



# 国债期货周报 (08.22-08.28)

一德期权部 刘晓艺



PART 1

行情回顾

## ▶ 期货行情回顾

- ▶ 上周国债高位回调，驱动因素在于资金面边际收敛，以及国常会再度释放稳增长信号，盘面表现上多头止盈离场迹象明显。

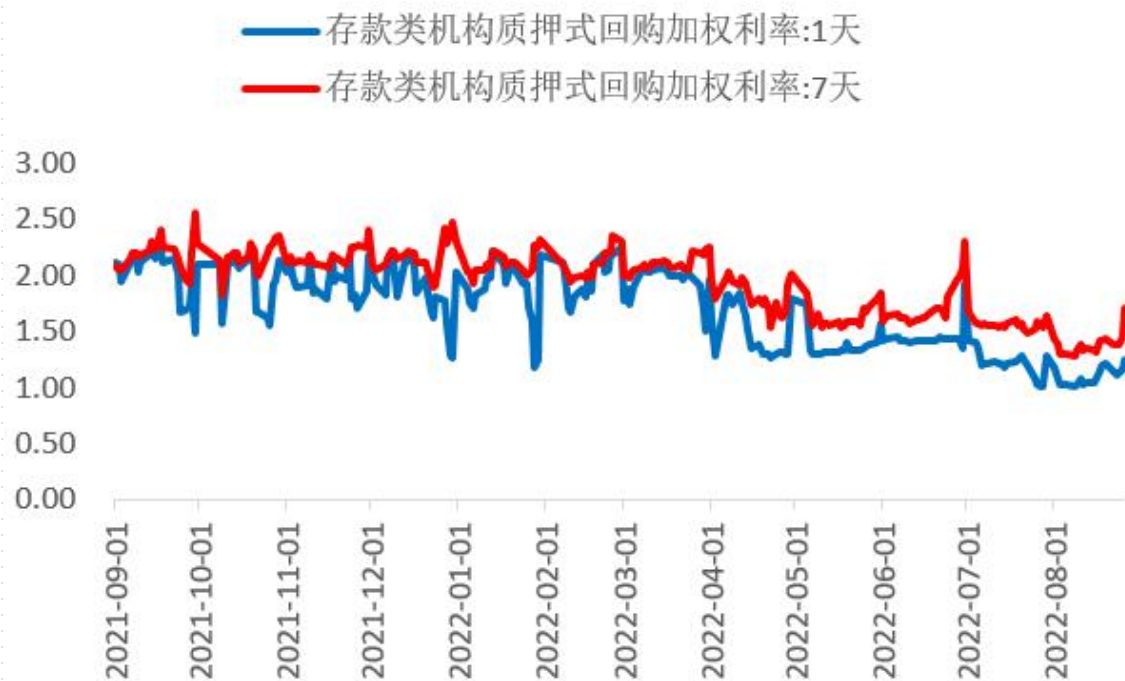
表1 期货行情回顾

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	100.970	-0.04%	113090	4853	46427	2615
TS01.CFE	101.100	-0.11%	147284	34565	48136	4727
TS02.CFE	100.910	-0.08%	829	-154	2386	282
TF00.CFE	102.290	-0.19%	24438	-118359	21293	-7678
TF01.CFE	101.775	-0.24%	189734	-4878	113320	11422
TF02.CFE	101.395	-0.24%	827	-1750	3448	143
T00.CFE	101.930	-0.22%	55109	-241203	32550	-23586
T01.CFE	101.370	-0.22%	335704	27740	156956	14407
T02.CFE	100.880	-0.24%	2179	-3443	7345	150

数据来源：iFinD，一德期权部

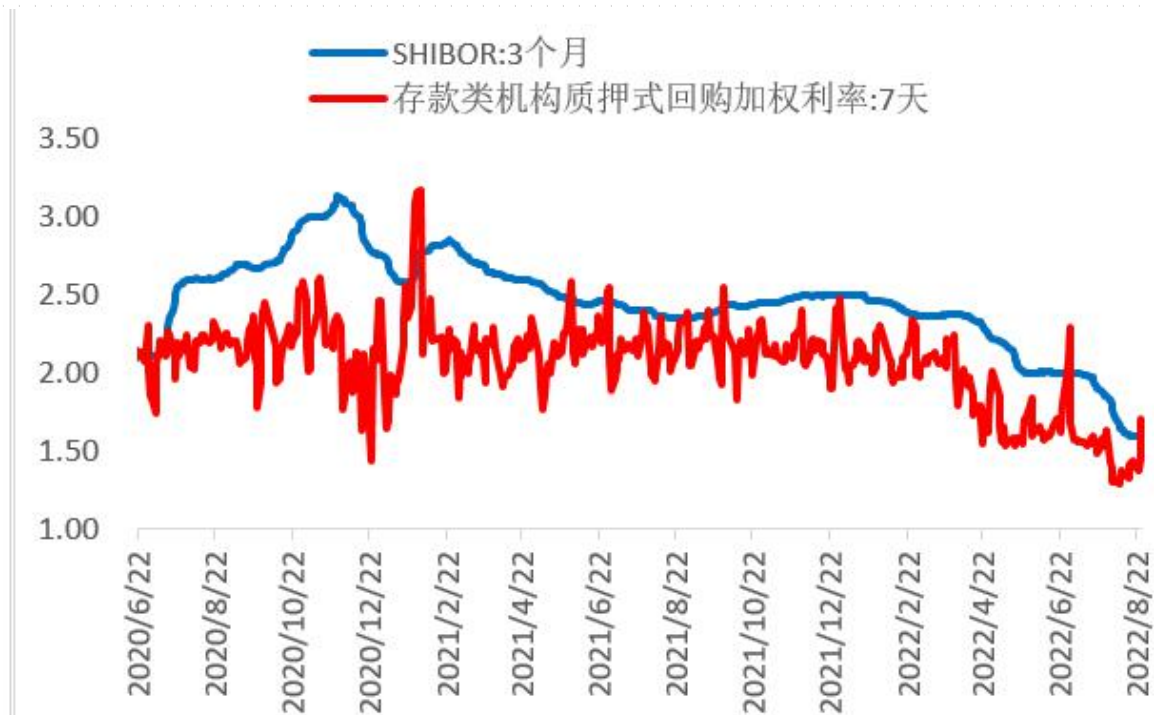
# 资金面回顾

图1:DR007和DR001 (%)



数据来源：iFinD，一德期权部

图2:Shibor3M (%) 和DR007 (%)

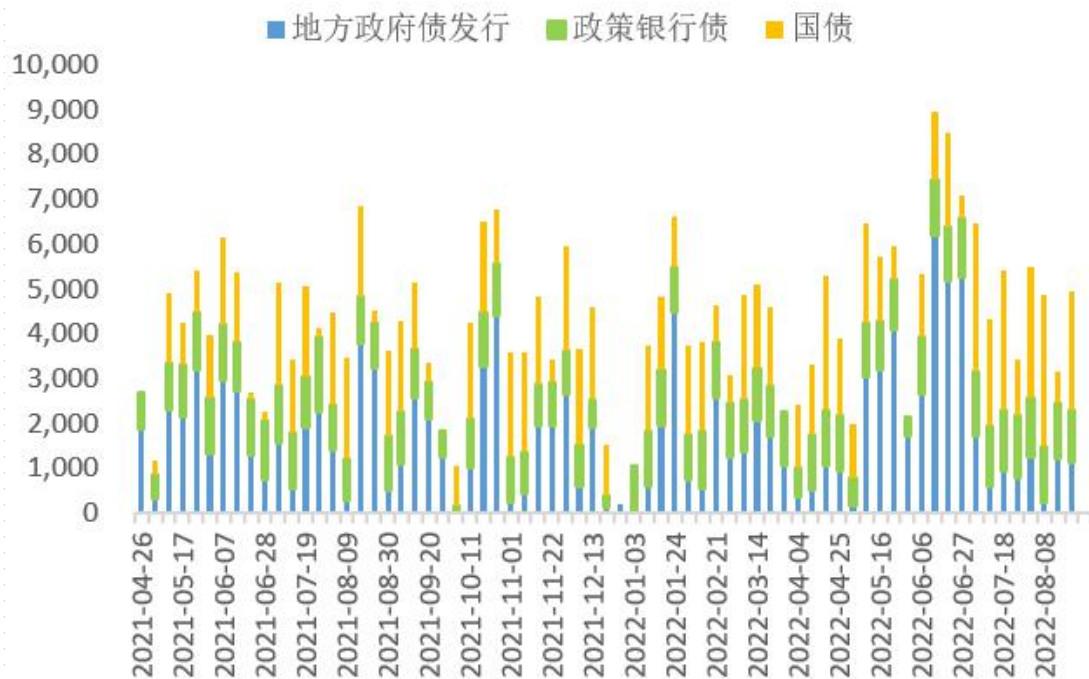


数据来源：iFinD，一德期权部

## 现券市场回顾

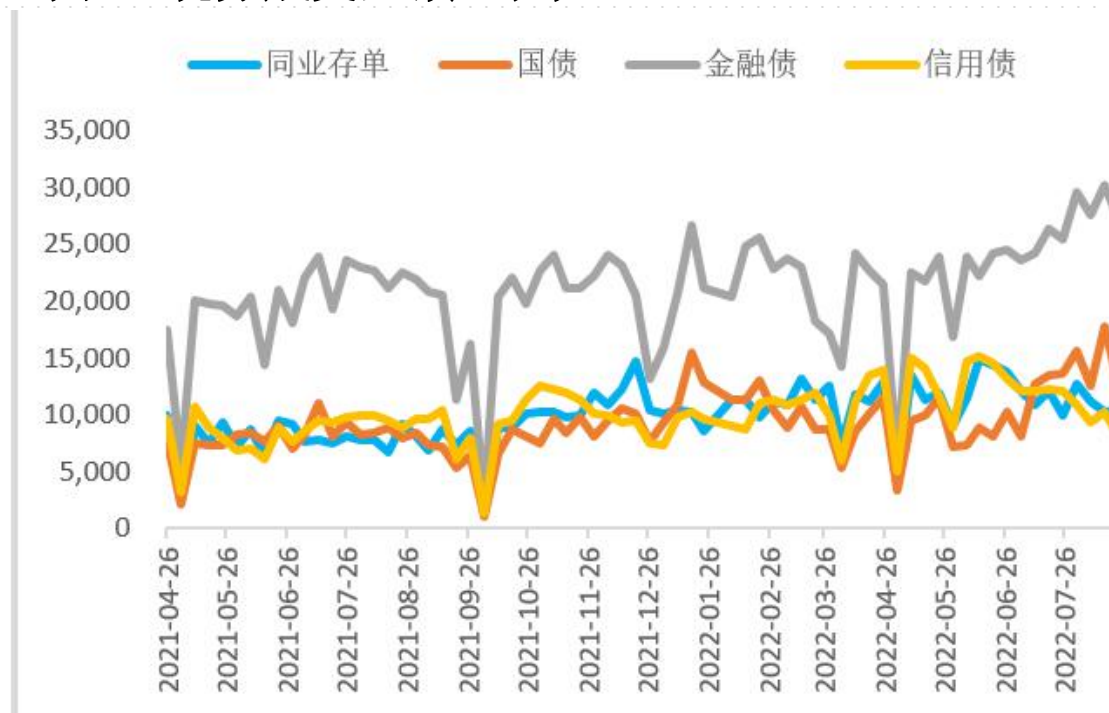
- 上周利率债发行环比增加1790亿元至4944.2亿元，其中国债、地方债和政策银行债分别2653亿元、1123亿元、1169亿元。受二级市场影响，本周一级市场利率债招标情绪中有所减弱。

图3：利率债发行量（亿元）



数据来源：iFind，一德期权部

图4：现券成交金额（亿元）



数据来源：iFind，一德期权部

## ► 现券市场回顾

- 二级市场，国债收益率整体上行，长端表现好于中短端，期限利差走缩，信用债收益率下行。一年期国债和国开债收益率分别+9BP和+8BP至1.81%和1.89%，五年期国债和国开周内+7BP和+8BP至2.44%和2.54%，十年期国债和国开债收益率+6BP和+5BP至2.64%和2.83%。国债10Y-1Y走缩3BP至83BP，10Y-5Y走缩1BP至20BP；国开10Y-1Y走缩3BP至94BP，10Y-5Y走缩3BP至29BP。

表2 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	1.8145	9.09	-3.65	1.8914	7.98	2.69
3Y	2.2706	4.66	-5.22	2.3987	6.71	-7.89
5Y	2.4387	7.16	-9.56	2.5352	7.99	-15.86
7Y	2.6268	4.68	-10.96	2.8201	3.9	-11.01
10Y	2.64	6	-11.4	2.8257	4.64	-11.12
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	2.1358	7.19	5.64	2.426	4.08	-8.48
3Y	2.6342	8.34	-5.6	3.2588	7.43	-0.45
5Y	2.9576	4	-10.79	3.8817	4.32	-6.94

数据来源：iFind，一德期权部

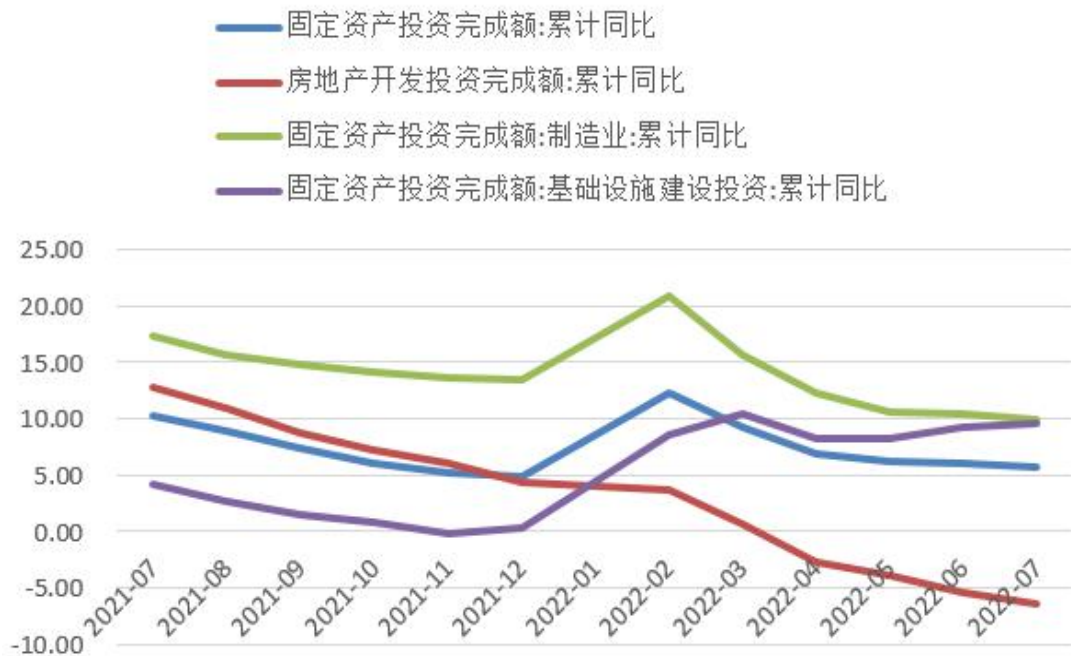


PART 2

宏观面与政策面

# 宏观经济

图5：固定资产投资增速（%）



数据来源：iFind，一德期权部

图6：房地产施工、竣工、新开工累计同比（%）



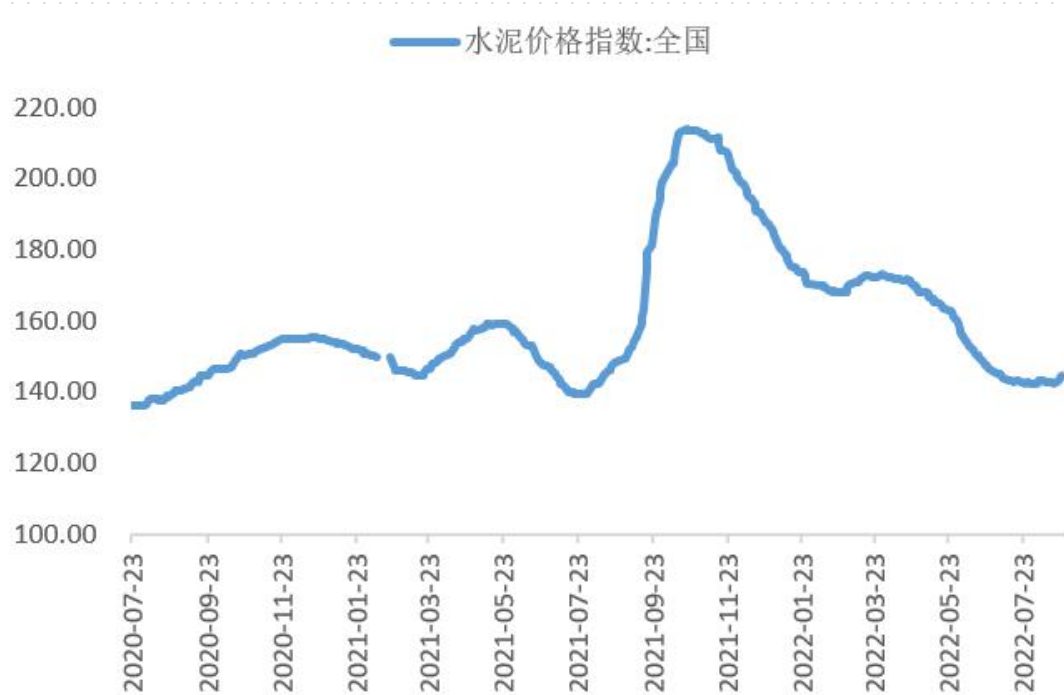
数据来源：iFind，一德期权部



## ► 中观高频

► 本周水泥价格较前一周微升，钢厂开工率继续回升。

图7 水泥价格指数当月同比 (%)



数据来源: iFind, 一德期权部

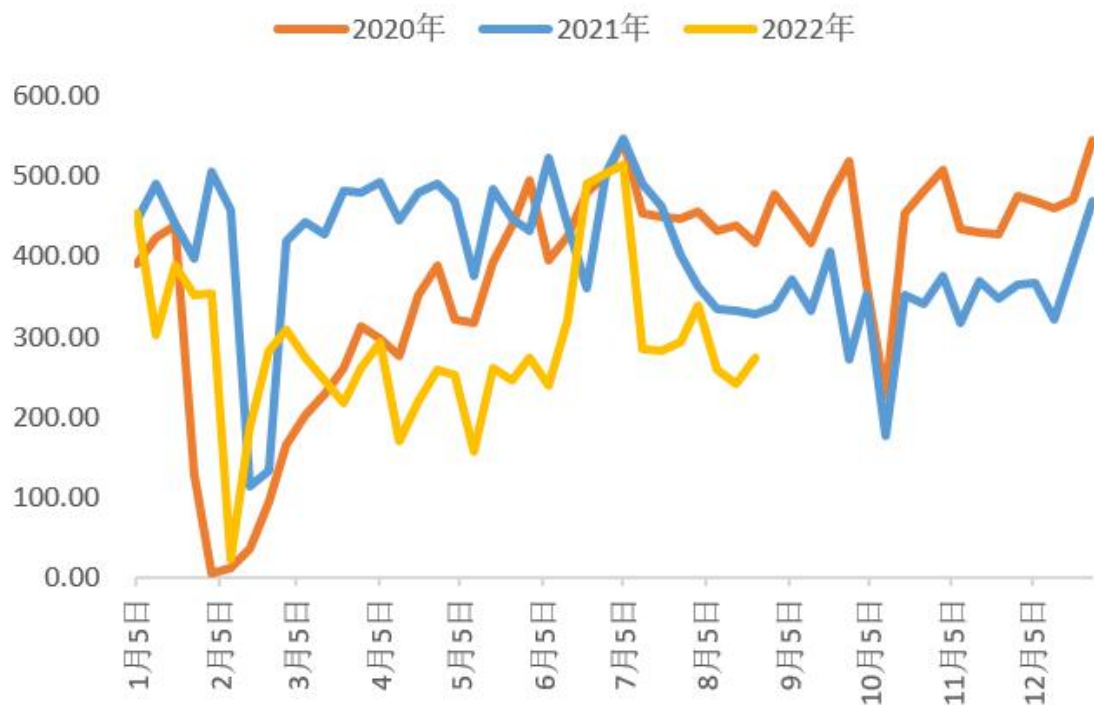
图8: 唐山钢厂高炉开工率 (%)



数据来源: iFind, 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：iFinD，一德期权部

图10：银行间票据贴现利率（%）



数据来源：iFinD，一德期权部

## ► 微观流动性

- 2022年8月22日-8月28日当周有100亿元逆回到期，另有400亿元国库定存招投标，央行公开市场共计开展100亿元7天逆回购，实际净回笼400亿元流动性。

表3 近期货币政策及流动性表态

时间	会议	货币政策
4月29日	央行	设立普惠养老专项再贷款。工具的试点额度是400亿元，资金成本同样为1.75%，初期的操作对象为浙江、江苏、河南、河北、江西等五个省份进出口行及7家全国性大型银行。
5月4日	央行	增加1000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款额度。
5月7日	央行	央行副行长陈雨露表示将推出1000亿交运物流仓储再贷款。
5月16日	央行	等额平价续作5月16日到期的MLF
5月20日	央行	一年期LPR利率维持在3.70%不变；五年期LPR利率从4.60%下调至4.45%。
6月15日	国常会	“抓住时间窗口，注重区间调控，既果断加大力度、稳经济政策应出尽出，又不超发货币、不透支未来，着力保市场主体保就业稳物价，稳住宏观经济大盘”
7月20日	世界经济论坛	总理表示，“不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来”
7月28日	政治局会议	提出“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总基调，要求谋划增量政策工具，加大宏观政策调节力度、扎实稳住经济。
8月15日	央行	下调1年期MLF和7天逆回购利率各10BP至2.75%和2.0%。
8月22日	央行	下调1年期和5年期LPR利率各5BP和15BP至3.65%和4.3%。

数据来源：公开新闻整理，一德期权部



PART 3

利差及价差

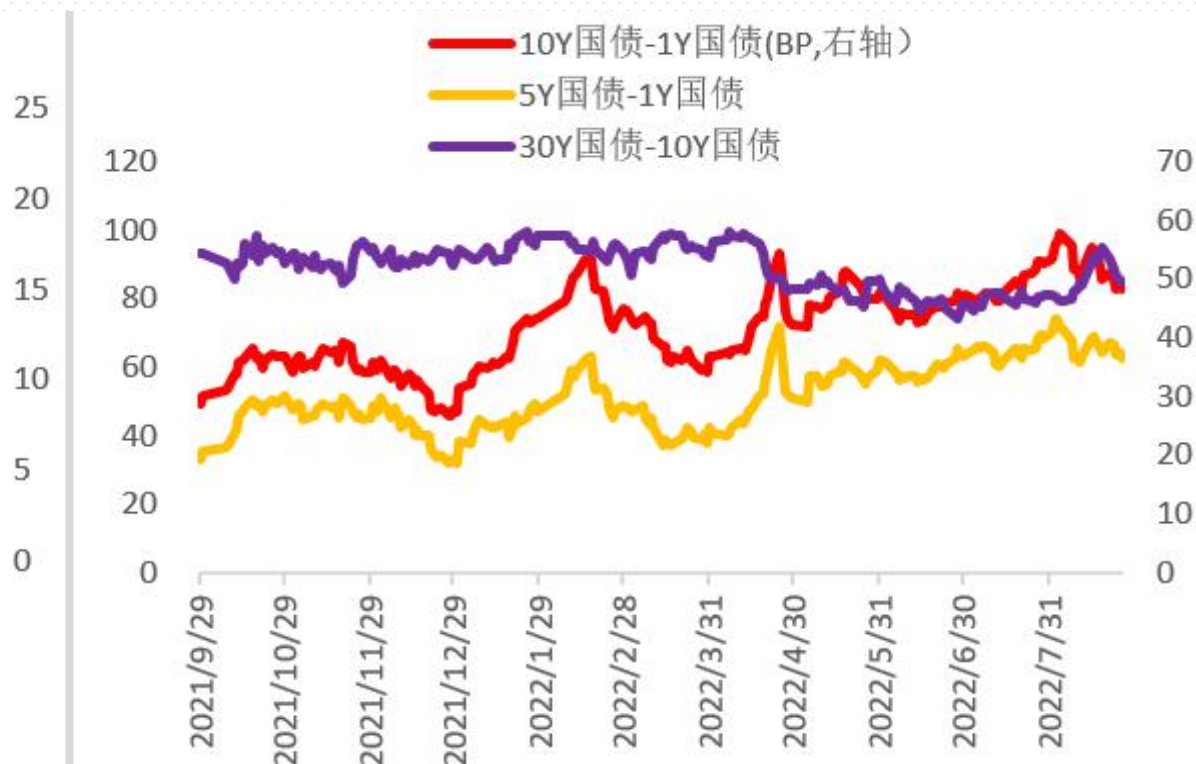
# ▶ 隐含税率及期限利差

图11: 十年国开隐含税率 (%)



数据来源: iFinD, 一德期权部

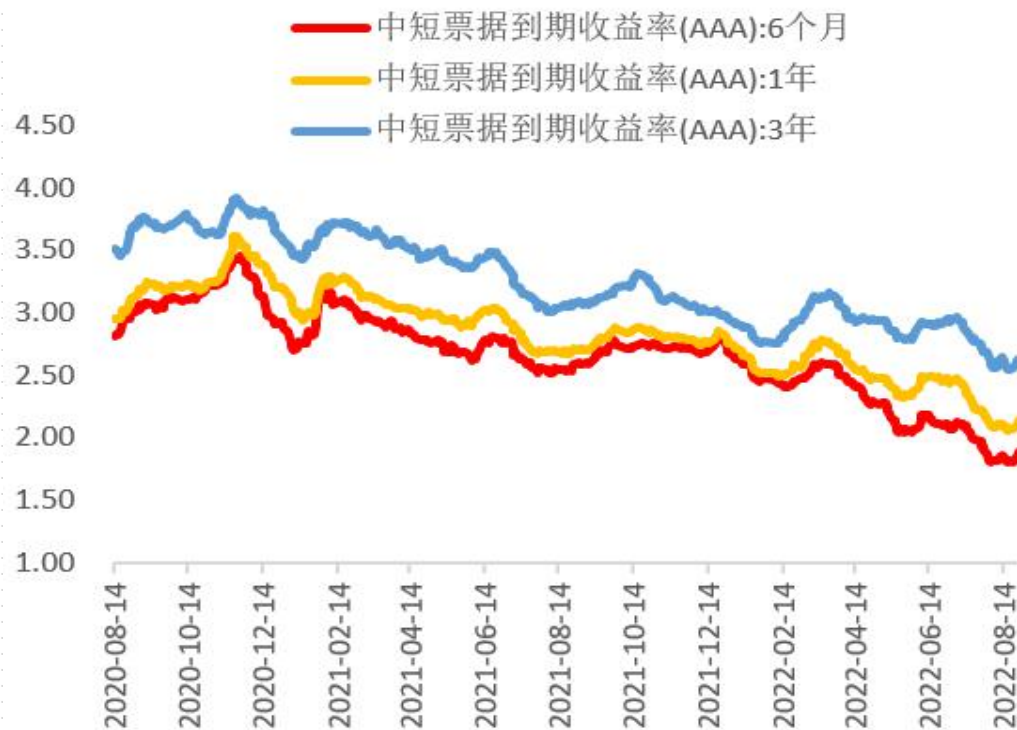
图12: 国债期限利差 (BP)



数据来源: iFinD, 一德期权部

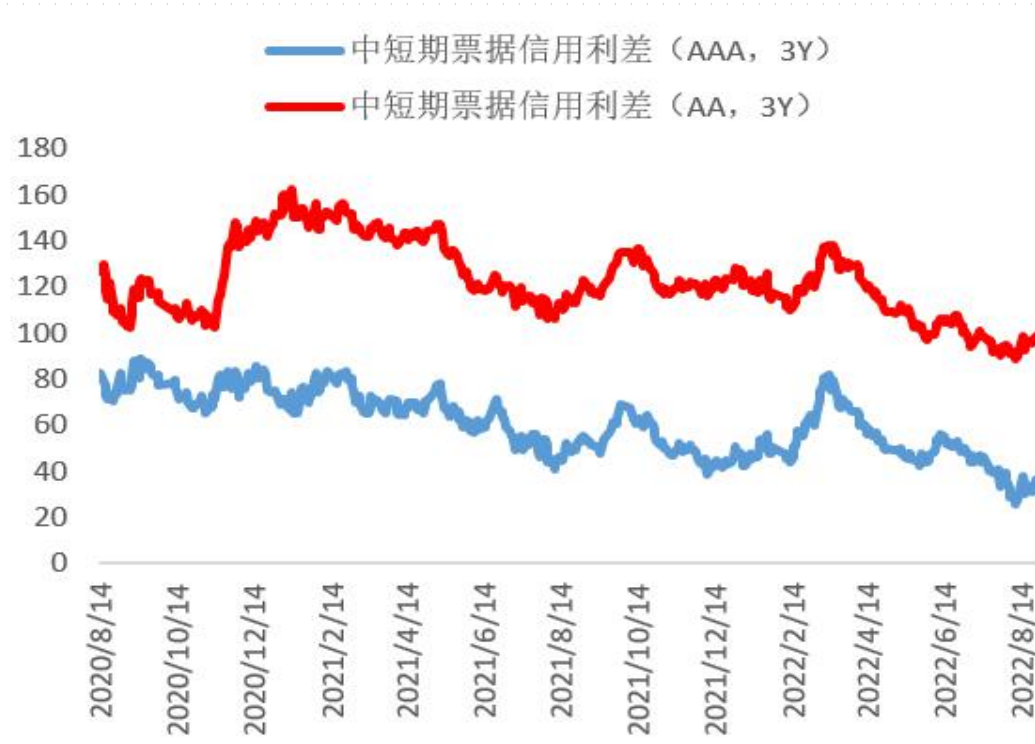
# 信用债及信用利差

图13: 中票短融收益率 (%)



数据来源: iFinD, 一德期权部

图14: 信用利差 (BP)



数据来源: iFinD, 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: iFinD, 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: iFinD, 一德期权部

## ▶ 国债期货IRR

- ▶ 目前两年期和五年期期货主力多数交割券IRR低于1年期同业存单，暂无交易机会。可关注T2212交割券220017.IB反套机会。

图17：TS2212活跃交割券IRR（%）



图18： T2212活跃交割券IRR（%）



数据来源：QB，一德期权部

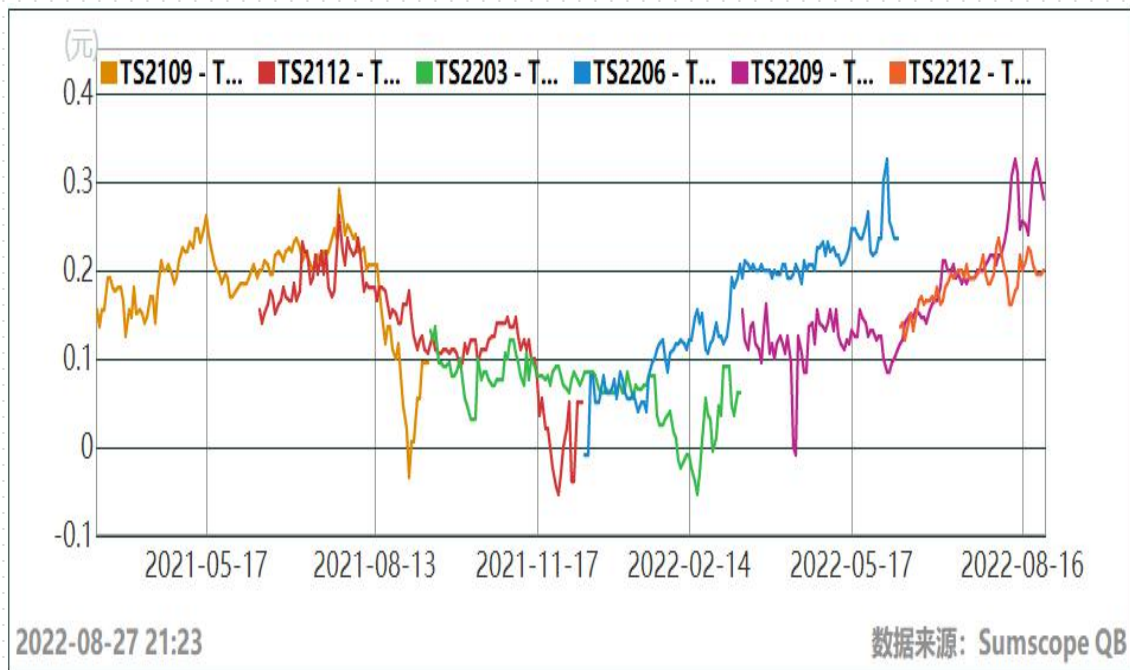
数据来源：QB，一德期权部



# ▶ 国债期货跨期价差

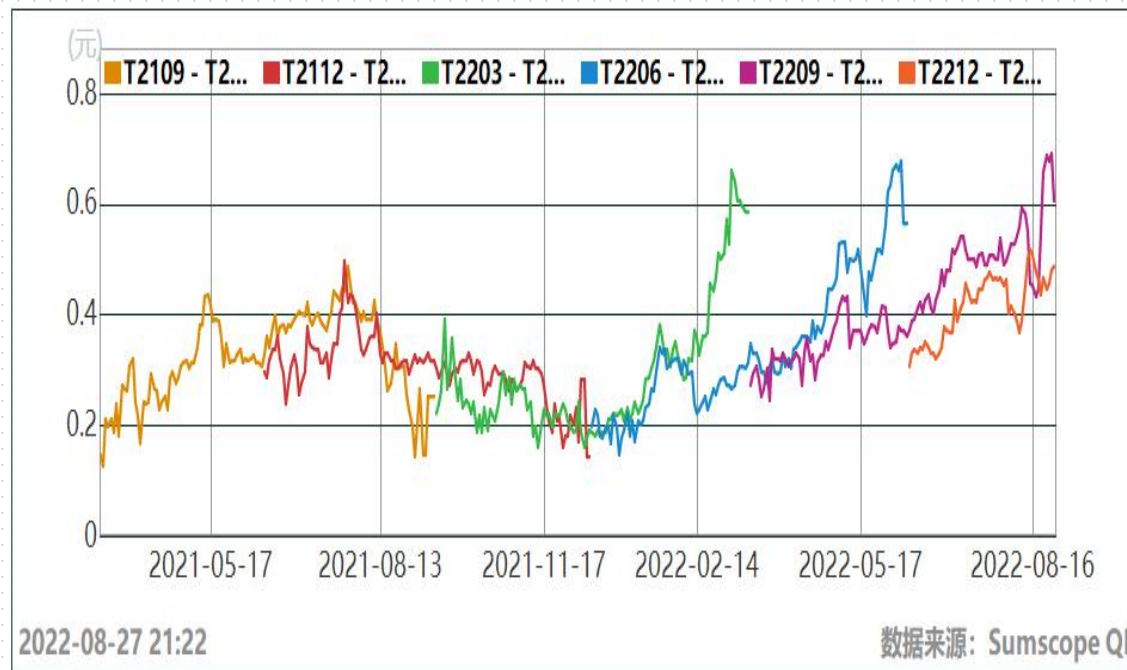
- 上周09合约主力移仓加快，目前三品种2212合约持仓全面超过三品种2209合约。前期多2209空2212策略建议及时止盈离场。

图19：两年期国债期货价差（元）



数据来源: QB, 一德期权部

图20：十年期国债期货价差（元）

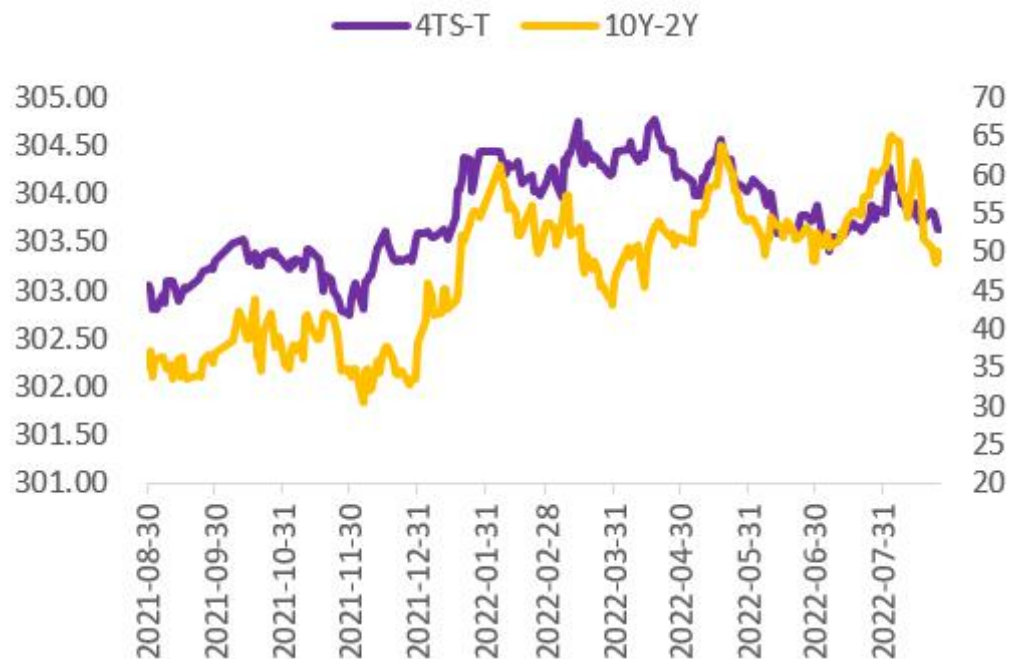


数据来源: QB, 一德期权部

## ▶ 国债期货曲线套利价差

- ▶ 上周资金面边际收敛，短端利率上行带动收益率曲线走平。月末资金面收敛而央行并未加大逆回购投放，或有意回笼多余流动性，度过月末后资金面预计重回宽松。国常会加码稳增长政策，但近期国内疫情反复，南方多地高温导致停工，宽信用见效还需时日，目前更多是情绪上扰动，曲线可能进一步走平，建议把握曲线走平策略。

图21：国债期现货10年-2年利差（BP）



数据来源：iFind，一德期权部

图22：国债期现货10年-5年利差（BP）



数据来源：iFind，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：**上周期债回调，市场驱动主要为资金面边际收敛以及稳增长政策加码。8月24国日常会召开，会议提出多项接续性政策，包括增加3000亿元以上政策性金融工具额度和5000亿元专项债限额，再次释放稳增长信号。尽管新增专项债限额有限，但稳增长信号意义不容忽视，此前悲观的经济预期或有所修复，带动盘面接连调整。此外，资金面持续收令高杠杆的债市担忧加剧，多头止盈离场迹象明显。在资金淤积银行间、债市杠杆走高、结构性通胀压力加大背景下，后期货币政策将继续引导资金向政策利率收敛，资金利率中枢或难会前期低点。不过，考虑国内疫情反复，南方多地高温影响开工，房地产企稳尚需时日，基本面对于债市仍有支撑。预计期债进一步回调到8月降息前水平。
- **推荐：**逢回调布局长债多单。套利多T2212空TS2212，多TF2212空TS2212继续持有。
- **风险点：**资金面极度宽松、基本面企稳、通胀超预期。



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