



国债期货周报 (04.18-04.24)

一德期权部 刘晓艺



PART 1

行情回顾

▶ 期货行情回顾

- 上周期债明显回调。尽管资金面较为宽松，但出于不确定性的担忧和宽信用政策加码的预期，市场多头缺乏信心。现券市场上，机构抢配短债，推动收益率进一步陡峭化。

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	101.145	-0.19%	107857	30286	43694	-4574
TS01.CFE	100.935	-0.22%	2146	405	6662	264
TS02.CFE	100.800	-0.25%	249	49	297	111
TF00.CFE	101.345	-0.46%	195915	6129	97615	-10141
TF01.CFE	101.010	-0.50%	7465	-99	8216	700
TF02.CFE	100.700	-0.53%	353	72	619	135
T00.CFE	100.100	-0.55%	327357	-19978	166691	1120
T01.CFE	99.720	-0.57%	21021	3747	22399	3787
T02.CFE	99.380	-0.58%	1791	-809	2257	554

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。

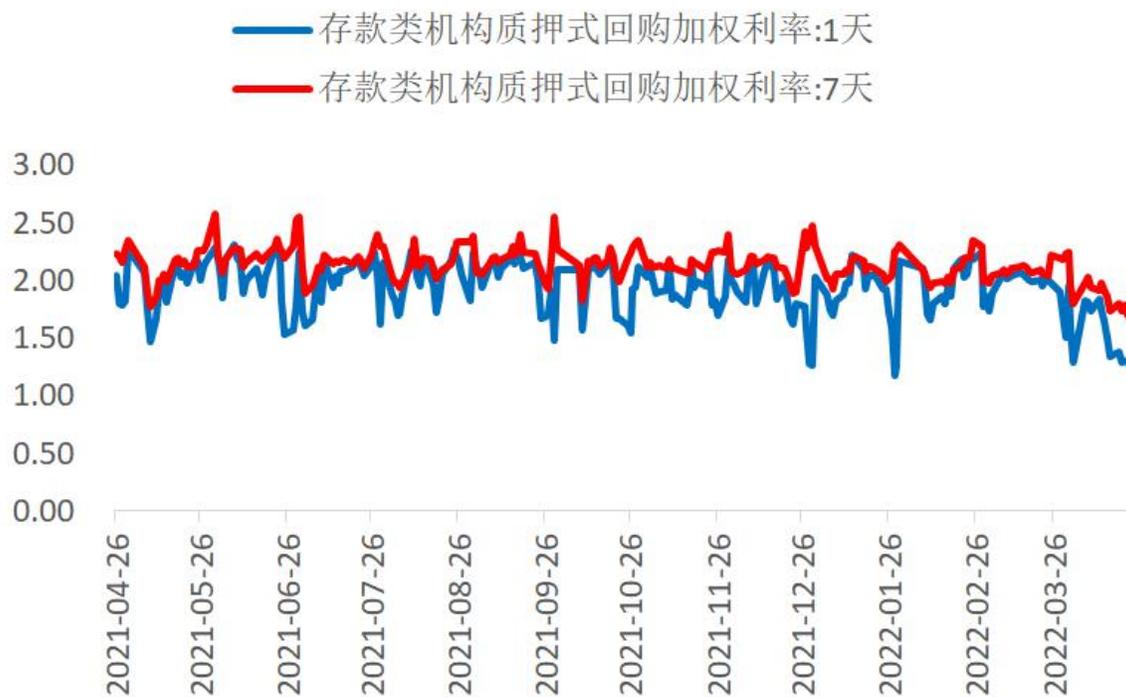
表2 银行间回购拆借及存单市场利率

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	1.2696	1.3996	-13.00	DR001加权	1.2580	1.3444	-8.64
	R007加权	1.7185	1.8744	-15.59	DR007加权	1.5401	1.7295	-18.94
	R014加权	2.0550	2.0537	0.13	DR014加权	1.9454	1.8631	8.23
	R021加权	2.1478	2.3008	-15.30	DR021加权	1.9428	2.1579	-21.51
	R1M加权	2.2321	2.3786	-14.65	DR1M加权	1.9500	2.1444	-19.44
	R2M加权	2.8955	2.3688	52.67	DR2M加权	0.0000	2.2000	-220.00
	R3M加权	2.3100	2.4884	-17.84	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	1.2550	1.3390	-8.40	股份行1M	0.0000	2.1000	-210.00
	SHIBOR1W	1.7000	1.8220	-12.20	股份行3M	2.1200	2.2580	-13.80
	SHIBOR2W	1.9460	1.8840	6.20	股份行6M	2.2475	2.4000	-15.25
	SHIBOR1M	2.2130	2.2530	-4.00	股份行9M	0.0000	0.0000	0.00
	SHIBOR3M	2.3050	2.3360	-3.10	股份行1Y	2.4217	2.4667	-4.50

数据来源：同花顺，一德期权部

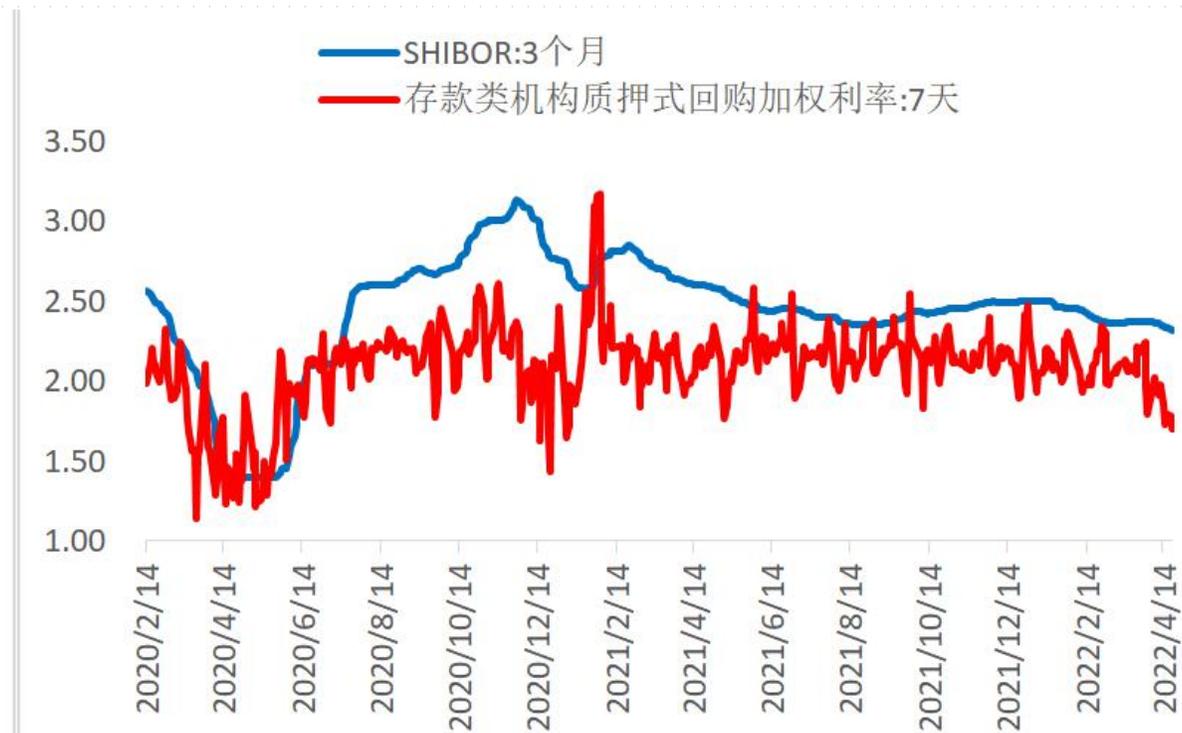
资金面回顾

图1:DR007和DR001 (%)



数据来源：同花顺，一德期权部

图2:Shibor3M (%) 和DR007 (%)

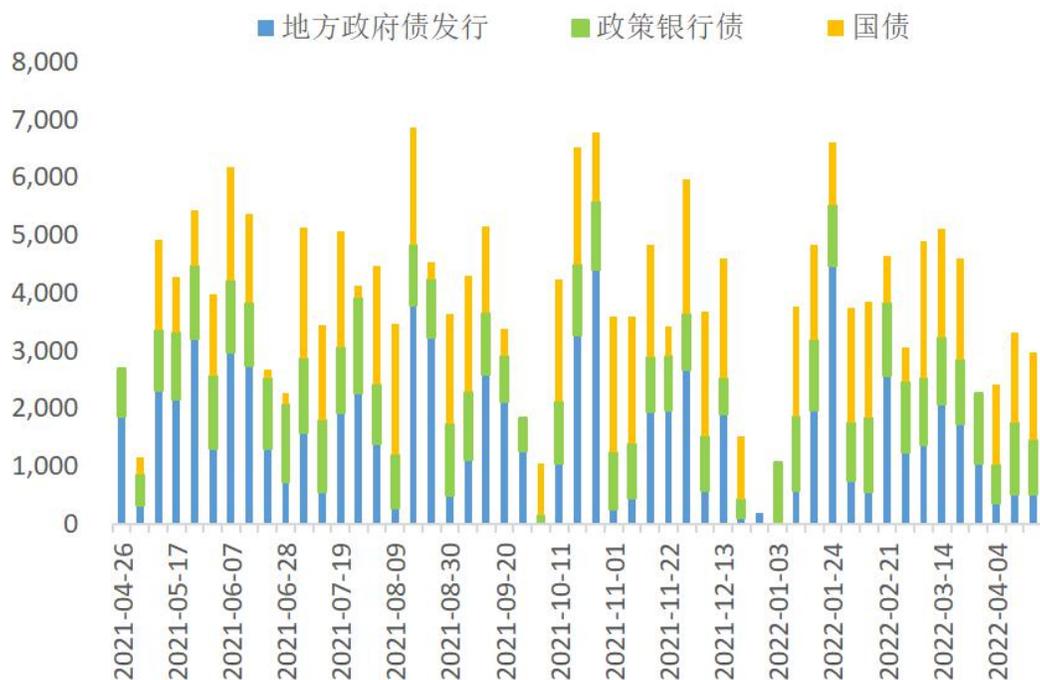


数据来源：同花顺，一德期权部

现券市场回顾

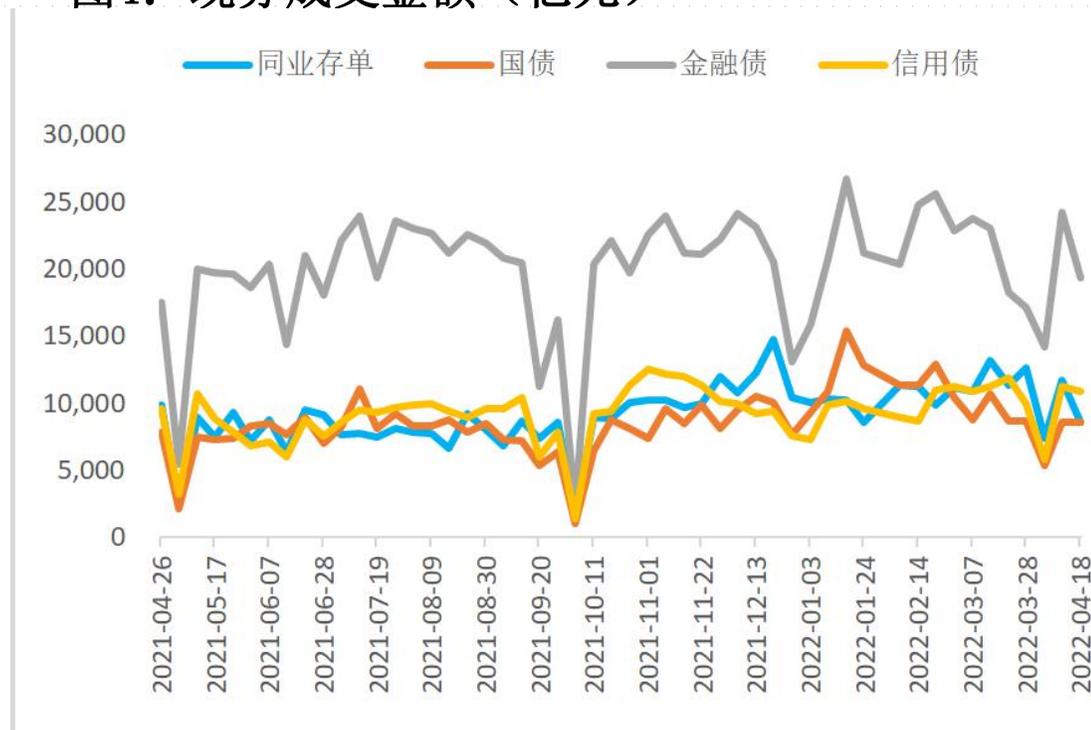
- 上周利率债发行环比增加1851亿至5162亿，其中国债、地方债和政策银行债分别2985亿、1044亿、1133亿。受二级市场影响，本周一级市场利率债招标情况一般。

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-7BP和-3BP至1.98%和2.17%，五年期国债和国开周内+10BP和+11BP至2.62%和2.79%，十年期国债和国开债收益率+7BP和+8BP至2.83%和3.07%。国债10Y-1Y走扩14BP至85P，10Y-5Y走缩3BP至21BP；国开10Y-1Y走扩11BP至91BP，10Y-5Y走缩3BP至28BP。

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	1.9753	-6.98	-20.46	2.1666	-2.56	-13.77
3Y	2.4216	7.98	-3.71	2.585	8.45	-11.73
5Y	2.6238	10.1	1.97	2.7858	10.89	-5.43
7Y	2.8575	8.75	3.57	3.0355	2.6	-4.48
10Y	2.8348	7.24	0.69	3.0693	7.79	0.37
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	2.5132	-2.99	25.15	2.73	-6.37	-30.07
3Y	2.9557	3.22	-17.74	3.5662	1.77	-16.58
5Y	3.3842	4.44	-16.6	4.2326	4.19	-21.05

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

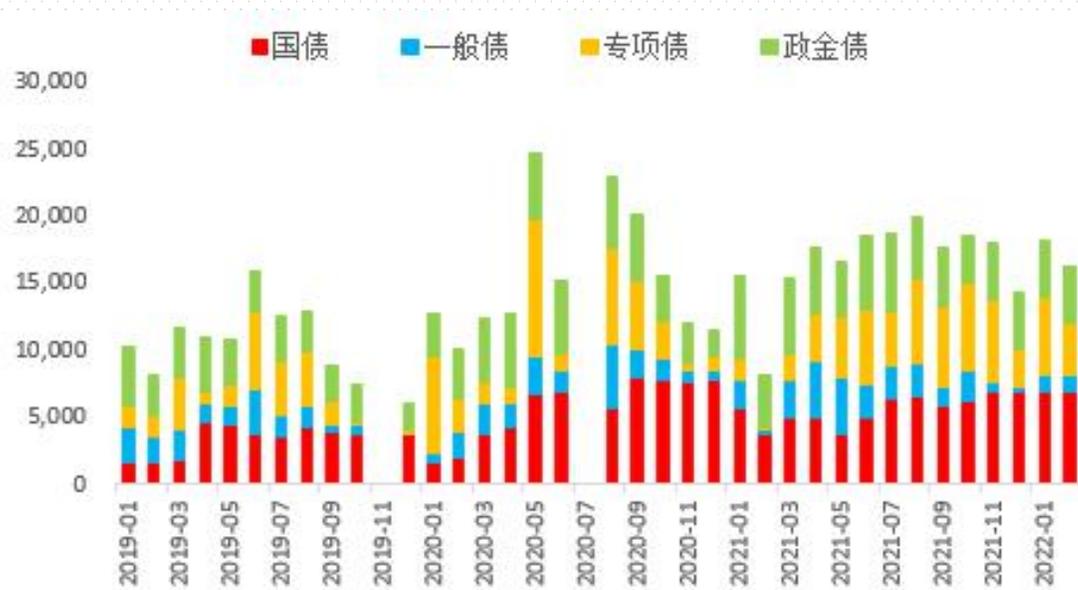
- ▶ 上周美元指数一度冲破101，人民币兑美元在岸和离岸均明显走贬。
- ▶ 4月18日，21世纪报，监管部门对专项债发行进度提出新要求：地方需在6月底前完成大部分2022年新增专项债的发行工作，在三季度完成剩余额度的发行。

图5：美元指数和CNH即期



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 (%)



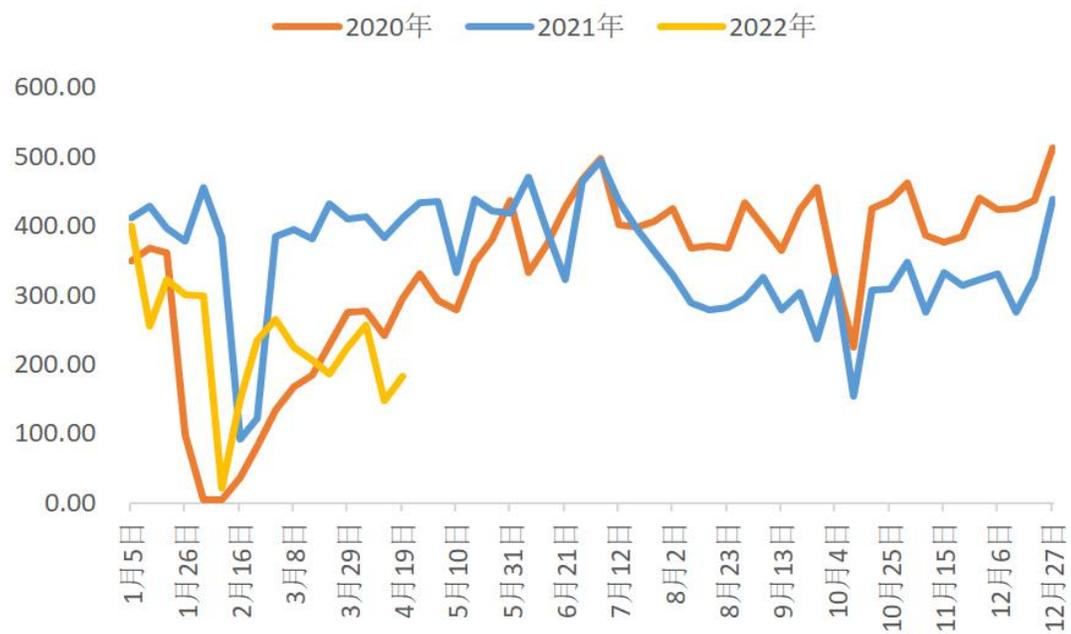
数据来源: 同花顺, 一德期权部

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18日-4月24日央行公开市场共计开展500亿7天逆回购，当周有600亿逆回购到期，实际净回笼100亿流动性。

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”。 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。
3月21日	国务院常务会议	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，加大对物流通畅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	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。
4月18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

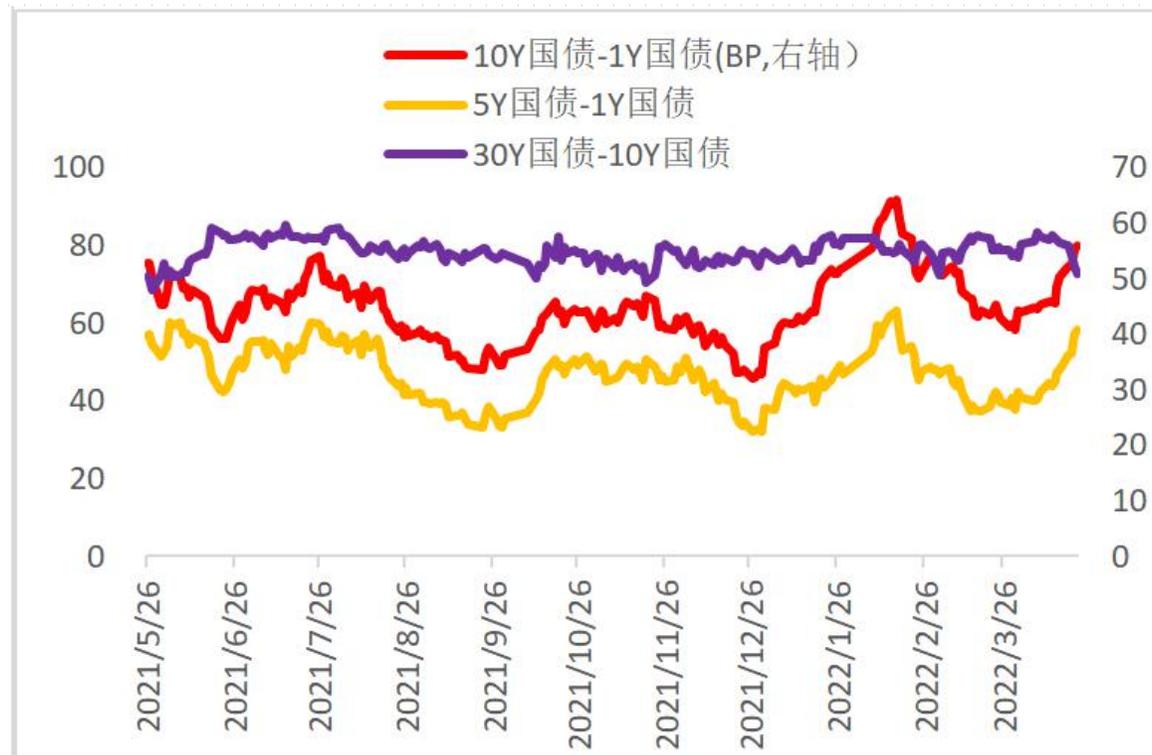
国债收益率及期限利差

图11：十年国债收益率（%）



数据来源：同花顺，一德期权部

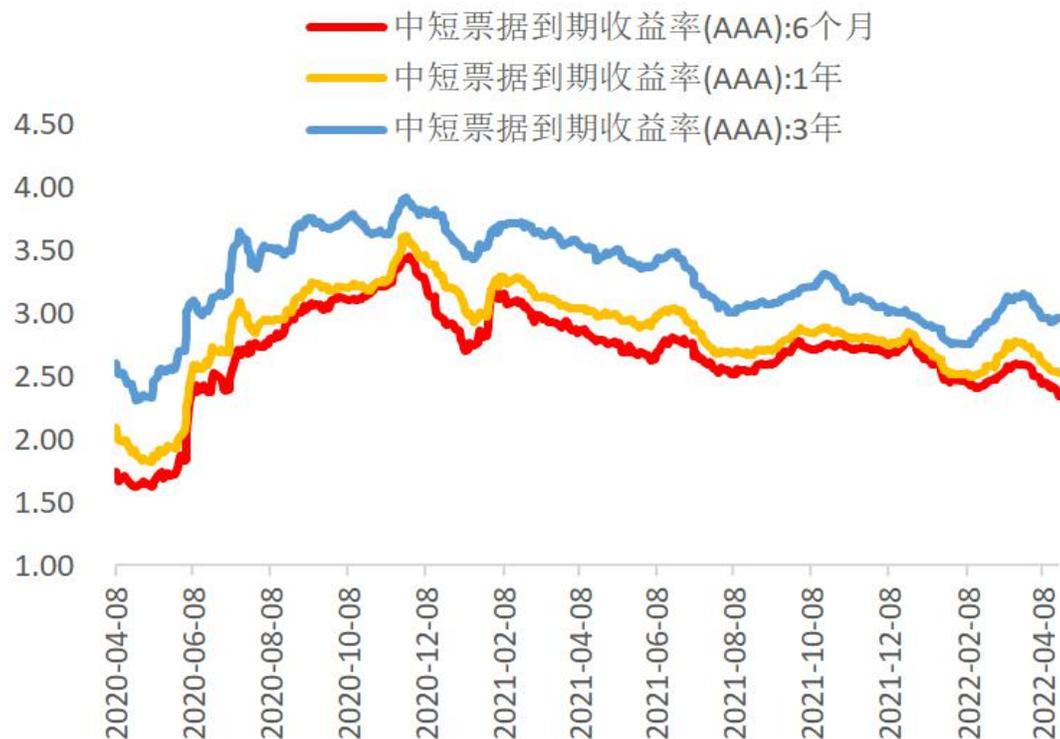
图12：国债期限利差（BP）



数据来源：同花顺，一德期权部

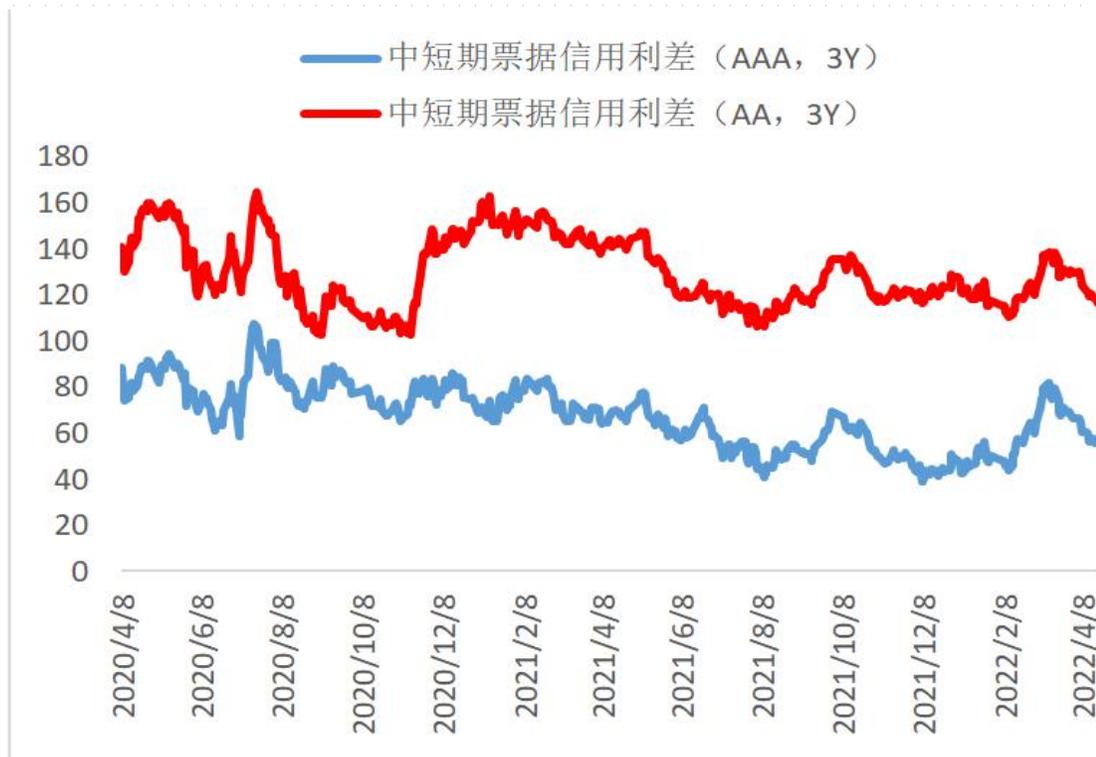
信用债及信用利差

图13: 中票短融收益率 (%)



数据来源: 同花顺, 一德期权部

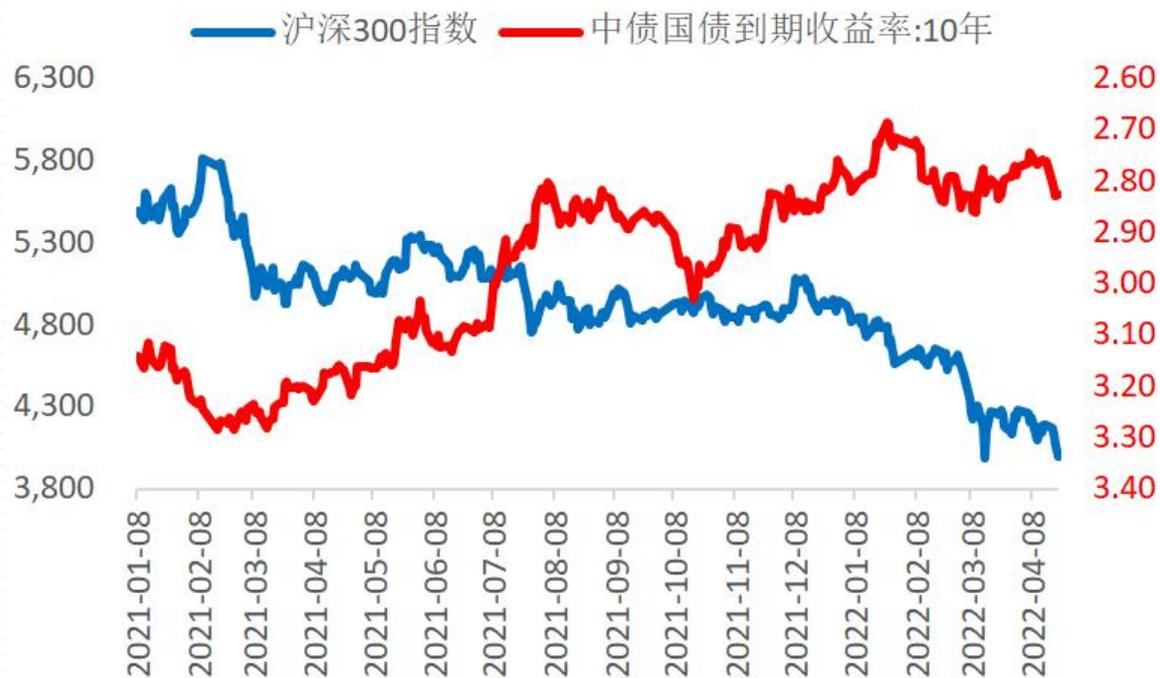
图14: 信用利差 (BP)



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小幅回落，目前TF2206和TS2206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。T2206的IRR水平落高于存单利率，可介入交割券220003. IB和210017. IB的IRR反套策略。

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

- 上周国债期货调整，基差小幅走高。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）



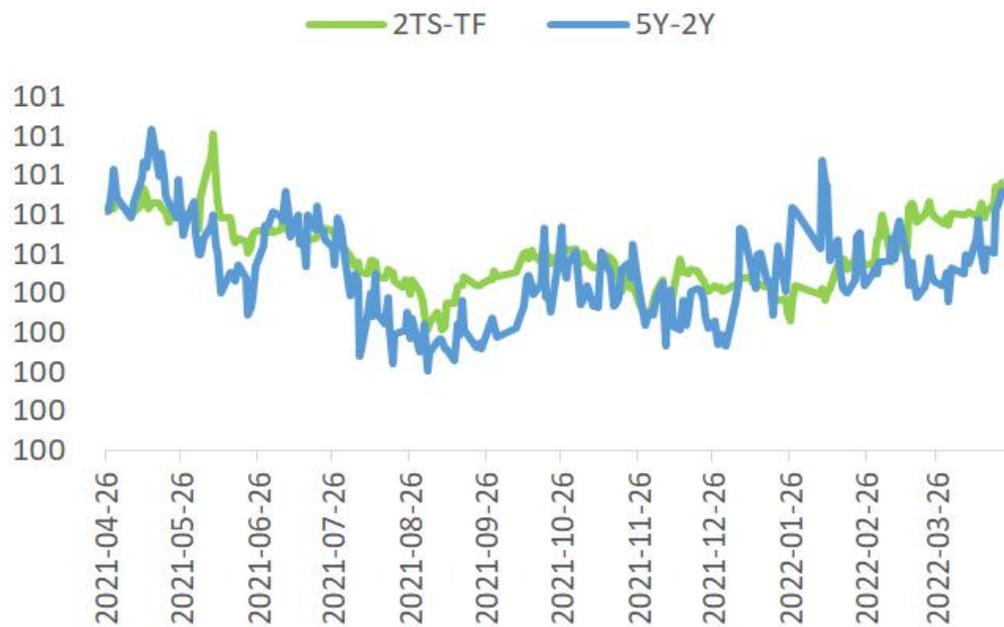
数据来源: QB, 一德期权部

数据来源: QB, 一德期权部

▶ 国债期货曲线套利价差

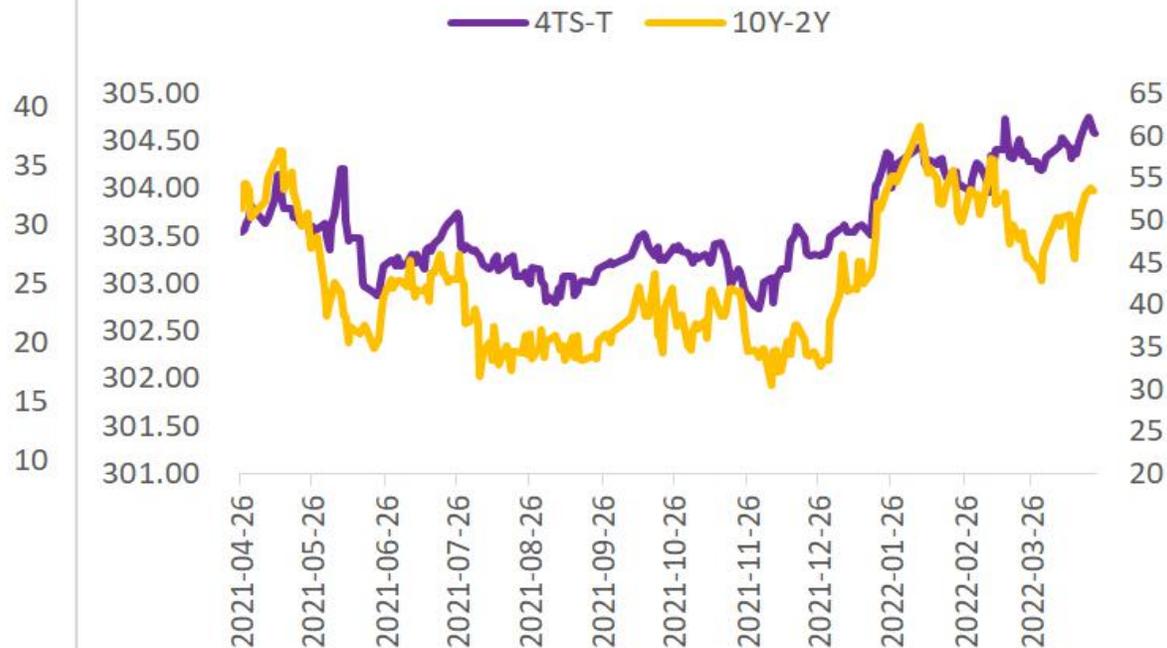
- ▶ 资金面已提前透支降准利好，上周收益率曲线进一步走陡。考虑降准落地后止盈压力增加，曲线陡峭策略考虑止盈。随着5月美联储加息窗口临近，降息概率进一步降低，曲线难进一步陡峭。

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：在消化降准和一季度经济数据等利多因素后，债市逐渐反映利空。目前债市处于数据真空期，市场等待月底PMI数据和政治局会议指明方向。上周人民币兑美元快速走贬带动外资从债市每日50-100亿元流出，叠加美联储表态更加鹰派，央行行长上周五讲话表示重视物价，进一步打压债市情绪。机构行为方面，近期宽松的资金面使得短债获得追捧，但我们认为当前资金面已经提前透支了降准宽松，下周一降准执行将对冲税期资金面压力，资金利率进一步下行空间有限。考虑输入性通胀压力、美联储加快收紧和短期汇率贬值压力较大，进一步降息概率不大，债市面临一定利空扰动。而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，基本面对于债市有支撑，债市也不具备大幅下跌条件。下周关注政治局会议和月底PMI数据。短期债市或维持区间震荡走势，建议观望。曲线套利方面，前期做陡策略建议止盈。

策略推荐：离场观望。

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