



国债期货周报 (05.16-05.22)

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。周初公布的4月经济数据不佳，叠加资金面宽松，债市多头情绪占据上风。周后期十年国债在2.8%附近遭遇阻力，叠加5年期LPR利率调降令宽信用预期增强，债市回调。

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	101.280	0.06%	36960	-43919	15803	-8356
TS01.CFE	101.050	0.05%	56443	26998	34972	9594
TS02.CFE	100.890	0.00%	211	-185	452	-1
TF00.CFE	101.775	0.14%	104073	-34475	31453	-28638
TF01.CFE	101.475	0.24%	144358	75430	86839	39558
TF02.CFE	101.090	0.18%	303	86	693	-1
T00.CFE	100.750	0.18%	173708	-66529	54991	-53204
T01.CFE	100.275	0.21%	250098	118927	139968	53912
T02.CFE	99.930	0.22%	1645	581	2490	76

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。

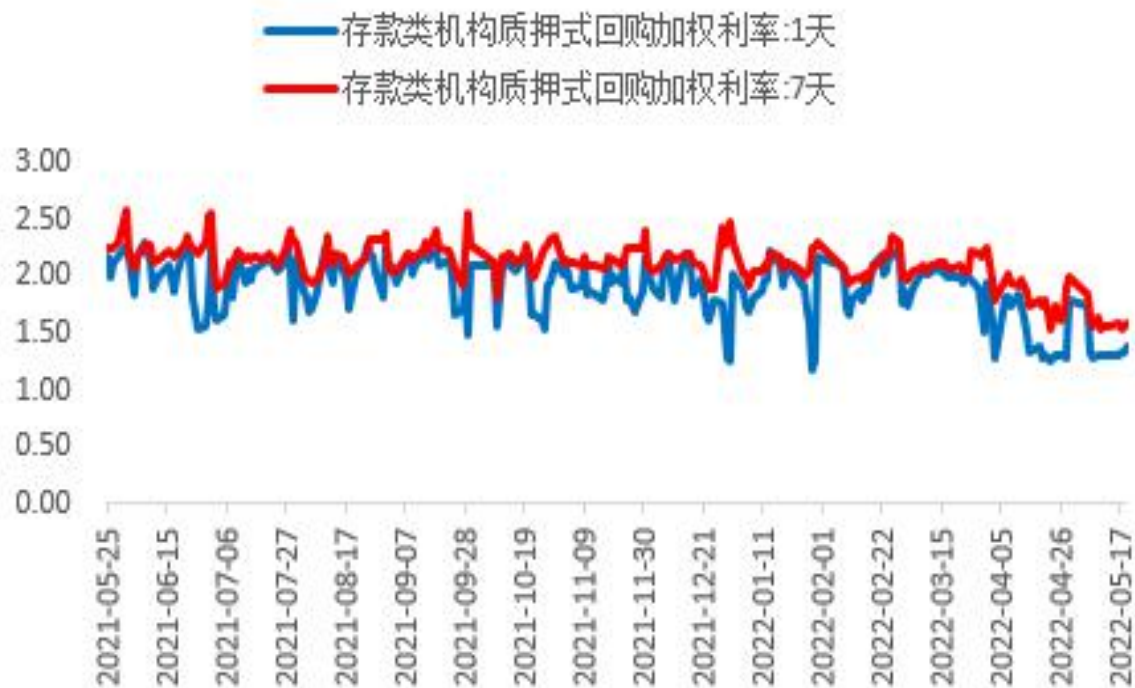
表2 银行间回购拆借及存单市场利率

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		1.3835	1.3711	1.24	DR001加权	1.3209	1.3115	0.94
	R007加权		1.6860	1.6313	5.47	DR007加权	1.5839	1.5496	3.43
	R014加权		1.8654	1.7423	12.31	DR014加权	1.6881	1.5706	11.75
	R021加权		2.1750	1.8983	27.67	DR021加权	1.6933	1.5965	9.68
	R1M加权		2.1157	2.0903	2.54	DR1M加权	1.9000	1.6577	24.23
	R2M加权		2.0703	2.0189	5.14	DR2M加权	1.9690	1.8000	16.90
	R3M加权		3.3500	3.0000	35.00	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		1.3220	1.3100	1.20	股份行1M	1.4500	1.5000	-5.00
	SHIBOR1W		1.6650	1.6710	-0.60	股份行3M	1.7700	1.8800	-11.00
	SHIBOR2W		1.7010	1.6145	8.65	股份行6M	2.0550	2.1450	-9.00
	SHIBOR1M		1.9320	2.0150	-8.30	股份行9M	2.2700	2.2500	2.00
	SHIBOR3M		2.0500	2.1550	-10.50	股份行1Y	2.2783	2.3425	-6.42

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 (%)

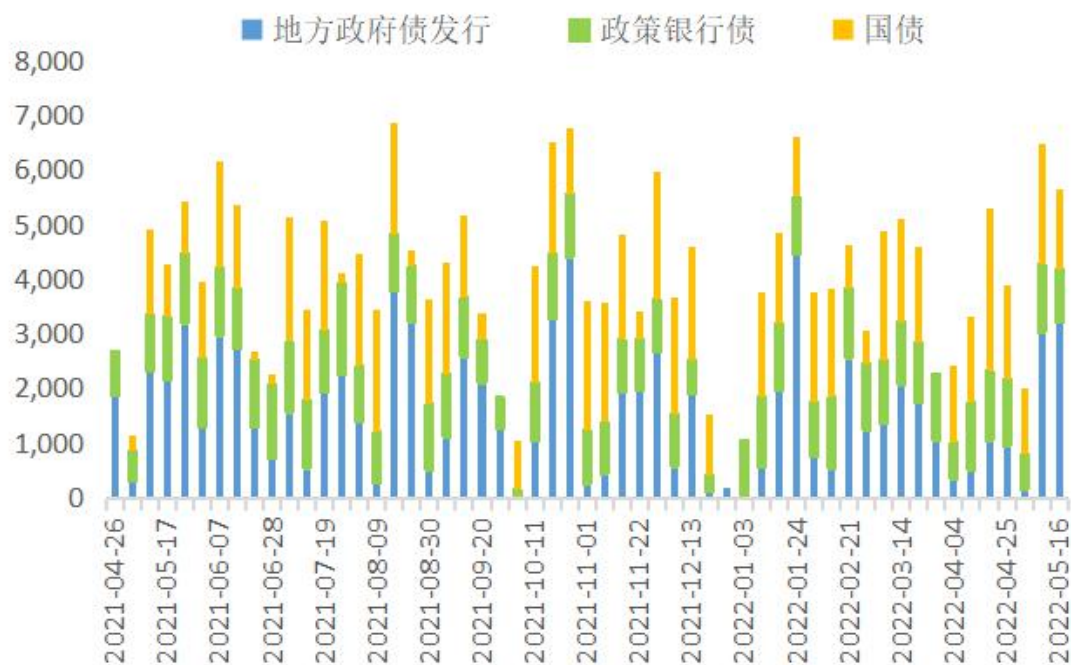


数据来源：同花顺，一德期权部

现券市场回顾

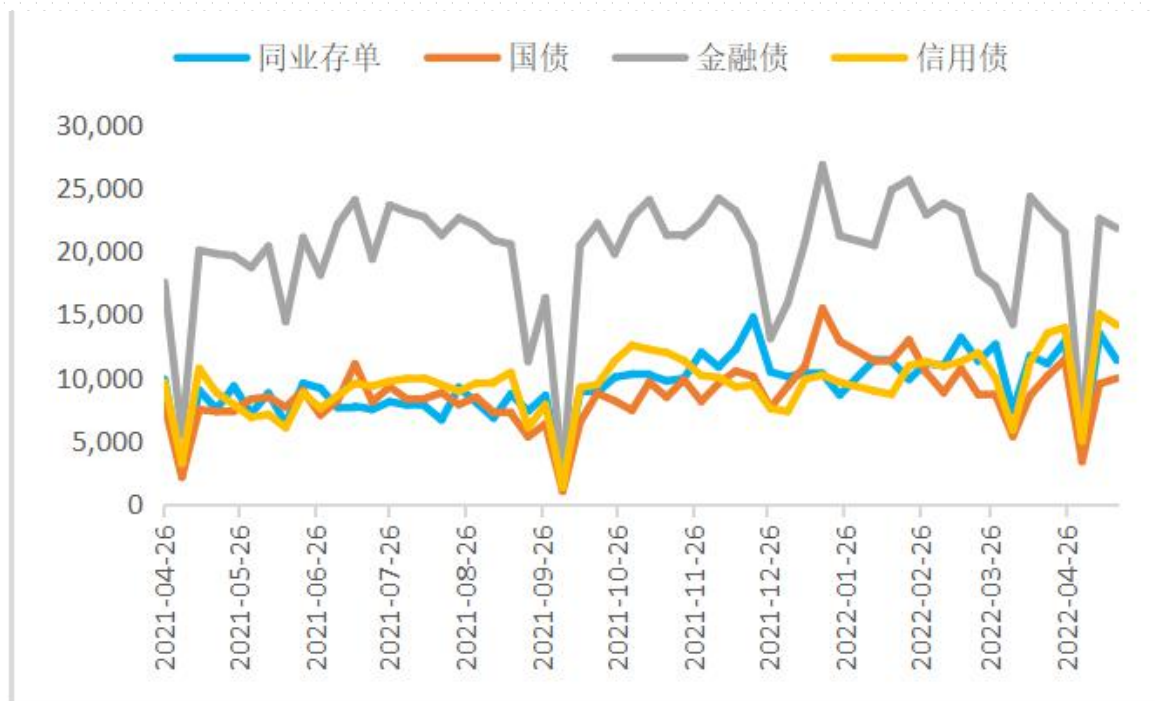
- 上周利率债发行环比减少816亿至5646亿，其中国债、地方债和政策银行债分别1466亿、3199亿、981亿。受二级市场影响，本周一级市场利率债招标情况改善。

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-6BP和-9BP至1.95%和2.03%，五年期国债和国开周内-4BP和-2BP至2.55%和2.74%，十年期国债和国开债收益率0BP和-1BP至2.82%和2.99%。国债10Y-1Y走扩6BP至87P，10Y-5Y走扩4BP至27BP；国开10Y-1Y走扩8BP至96BP，10Y-5Y走扩1BP至26BP。

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	1.9468	-6.44	-12.19	2.0343	-8.56	-16.92
3Y	2.3594	-3.49	-2.57	2.5183	-5.22	-2.11
5Y	2.5489	-3.74	-4.13	2.7372	-1.93	-1.31
7Y	2.7946	-2.04	-2.79	3.0154	-0.87	-1.96
10Y	2.8152	0	0.03	2.9949	-0.84	-4.51
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	2.3329	-7.71	20.75	2.4783	-9.68	-28.44
3Y	2.8078	-5.12	-14.93	3.3845	-10.05	-18.79
5Y	3.2132	-7.34	-14.09	4.0242	-11.35	-17.16

数据来源：同花顺，一德期权部



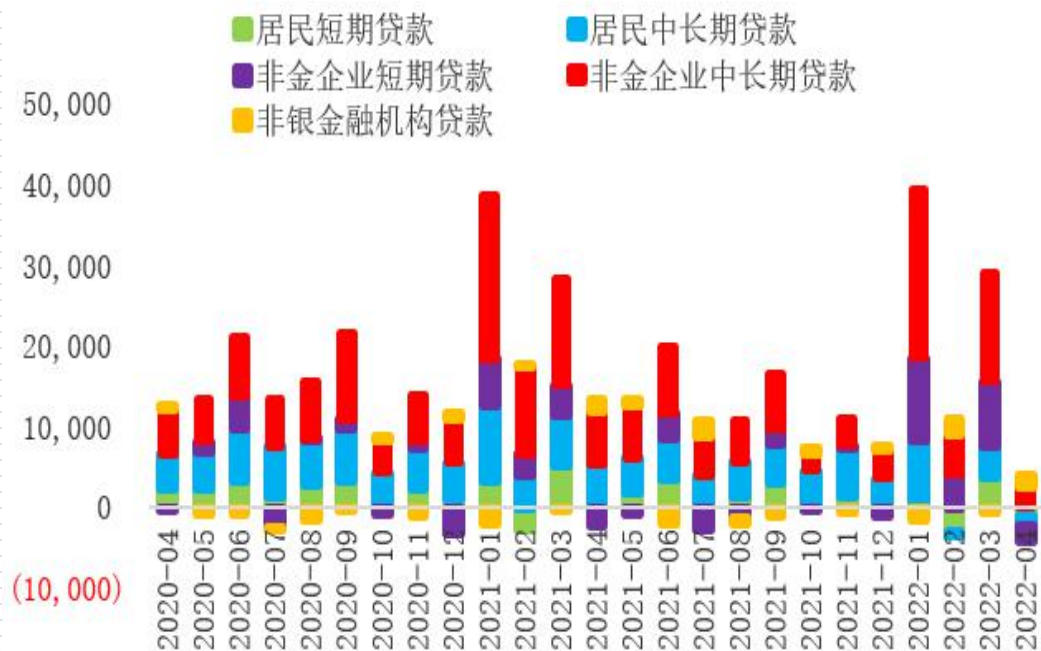
PART 2

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（%）

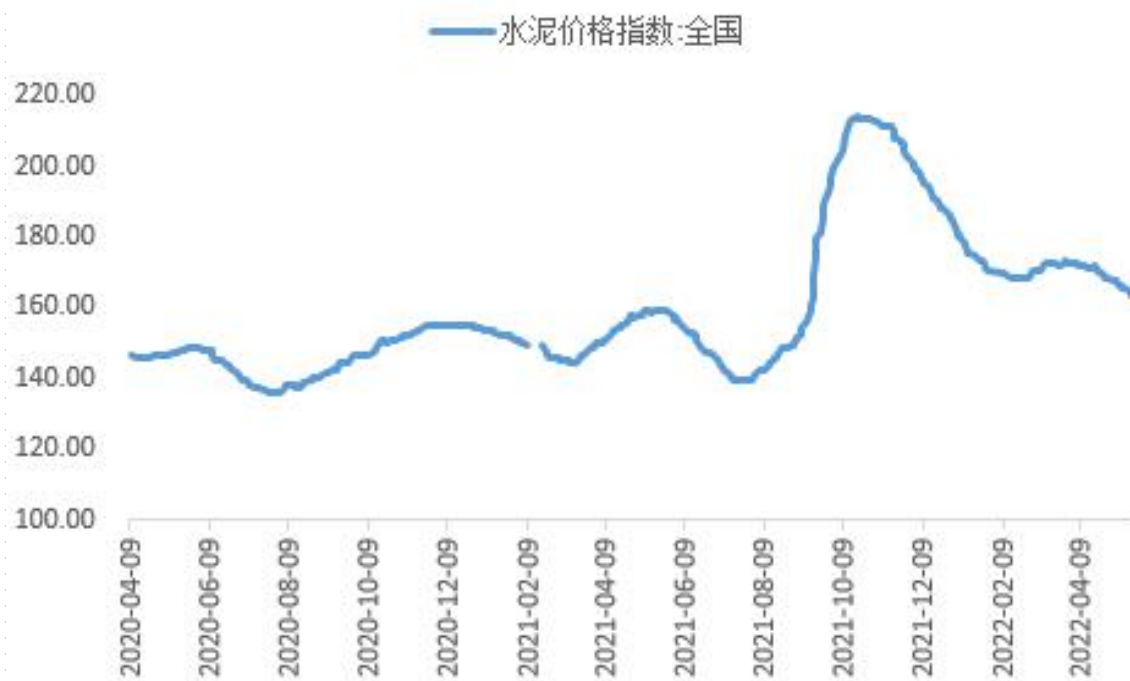


数据来源：同花顺，一德期权部

► 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 (%)



数据来源：同花顺，一德期权部

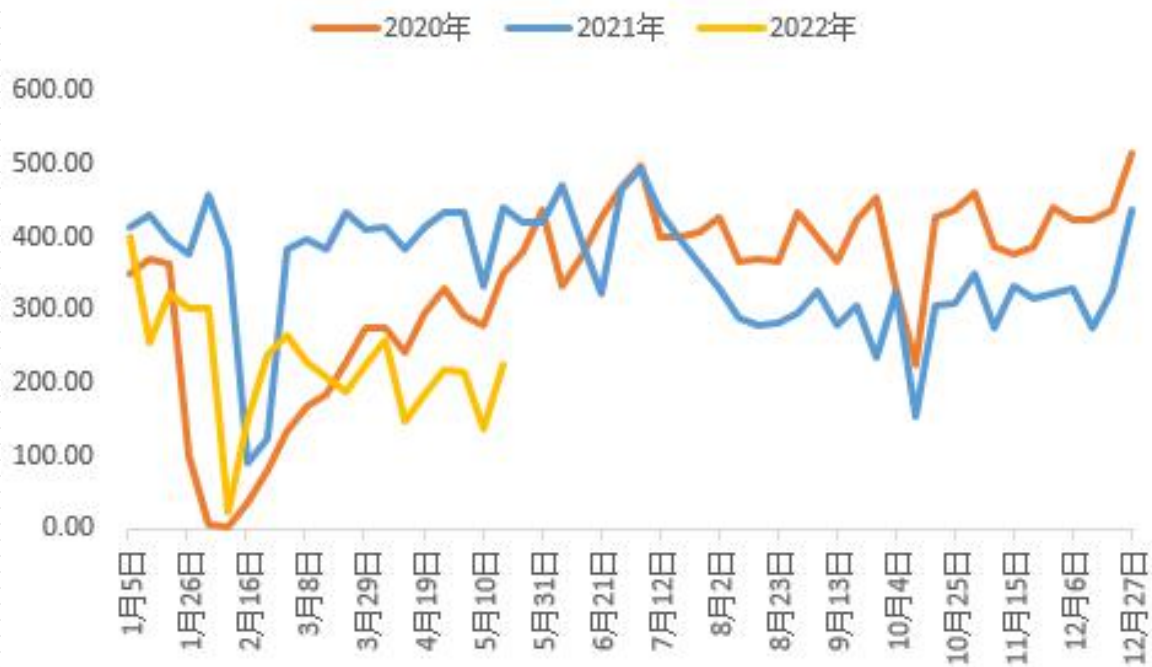
图8：唐山钢厂高炉开工率 (%)



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16日-5月22日当周有600亿逆回购和1000亿MLF到期，央行公开市场共计开展500亿7天逆回购并等额平价续作MLF，实际净回笼100亿元。

表3 近期货币政策及流动性表态

时间	会议	货币政策
4月25日	央行	多家银行的大额存单、普通定期存款利率不同程度的下调。
4月28日	央行	设立科技创新专项再贷款。工具额度为2000亿元，央行提供资金成本为1.75%，操作对象是21家全国性金融机构，按季对期限6个月及以上的科技创新贷款按贷款本金的60%予以低成本再贷款资金支持。
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。
4月	央行	人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。
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%。

数据来源：公开新闻整理，一德期权部



PART 3

利差及价差

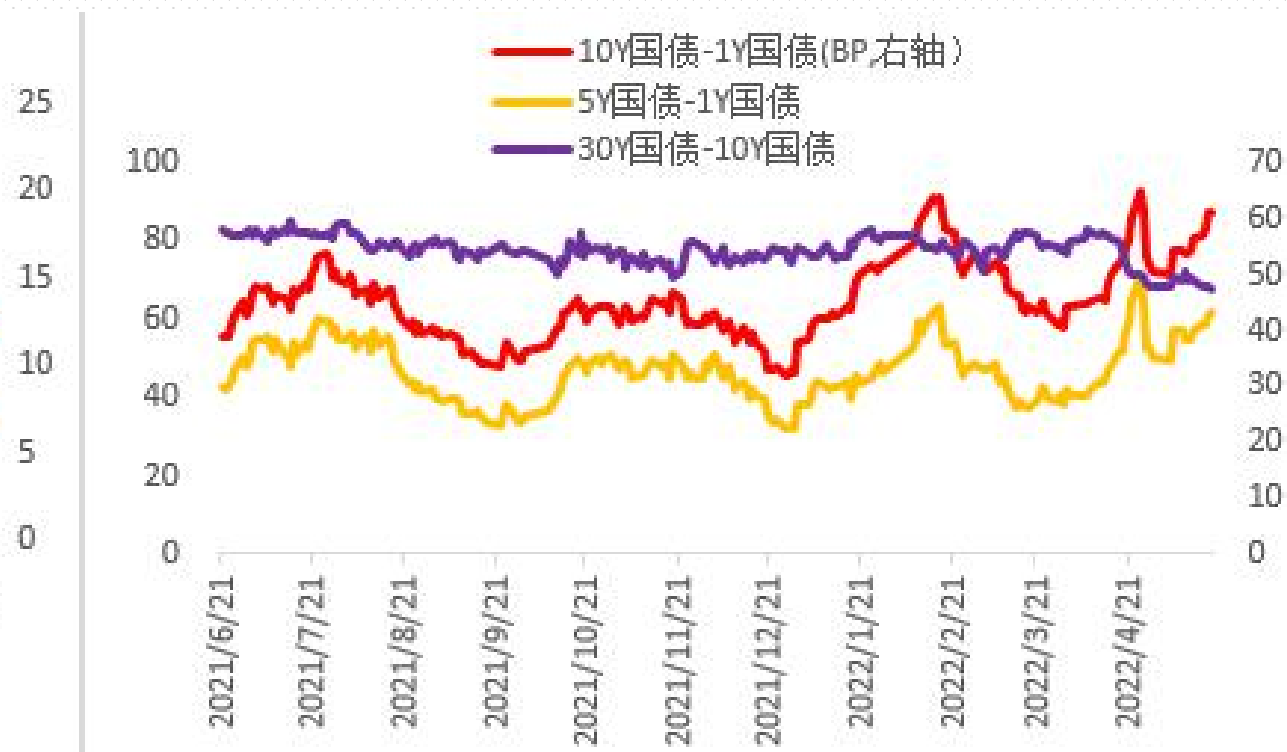
▶ 国债收益率及期限利差

图11：十年国债收益率（%）



数据来源：同花顺，一德期权部

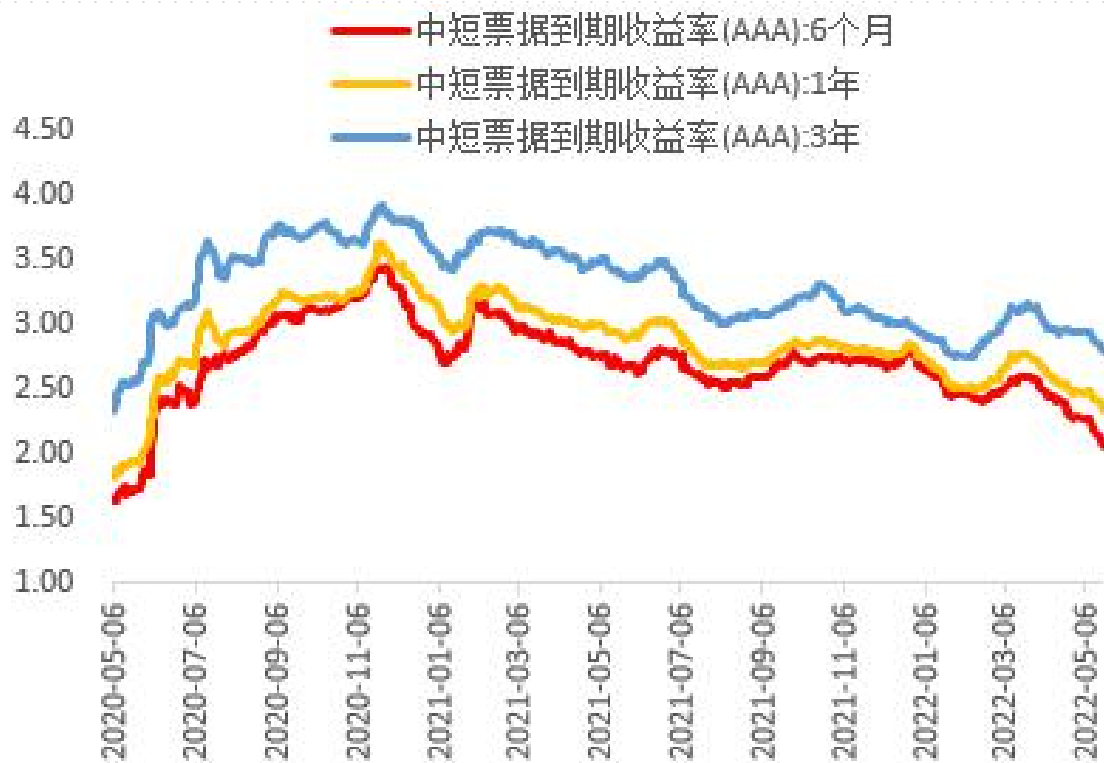
图12：国债期限利差（BP）



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



图18: 中美十年国债收益率 (%)



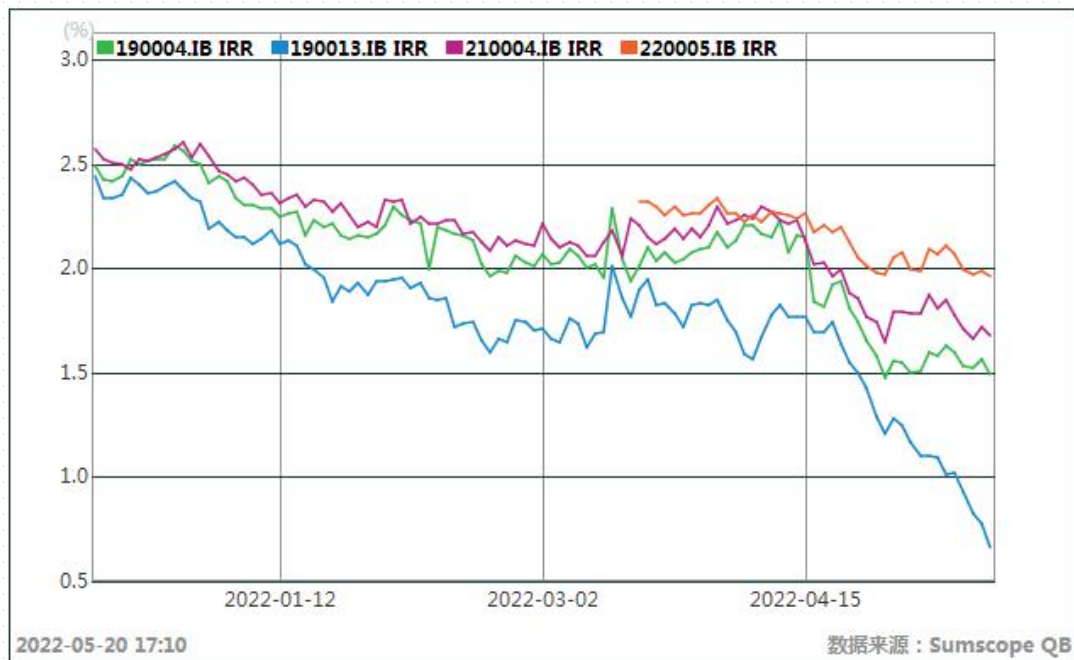
数据来源: 同花顺, 一德期权部

数据来源: 同花顺, 一德期权部

▶ 国债期货IRR

- 06合约主力移仓加快，目前三品种09合约持仓已经全面超过06持仓。上周债市反弹，期货表现强于现券，IRR小幅上行。目前三主力IRR均低于同业存单，IRR策略暂无交易机会。

图19：TS2209活跃交割券IRR (%)



数据来源：QB，一德期权部

图20： T2209活跃交割券IRR (%)



数据来源：QB，一德期权部

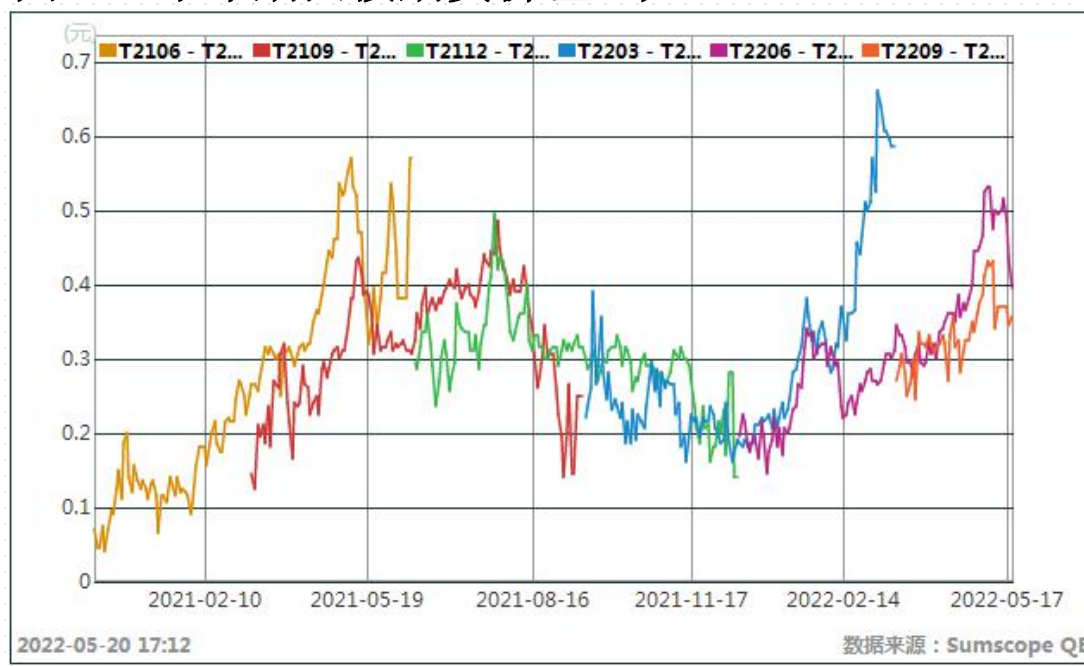
▶ 国债期货跨期价差

- ▶ 2206合约移仓进入尾声，前期做扩2206-2209价差头寸逐步止盈离场导致价差微缩。目前2212合约成交量有限，后期如果资金面进一步收敛，可重点关注T2209-T2212反套机会。

图21：两年期国债期货价差（元）



图22：十年期国债期货价差（元）



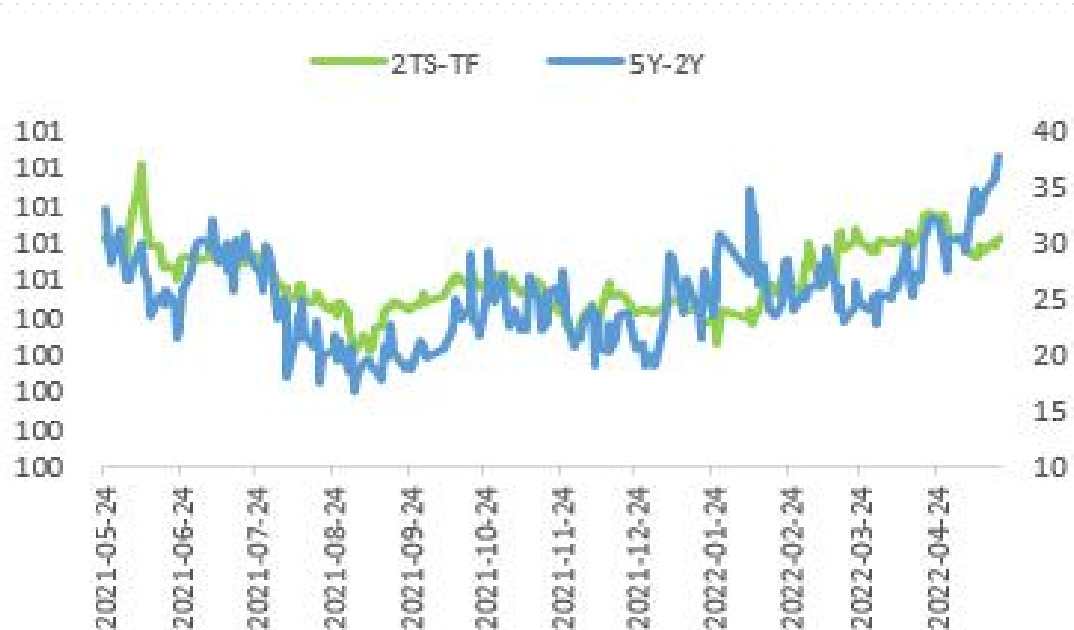
数据来源：QB，一德期权部

数据来源：QB，一德期权部

▶ 国债期货曲线套利价差

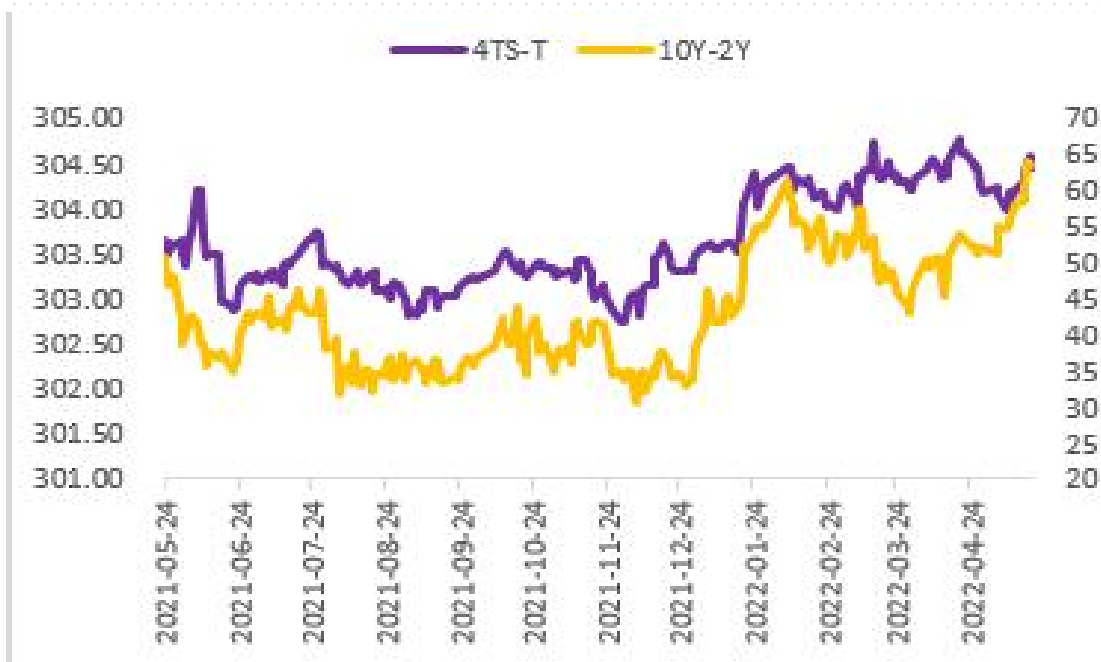
- ▶ 短期资金面维持宽松，基本面边际改善预期，支持收益率曲线维持陡峭。但值得注意的是，当前存单利率已经低于政策利率55BP，10年-1年国债期限利差已经接近4月中高位，如果后期政策利率不进一步下调或宽信用预期再度摇摆，国债期限利差大概率压缩，投资者可利用国债期货布局曲线走平策略。

图23：国债期现货5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-2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：短期看，基本面弱现实和资金面宽松对于债市有支撑。中期看，需要警惕边缘上的不利变化。目前疫情对于经济的不确定性影响仍然比较大，但**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。随着上海等地陆续解封，稳增长政策大概率再加码，重点拉动投资和消费的恢复。注意到近期货币政策有所微调，**5月16日**央行等量续作**MLF**，并维持操作利率不变，或意味着后期公开市场操作降息的可能性较小。今年**4月**央行指导建立存款利率市场化调整机制，使得长端国债收益率与信贷增长之间的关联暂时被弱化。在“存款利率-1年期**LPR**和**10**年期国债收益率”的利率传导机制下，商业银行压降利率不再依赖于央行下调政策利率，从而绕开通胀和外部因素对货币政策制约。在前期商业银行存款利率下限下调后，本月**5**年期**LPR**利率下调增强宽信用预期，十年国债现券收益率难下破**2.8%**。中短期逻辑不共振情况下，债市预计维持区间震荡行情。

策略推荐：T2209反弹布空。

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