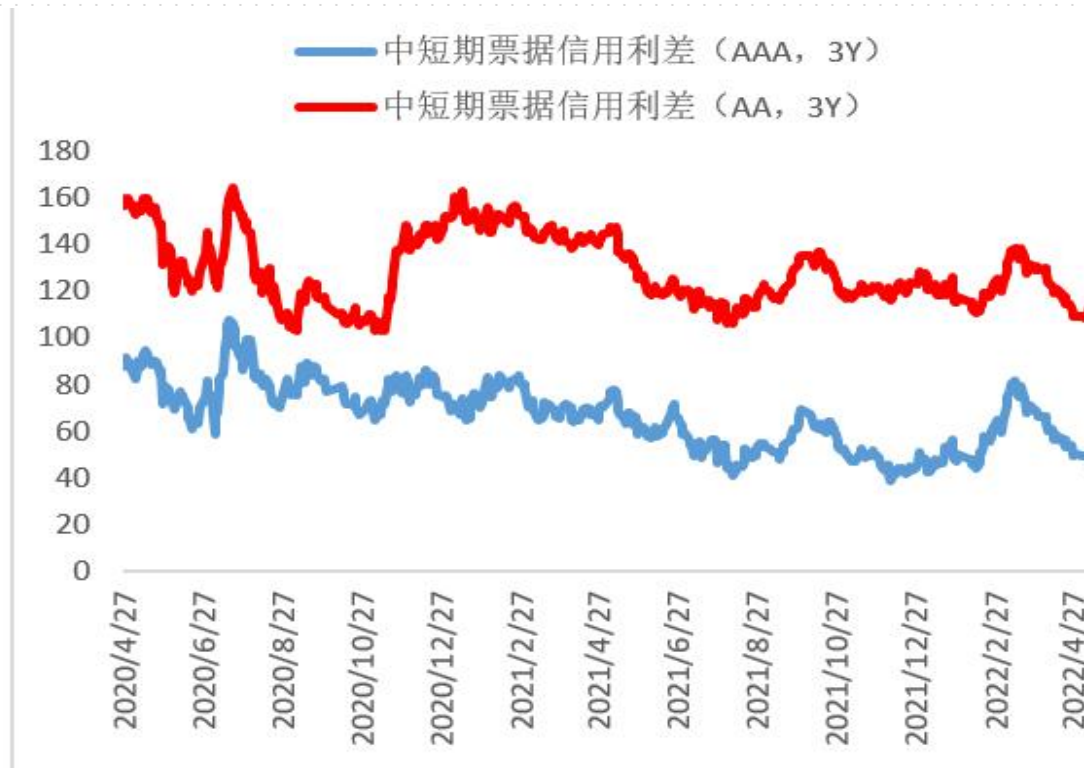
# 信用债及信用利差

图13: 中票短融收益率 (%)



数据来源: 同花顺, 一德期权部

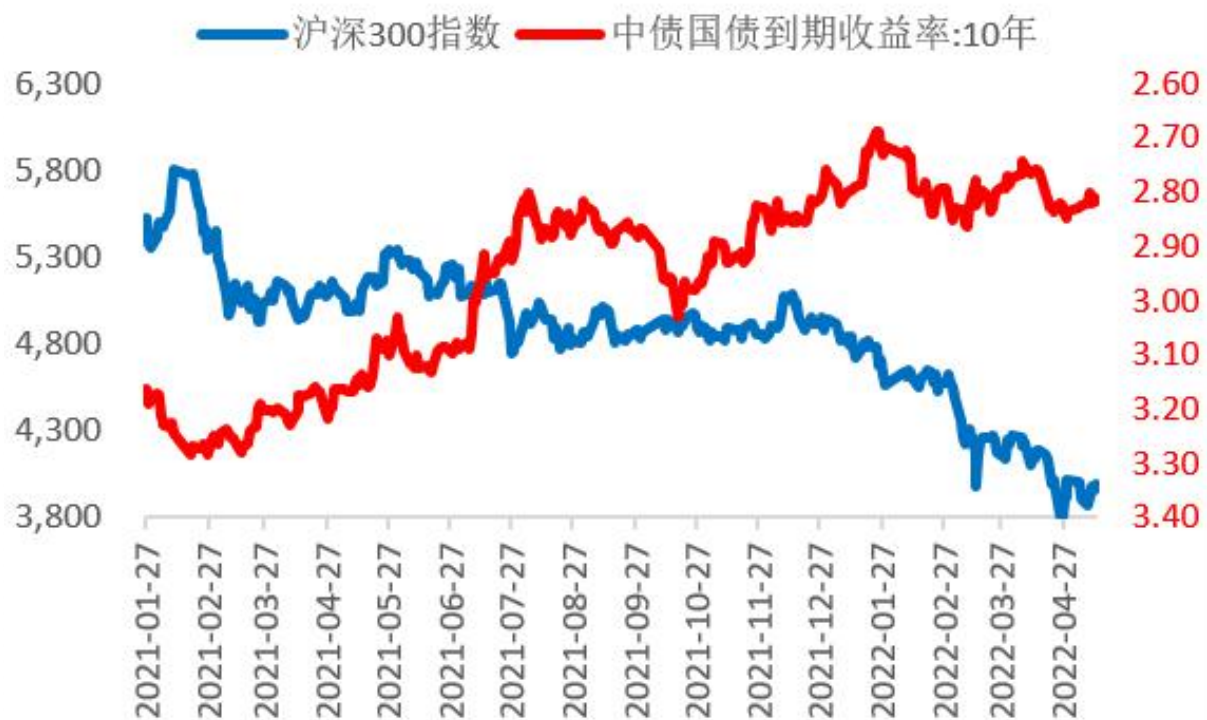
图14: 信用利差 (BP)



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（%）

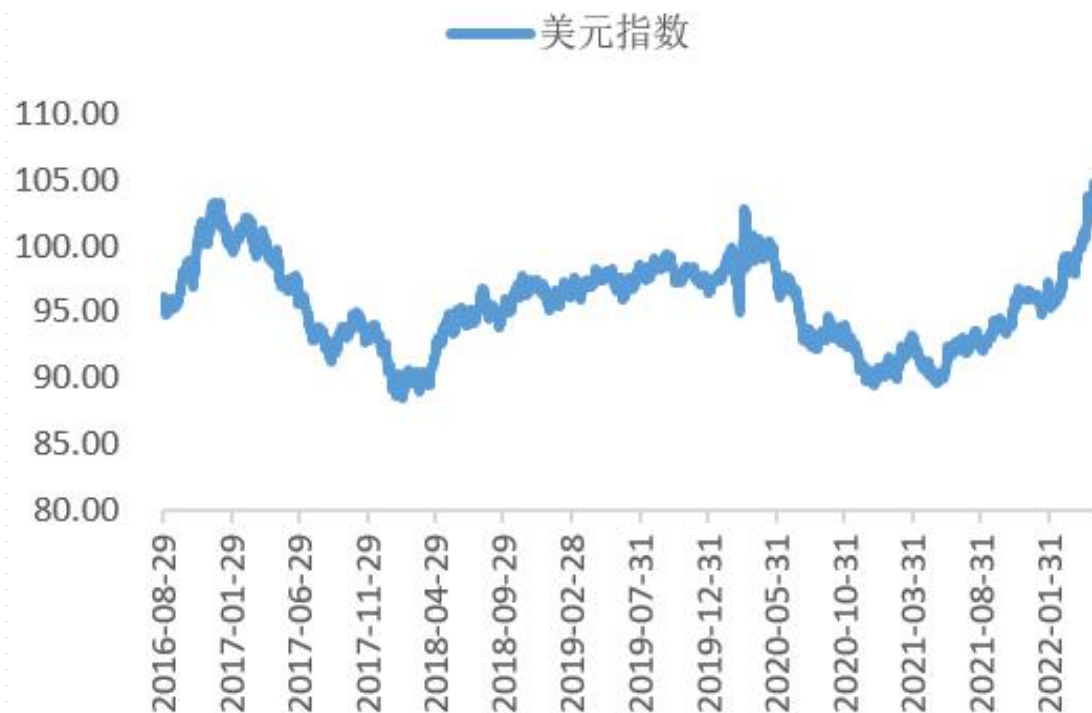


数据来源: 同花顺, 一德期权部



# ▶ 汇率及中美利差

图17: 美元指数



数据来源: 同花顺, 一德期权部

图18: 中美十年国债收益率 (%)

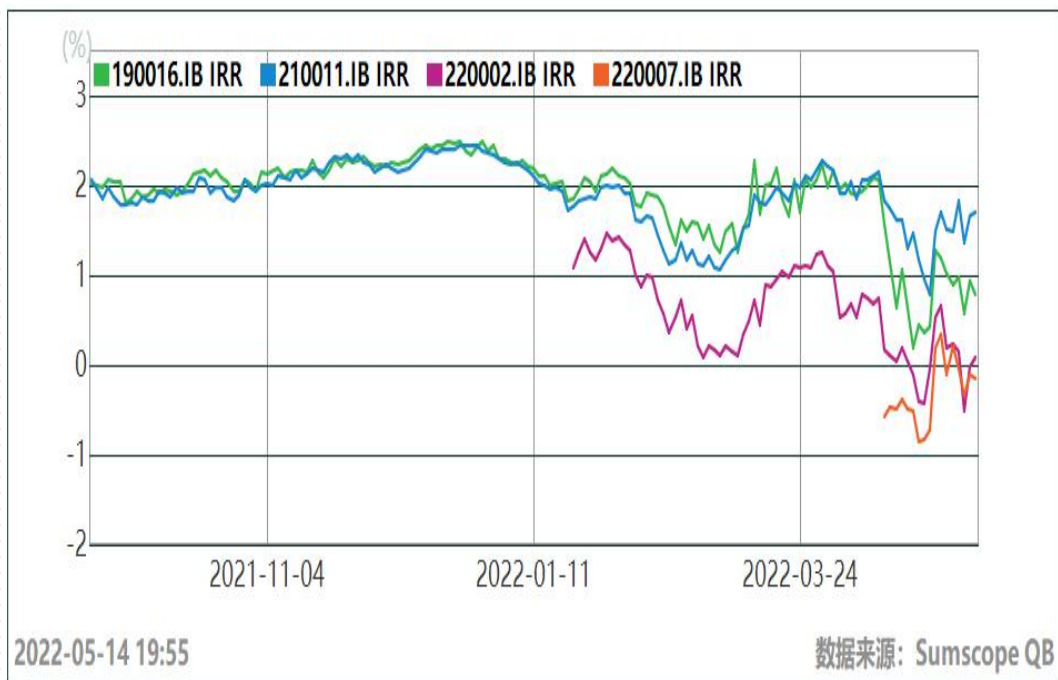


数据来源: 同花顺, 一德期权部

## ▶ 国债期货IRR

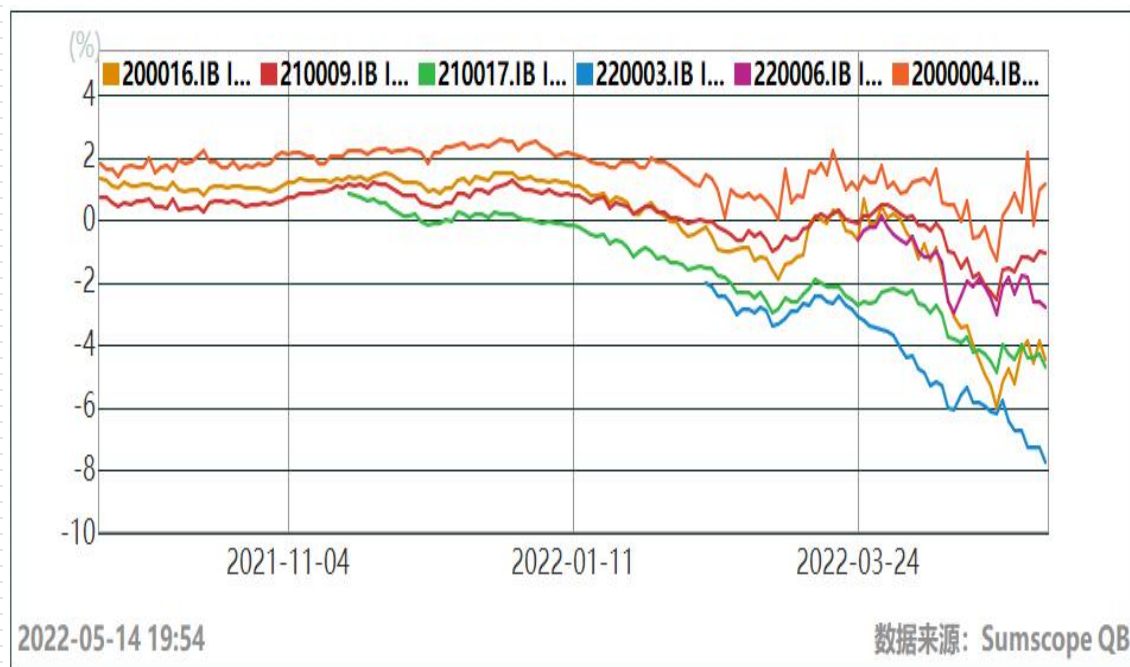
- 上周市场担心社融数据公布后利好出尽，盘面多头止盈离场动作明显。特别是T2206，止盈行情下部分交割券出现反套空间，如220003. IB、200016. IB、210017. IB。临近交割，06合约移仓加快，反套注意操作时间窗口。

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

## ▶ 国债期货跨期价差

- ▶ 陡峭的收益率曲线同时抬升基差和近远月价差中枢。目前T2206空头移仓压力较大，在基本面继续支撑债市情况下，越晚移仓空头越被动，T2206-T2209可能进一步走扩。相比之下，TS、TF交割券已切换到新券，前期参与IRR正套策略的多头有持意参与交割，空头压力相对小。

图21：五年期国债期货价差（元）

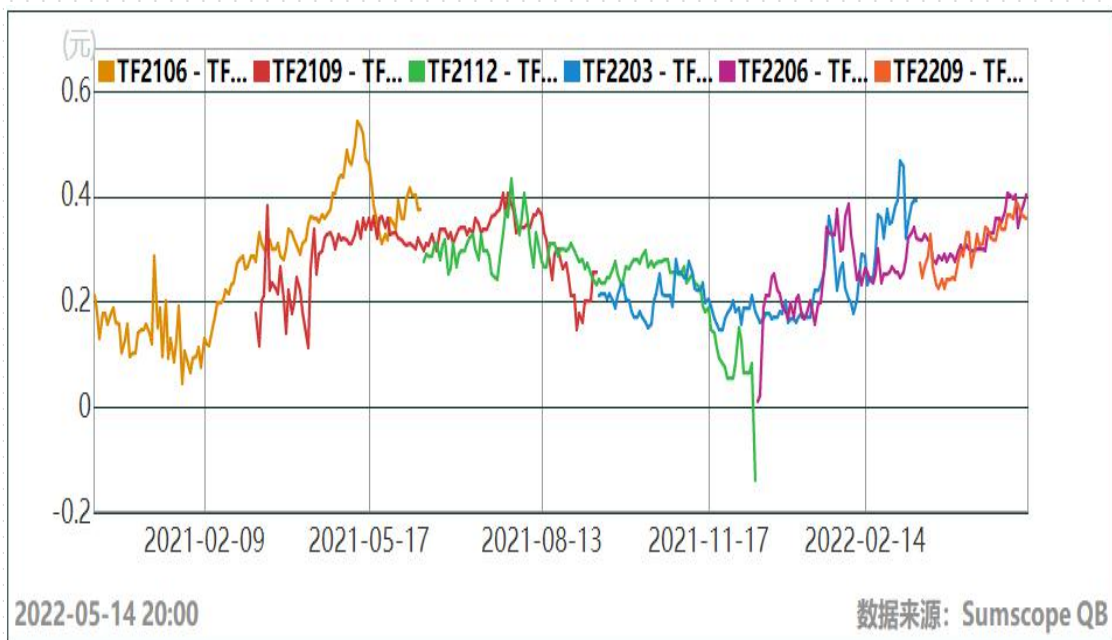
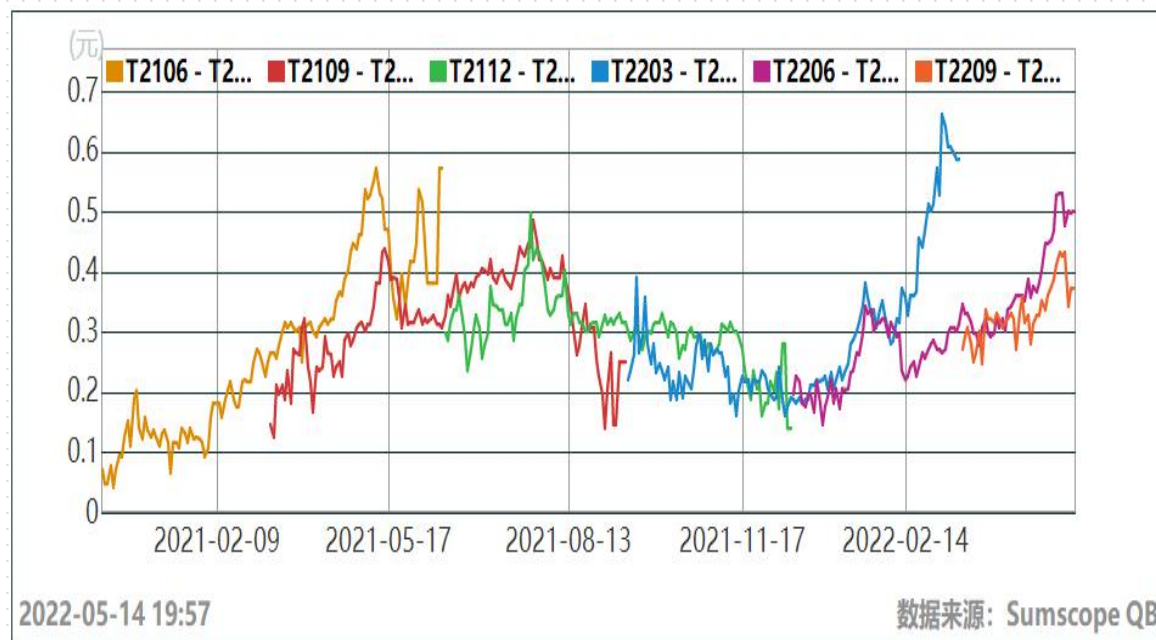


图22：十年期国债期货价差（元）



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

- ▶ 当前基本面仍然疲弱，资金收紧的可能性不大。6月美联储加息缩表在即，外部风险掣肘国内货币放松，关注下周二MLF续作利率和周五LPR报价。考虑10Y-2Y期限利差接近年初高位，暂不建议博弈曲线陡峭策略。

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：**4月以来，受疫情影响，货币政策传导不畅，资金面非常宽松，助推债市做多情绪。上周五公布的4月社融和信贷数据大幅走低，国债期货多头在数据公布前止盈操作反映出谨慎态度，预期4月是今年经济最差的时点。考虑本轮疫情传播范围广和防控难度大，经济修复速度或弱于2020年，短期货币将继续维持宽松。此外，考虑银行理财配置力量改善，汇率贬值最快阶段过去，5月债市配置需求改善，短期债市基本面有支撑。中长看，目前5.5%的全年经济增长目标和动态清零的政策并没有发生改变，意味着债市中期仍将面临稳增长和宽信用压力。中短期逻辑不共振情况下，债市预计维持区间震荡行情，建议高抛低吸。曲线套利方面，考虑当前期限利差已接近年初高位，不建议继续博弈做陡策略，下周关注周二MLF续作和周五LPR报价利率是否发生调整。

**策略推荐：**T2206部分交割券基差反套，多T2206空T2209。

**风险点：**外资流出加快、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