



# 国债期货周报 (09.12-09.18)

一德期权部 刘晓艺



PART 1

行情回顾

## ▶ 期货行情回顾

▶ 上周国债期货延续调整，周内资金面边际收敛叠加多地房地产限购政策放松，债市情绪转向谨慎。

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	100.950	-0.31%	46204	-150509	2332	-54760
TS02. CFE	100.775	-0.28%	521	-3329	81	-2449
TF00. CFE	101.750	-0.70%	119423	119252	125614	125284
TF01. CFE	101.405	-0.55%	49771	-152995	3922	-121700
TF02. CFE	101.070	-0.54%	970	-3545	121	-3769
T00. CFE	101.270	-0.96%	185685	185078	183059	182695
T01. CFE	100.790	-0.77%	94155	-233327	8805	-161027
T02. CFE	100.325	-0.78%	2995	-8067	272	-7856

数据来源：iFinD，一德期权部



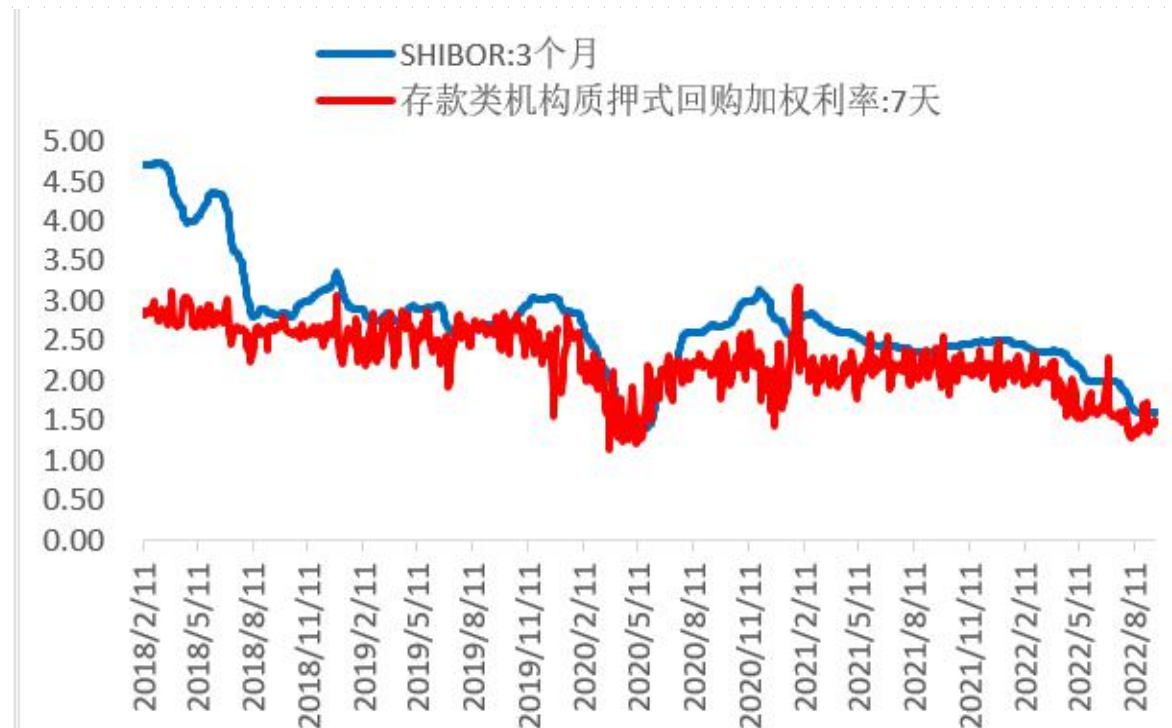
# 资金面回顾

图1:DR007和DR001 (%)



数据来源：iFinD，一德期权部

图2:Shibor3M (%) 和DR007 (%)

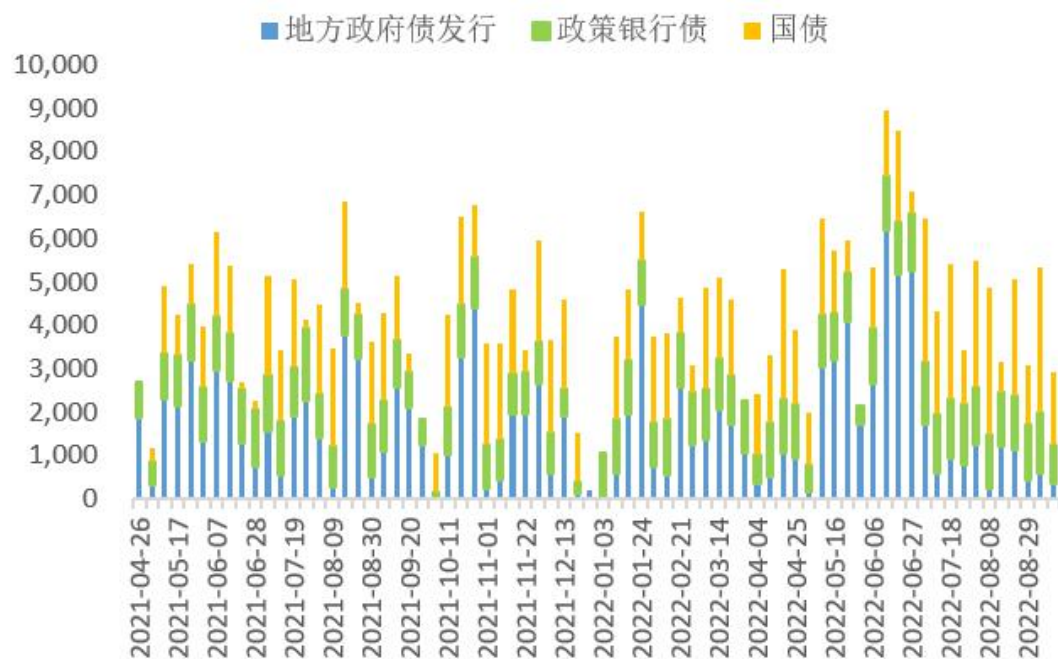


数据来源：iFinD，一德期权部

## 现券市场回顾

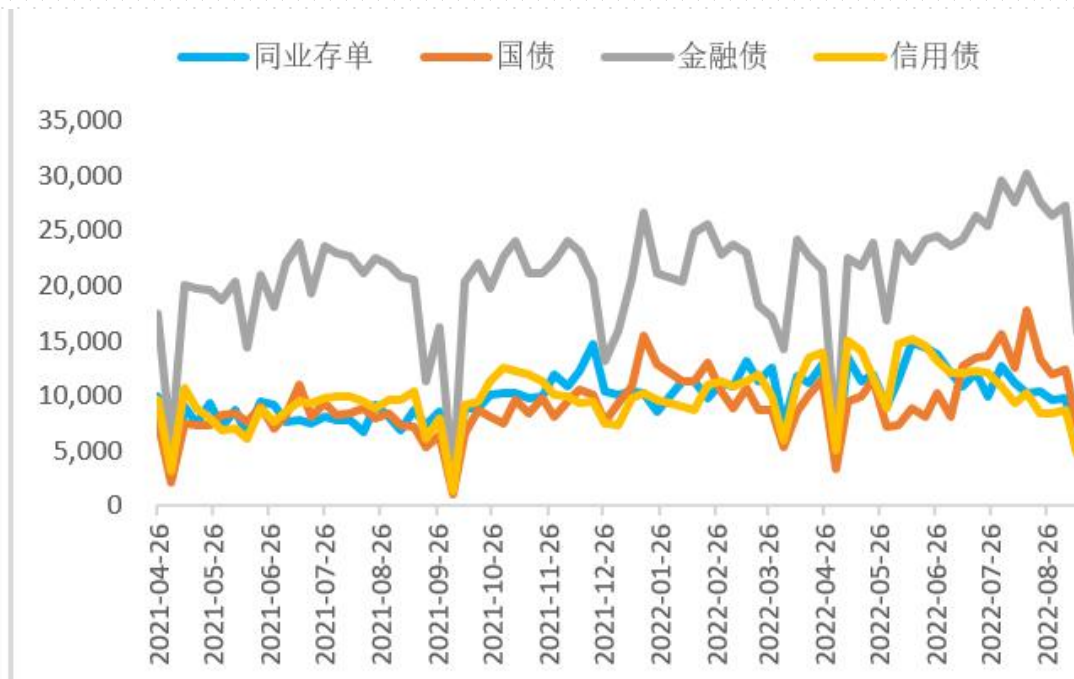
- 上周利率债发行环比减少1188亿元至4147亿元，其中国债、地方债和政策银行债分别2201元、784亿元、1162亿元。受二级市场调整影响，本周一级市场利率债招标情绪有所减弱。

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，中短端表现不及长端，期限利差小幅走缩，信用债收益率小幅上行。一年期国债和国开债收益率分别+8BP和+4BP至1.81%和1.87%，五年期国债和国开周内+7BP和+6BP至2.47%和2.54%，十年期国债和国开债收益率+5BP和+4BP至2.68%和2.82%。国债10Y-1Y走缩3BP至87BP，10Y-5Y走缩2BP至21BP；国开10Y-1Y走缩0BP至95BP，10Y-5Y走缩2BP至28BP。

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	1.811	7.68	9.56	1.8672	3.93	7.92
3Y	2.2579	7.86	3.78	2.3429	5.07	1.46
5Y	2.4715	7.16	10.2	2.5385	6.01	7.75
7Y	2.6604	4.83	6.81	2.8166	3.93	2.93
10Y	2.6773	5.18	6.71	2.8237	4.15	3.64
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	2.1003	0.93	-3.85	2.425	-4.02	2.89
3Y	2.5536	-0.02	0.19	3.162	0.51	-1.85
5Y	2.9348	0.15	0.29	3.8679	2.55	2.53

数据来源：iFinD，一德期权部



PART 2

宏观面与政策面

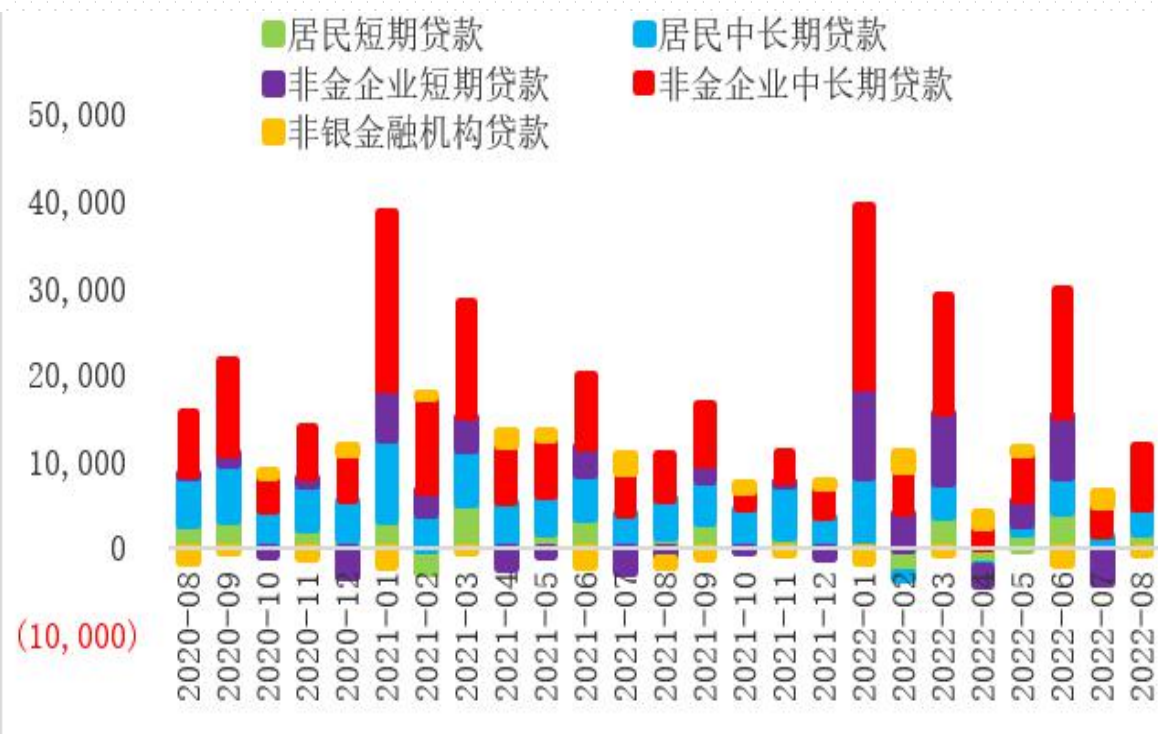
# 宏观经济

图5: 社融存量同比 (%)



数据来源: iFind, 一德期权部

图6: 新增人民币信贷 (亿元)



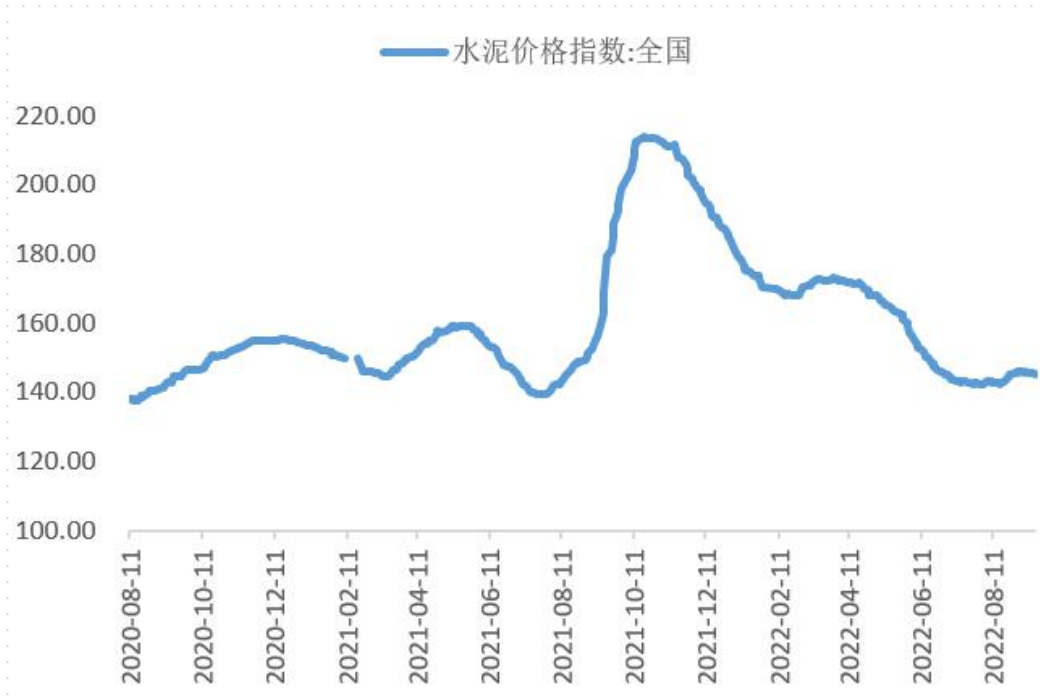
数据来源: iFind, 一德期权部



## ► 中观高频

► 本周水泥价格较前一周微升，钢厂开工率小幅回升。

图7 水泥价格指数当月同比 (%)



数据来源: iFind, 一德期权部

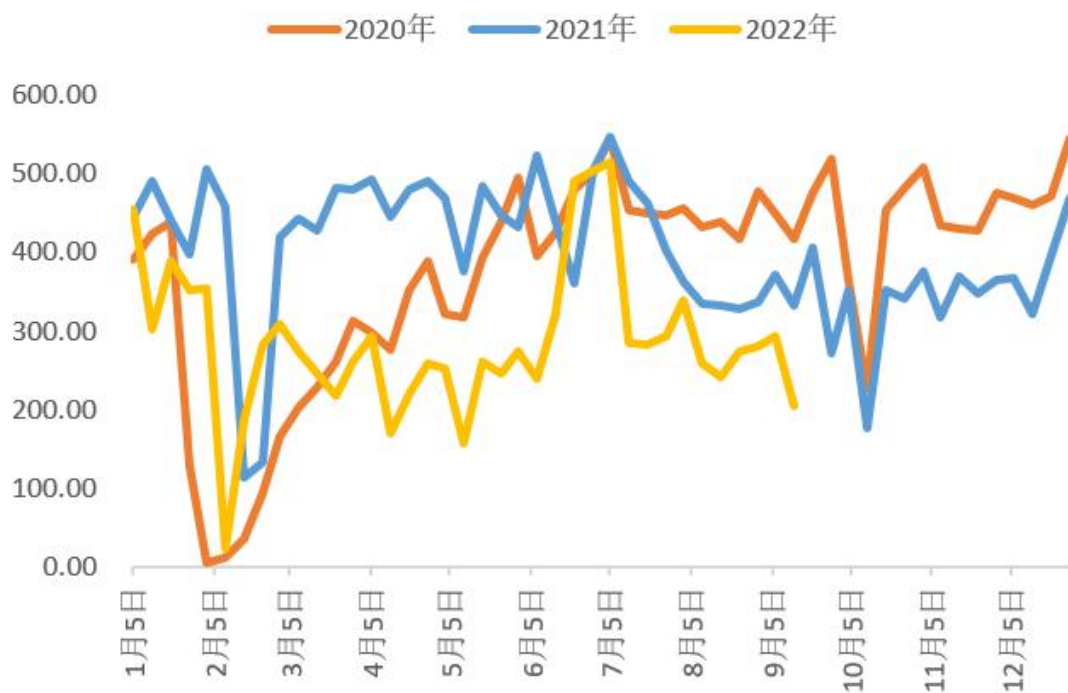
图8: 唐山钢厂高炉开工率 (%)



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9月5日-9月11日当周有100亿元逆回到期和6000亿元MLF到期，央行公开市场共计开展80亿元7天逆回购和4000亿MLF，实际零净回笼20亿元流动性。

表3 近期货币政策及流动性表态

时间	会议	货币政策
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%。
9月14日	国常会	决定进一步延长制造业缓税补缴期限，加力助企纾困。确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造，扩市场需求、增发展后劲；部署进一步稳外贸稳外资举措，助力经济巩固恢复基础。
9月15日	央行	多家国有大行自9月15日起再度调整个人存款利率，包括活期存款和定期存款在内的多个品种利率有不同幅度的微调。其中，三年期定期存款和大额存单利率下调15个基点。

数据来源：公开新闻整理，一德期权部



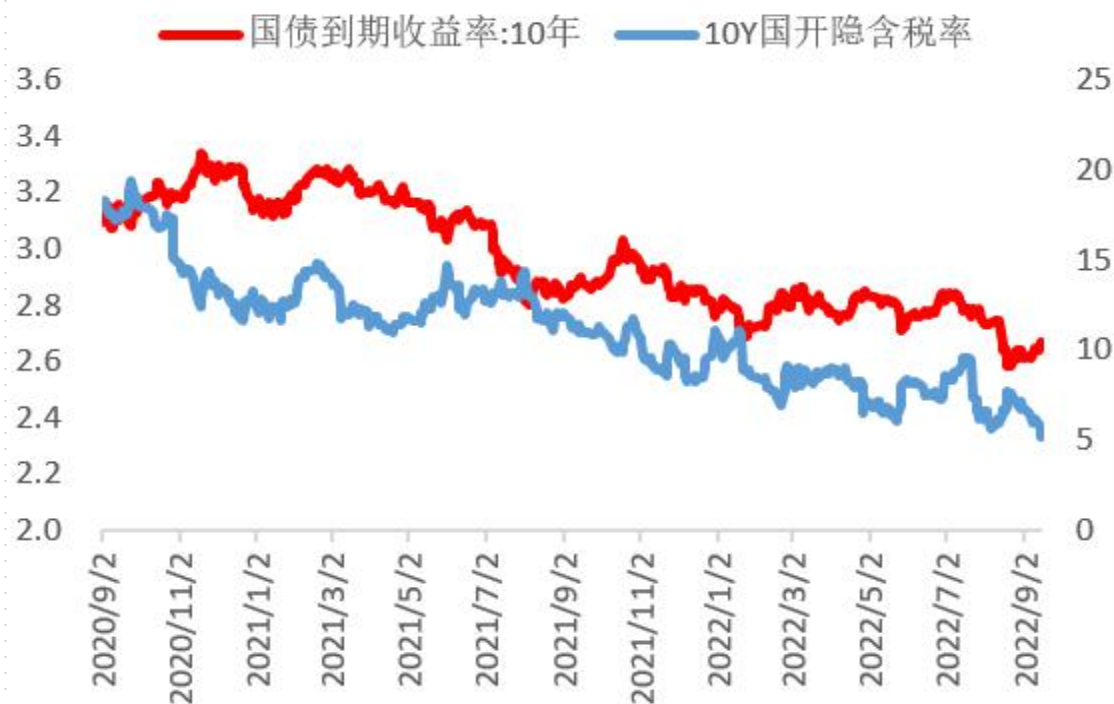
PART 3

利差及价差



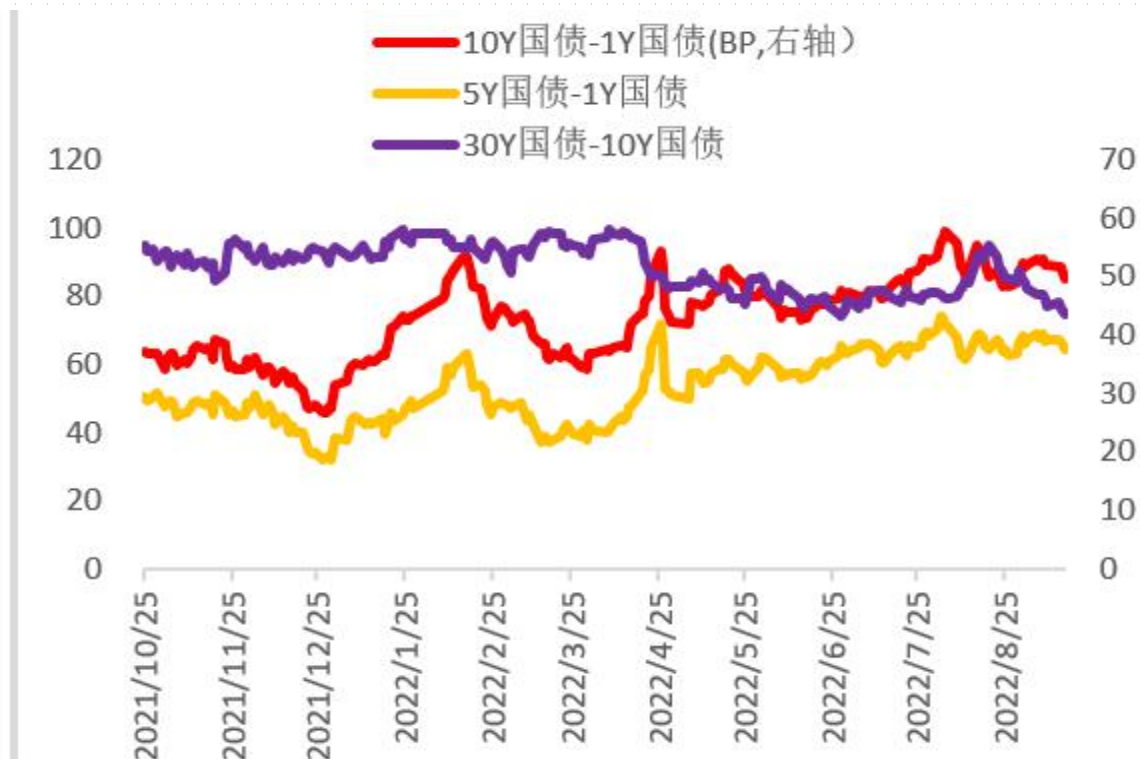
# ▶ 隐含税率及期限利差

图11: 十年国开隐含税率 (%)



数据来源: iFinD, 一德期权部

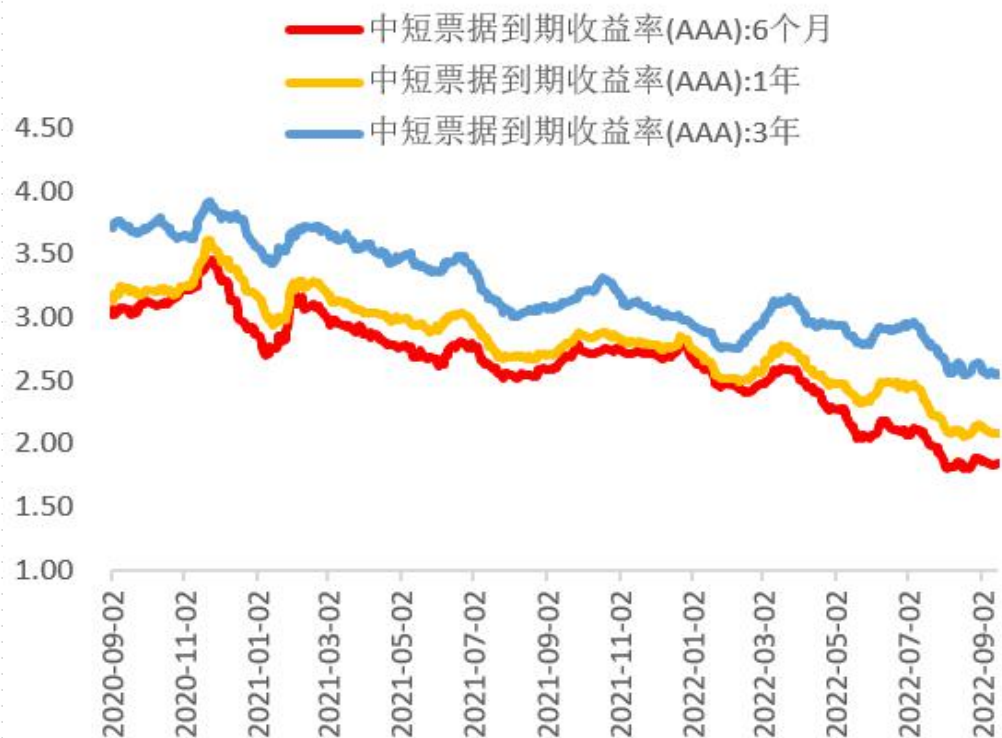
图12: 国债期限利差 (BP)



数据来源: iFinD, 一德期权部

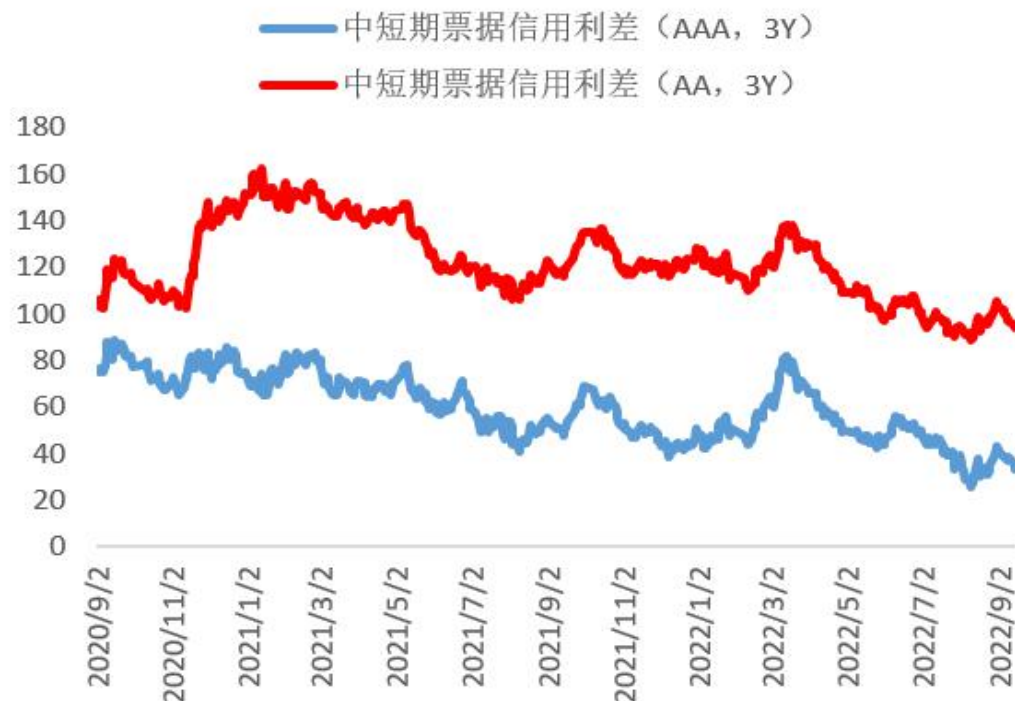
# 信用债及信用利差

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

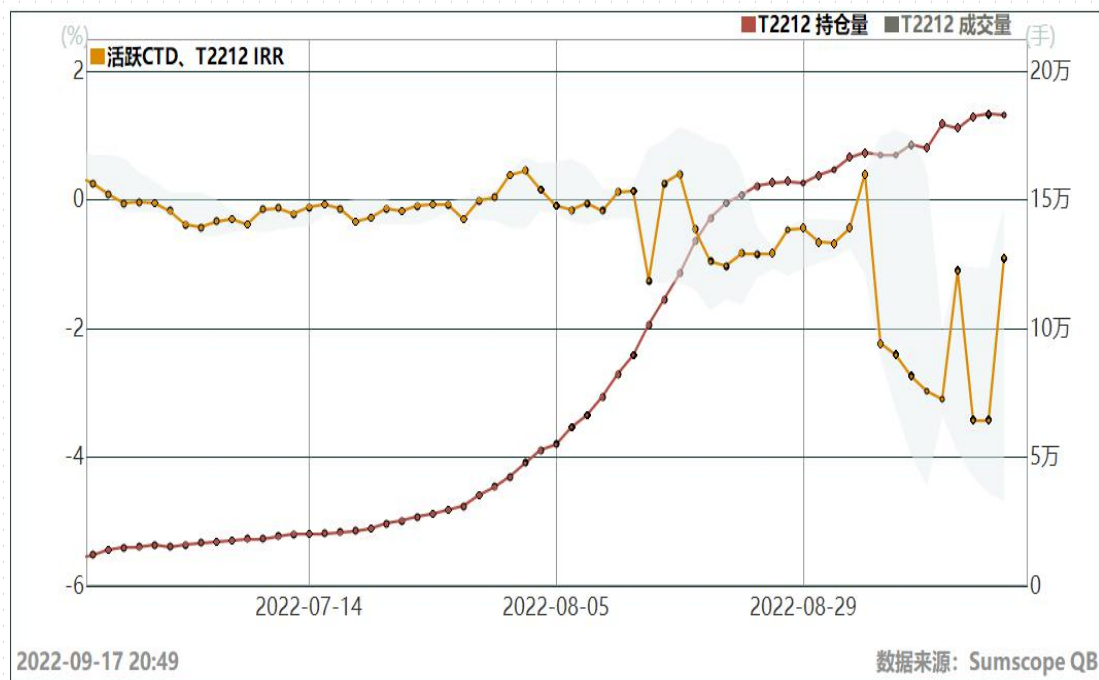
# ▶ 国债期货IRR

➤ 上周期货调整，两年期和五年期期货主力IRR小幅回落，十年期期货主力IRR小幅回升，三主力升贴水均小于1年期同业存单利率，暂无期现交易机会。

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

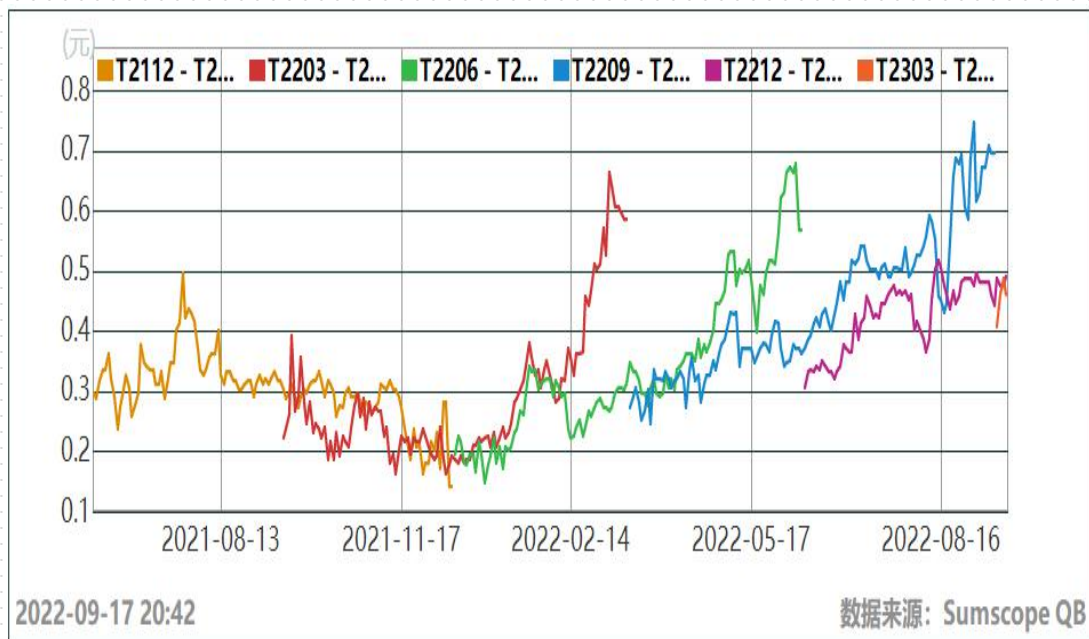
- 目前2212合约成为主力合约，2203合约流动性一般，跨期套利策略暂时观望。考虑9月-12月大量MLF到期，不排除10月降准置换可能，后期可关注多2212空2203策略。

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

- 上周受人民币兑美元走贬、资金面边际收敛、多地房地产限购政策放松影响，债市调整，短端利率上行明显带动曲线小幅走平。短期看，重要会议召开前资金面维持宽松可能性大，不排除10月降准可能。此外，稳增长政策可能对长端有一定扰动。操作上，建议曲线做陡策略继续持有。

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：**近期国内稳增长政策不断加码令宽信用预期有所升温，叠加人民币兑美元快速贬值引发货币政策转向担忧，债市投资情绪趋向谨慎，国债期货高位回调。从基本面来看，8月经济数据小幅改善基本符合预期，地产保交楼和政策工具呵护下9月经济将延续修复，但考虑疫情影响仍在，经济修复节奏缓慢，宽信用效果达成仍需时日，债市转熊概率不大。从政策面看，近期稳增长信号频发，8.24国常会提出增加3000亿元以上政策性金融工具额度和5000亿元专项债限额，8.30财政政策半年度执行报告提及“谋划增量工具”，8.31国常会提及接续政策细则9月上旬应出尽出，9月5日国务院例行吹风会追加3000亿金融工具，预计10月会议前稳增长政策会继续扰动债市。从资金面看，票据利率再度回落，表明实体融资需求依然疲弱，资金仍淤积银行间。考虑重要会议召开前资金面维稳需求，预计短期资金面维持宽松。考虑10月重要会议前公开市场到期量和政府债供给放量加剧资金面波动，不排除降准可能。
- **推荐：**逢回调布局长债多单。套利做陡曲线策略继续持有。
- **风险点：**资金面收紧、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