



# 国债期货周报 (04.25-05.01)

一德期权部 刘晓艺



PART 1

行情回顾

## ▶ 期货行情回顾

- 上周期债走势分化。尽管节前资金面较为宽松，但受套利盘平仓影响，短债调整幅度大于中长端。而出于疫情不确定性的担忧和股市调整引发风险偏好摇摆，长端利率表现出较强韧性。

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	100.910	-0.02%	7368	5222	10235	3573
TS02.CFE	100.760	-0.04%	190	-59	365	68
TF00.CFE	101.455	0.11%	146152	-49763	90262	-7353
TF01.CFE	101.060	0.05%	15017	7552	13197	4981
TF02.CFE	100.680	-0.02%	194	-159	655	36
T00.CFE	100.300	0.20%	314040	-13317	151252	-15439
T01.CFE	99.840	0.12%	49711	28690	37200	14801
T02.CFE	99.430	0.05%	1692	-99	2418	161

数据来源：同花顺，一德期权部



## ▶ 资金面回顾

➤ 节前资金面较为宽松，仅节前最后一天资金利率略有回升。

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	1.8750	1.3131	56.19	DR001加权	1.7882	1.3026	48.56
	R007加权	2.0304	1.7786	25.18	DR007加权	2.0053	1.7518	25.35
	R014加权	2.0634	1.9790	8.44	DR014加权	2.0247	1.9625	6.22
	R021加权	2.3406	2.0270	31.36	DR021加权	2.0059	2.0483	-4.24
	R1M加权	2.2195	2.0038	21.57	DR1M加权	0.0000	2.0000	-200.00
	R2M加权	3.0791	0.0000	307.91	DR2M加权	2.0500	0.0000	205.00
	R3M加权	2.3500	0.0000	235.00	DR3M加权	2.3500	0.0000	235.00
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	1.8380	1.3020	53.60	股份行1M	0.0000	0.0000	0.00
	SHIBOR1W	2.0060	1.8090	19.70	股份行3M	2.0500	2.1200	-7.00
	SHIBOR2W	2.0220	1.9610	6.10	股份行6M	2.2500	2.2633	-1.33
	SHIBOR1M	2.1250	2.1940	-6.90	股份行9M	2.3000	0.0000	230.00
	SHIBOR3M	2.2170	2.2740	-5.70	股份行1Y	2.4000	2.4217	-2.17

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 (%)

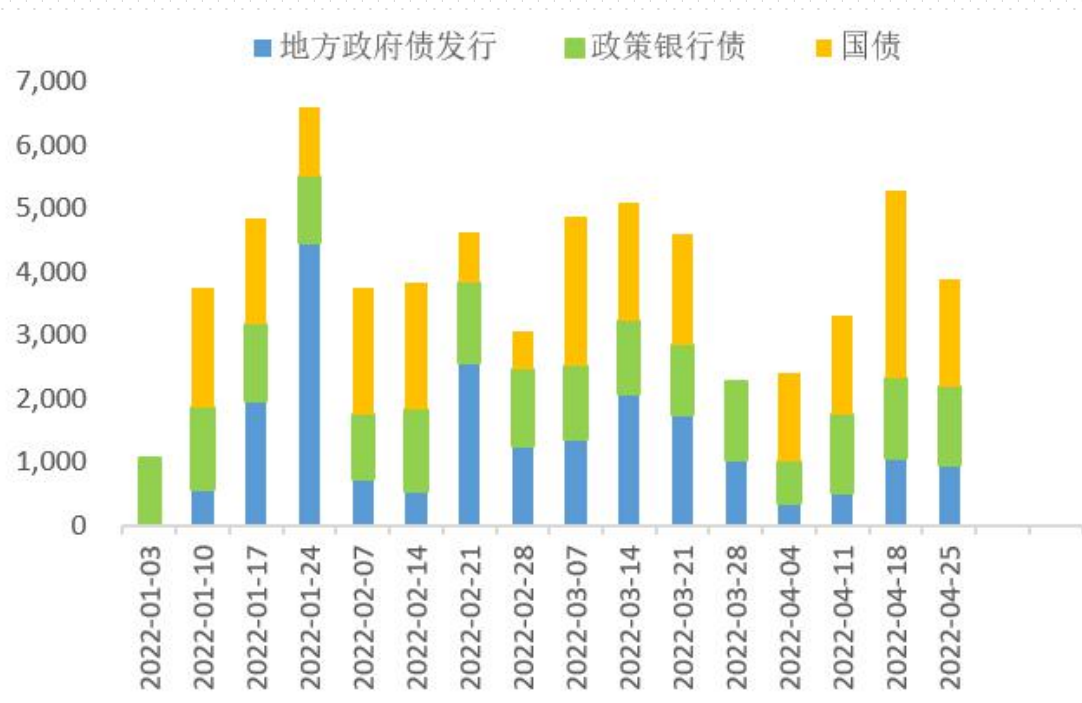


数据来源：同花顺，一德期权部

## 现券市场回顾

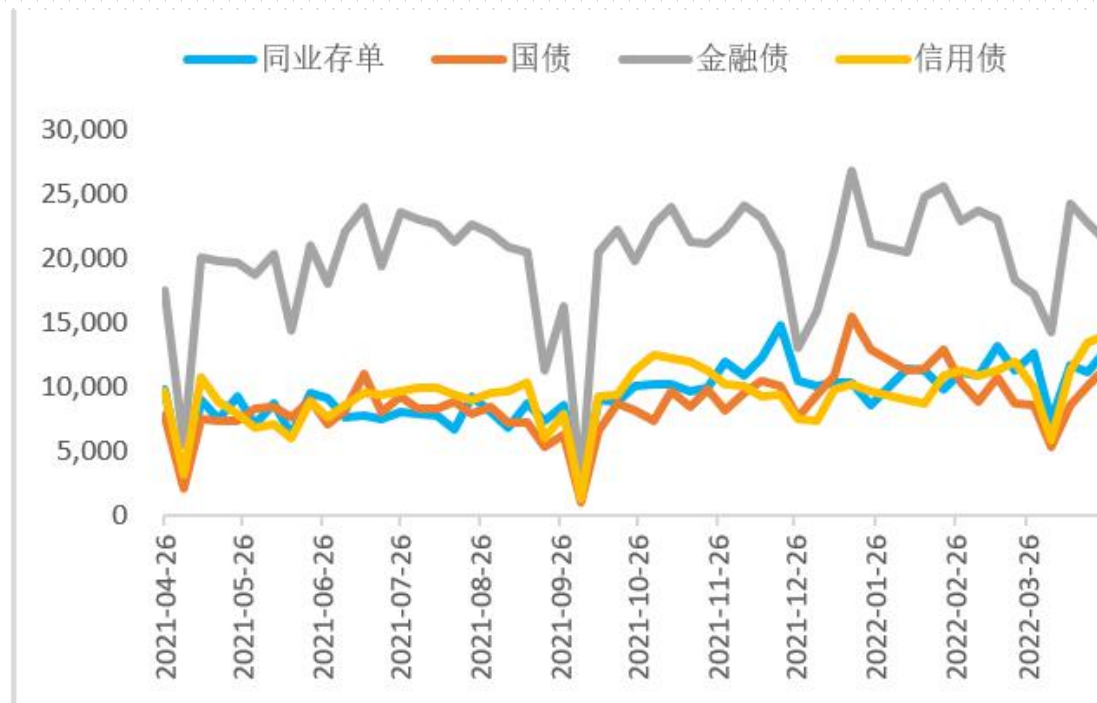
- 上周利率债发行环比减少1418亿至3875亿，其中国债、地方债和政策银行债分别1702亿、943亿、1230亿。受二级市场影响，本周一级市场利率债招标情况一般。

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，国债短端表现不及中长端，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+14BP和+1BP至2.11%和2.17%，五年期国债和国开周内-1BP和+2BP至2.62%和2.80%，十年期国债和国开债收益率+0BP和-3BP至2.83%和3.04%。国债10Y-1Y走缩14BP至72P，10Y-5Y走扩1BP至22BP；国开10Y-1Y走缩4BP至87BP，10Y-5Y走缩5BP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	2.1124	13.71	-7.57	2.173	0.64	-11.4
3Y	2.4398	1.82	1.28	2.6304	4.54	-1.08
5Y	2.6191	-0.47	5.27	2.8039	1.81	1.74
7Y	2.85	-0.75	4.5	3.0444	0.89	-0.06
10Y	2.8349	0.01	6.49	3.0374	-3.19	2.83
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	2.4786	-3.46	25.02	2.6647	-6.53	-32.14
3Y	2.9416	-1.41	-16.9	3.5292	-3.7	-20.25
5Y	3.3571	-2.71	-14.51	4.211	-2.16	-17.19

数据来源：同花顺，一德期权部



PART 2

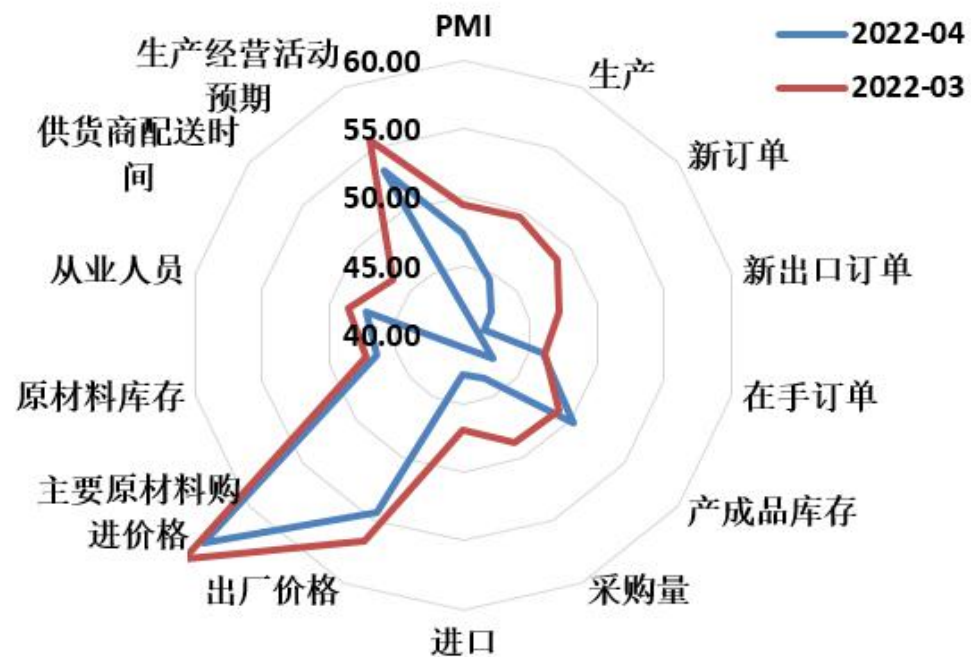
宏观面与政策面



# ► 宏观经济

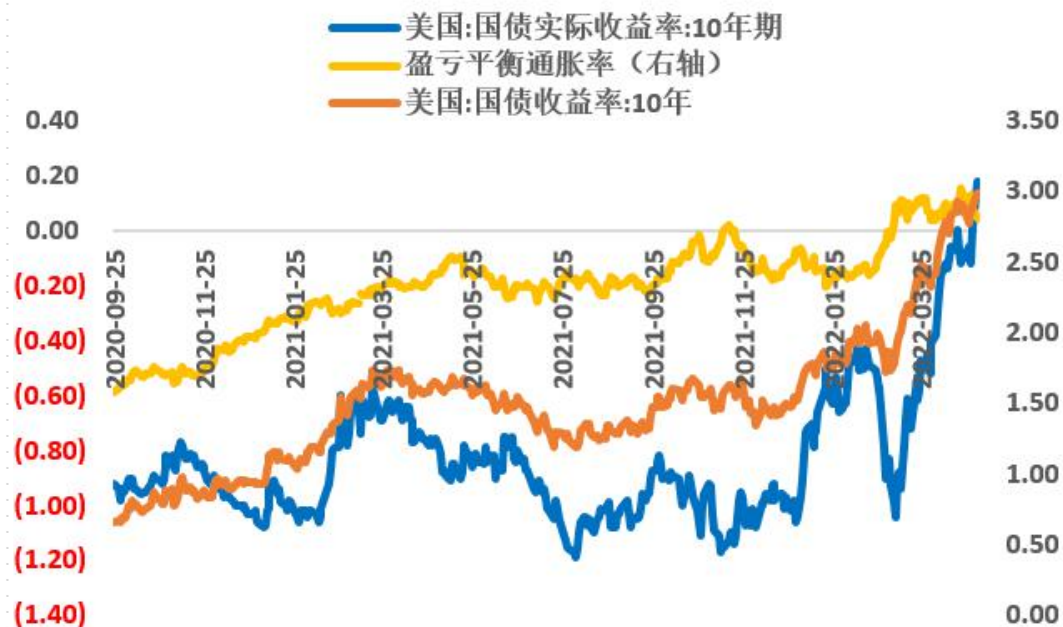
- 受疫情扰动，4月制造业PMI录得47.4%，较前值回落0.7个百分点，其中生产和新订单指标回落明显。
- 临近美联储加息，十年美债名义收益率突破3%，十年美债实际收益率由负转正。

图5：官方制造业PMI（%）



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 (%)

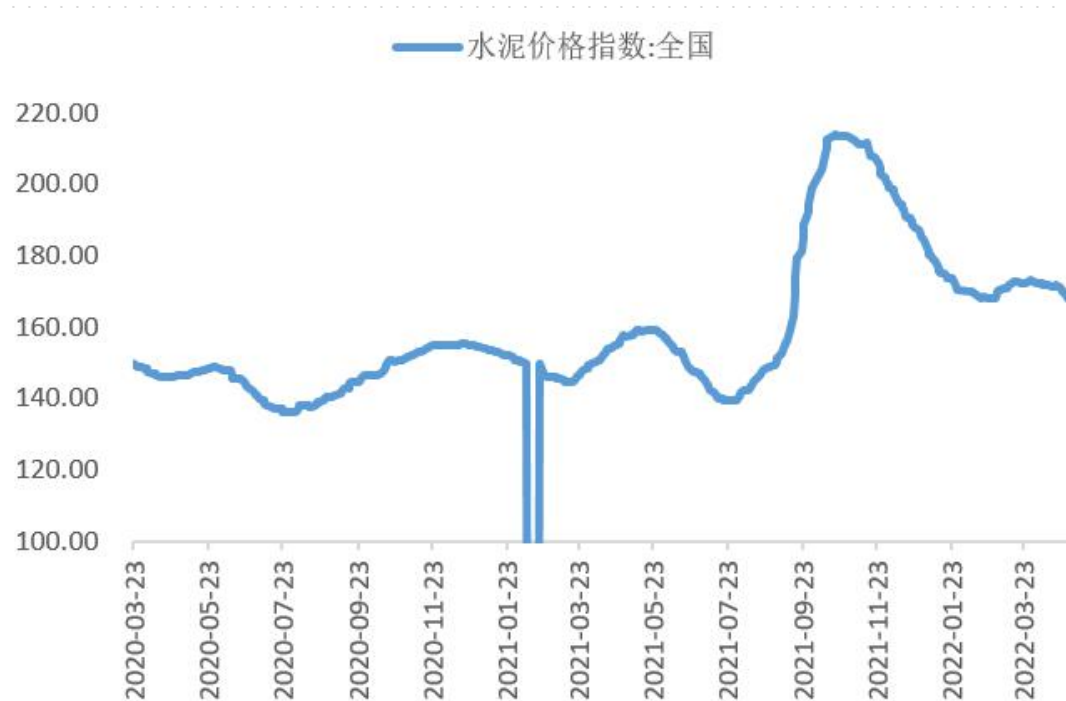


图8: 唐山钢厂高炉开工率 (%)

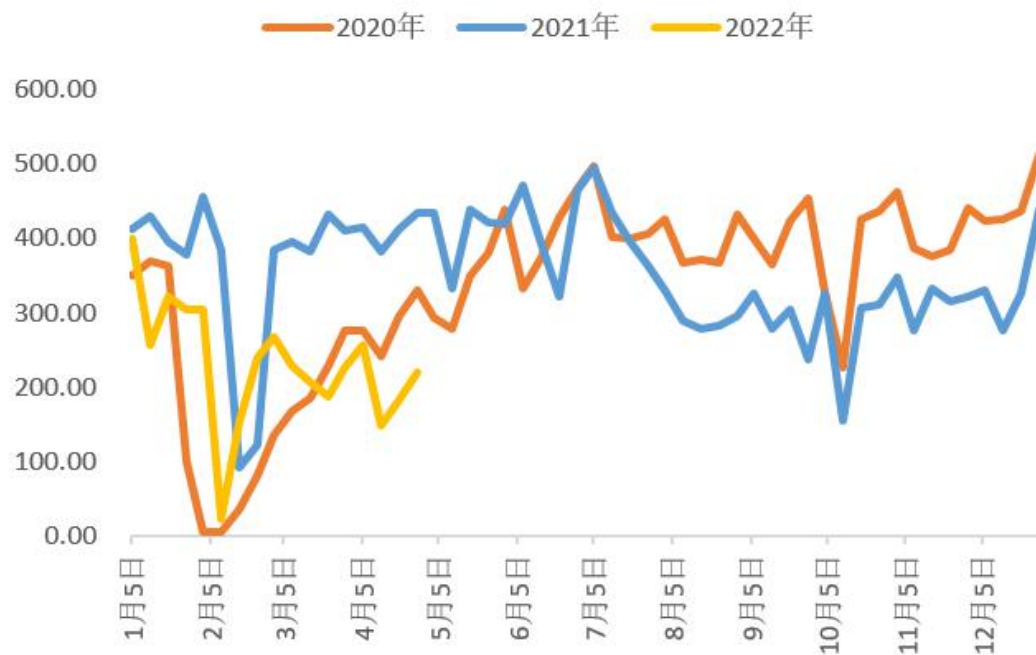


数据来源: 同花顺, 一德期权部

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4月25日-5月1日央行公开市场共计开展500亿7天逆回购，当周有500亿逆回购到期，实际零投放零回笼。

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

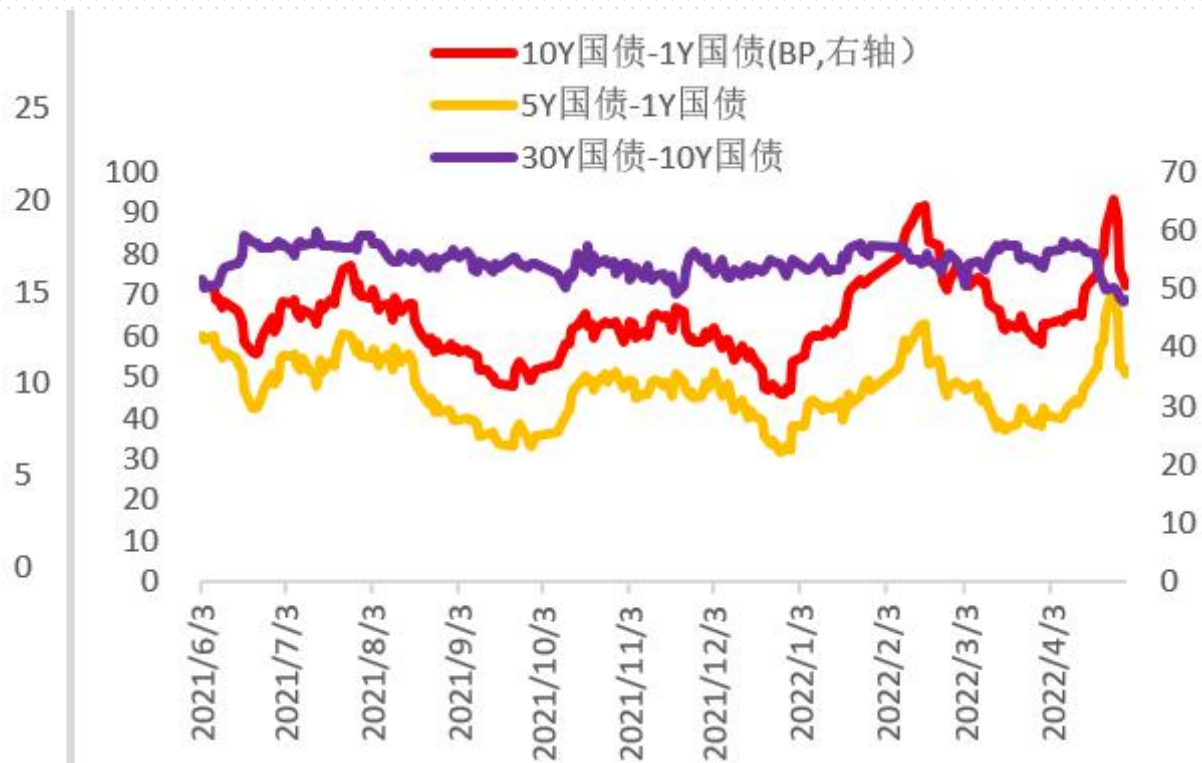
# 国债收益率及期限利差

图11：十年国债收益率（%）



数据来源：同花顺，一德期权部

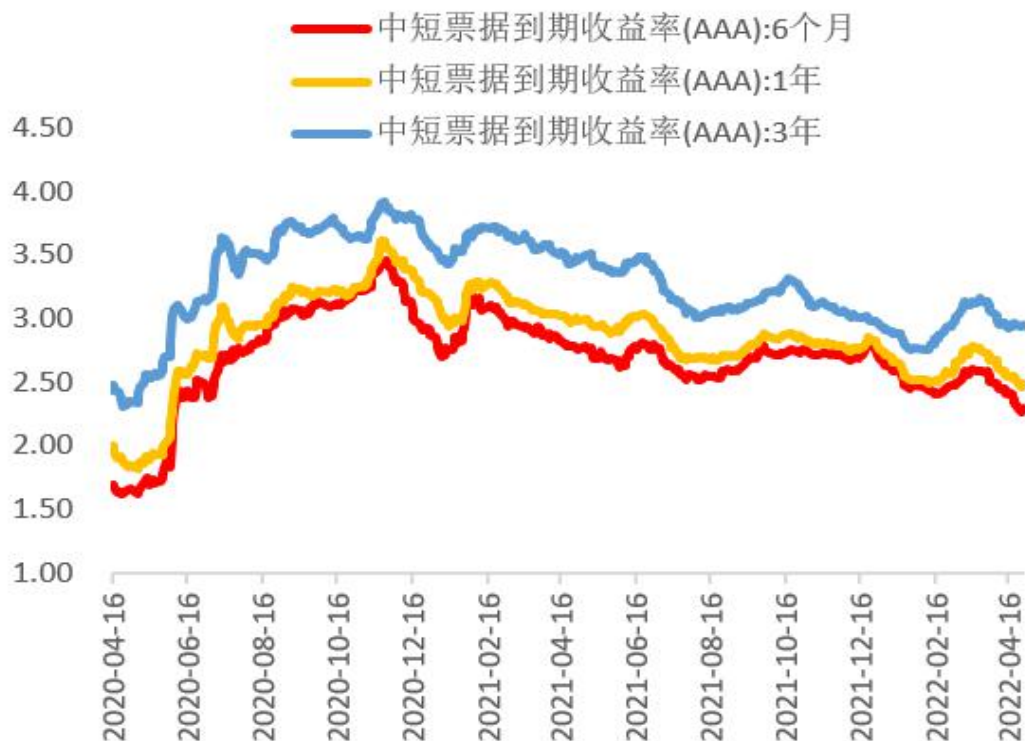
图12：国债期限利差（BP）



数据来源：同花顺，一德期权部

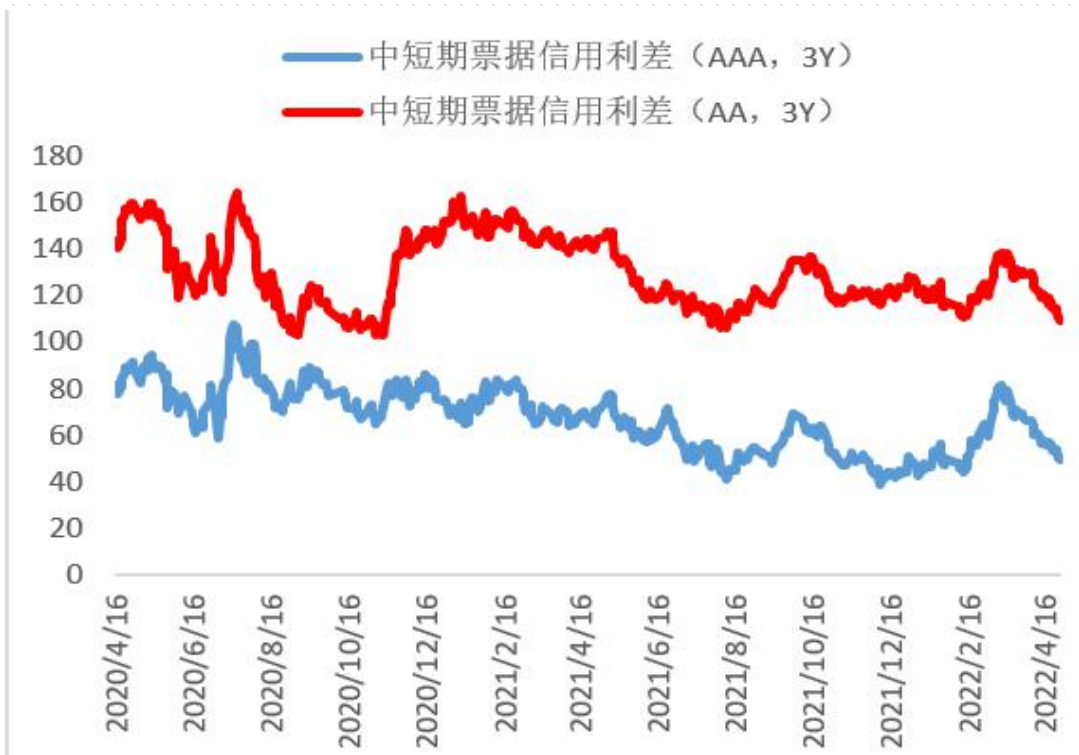
# 信用债及信用利差

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（%）

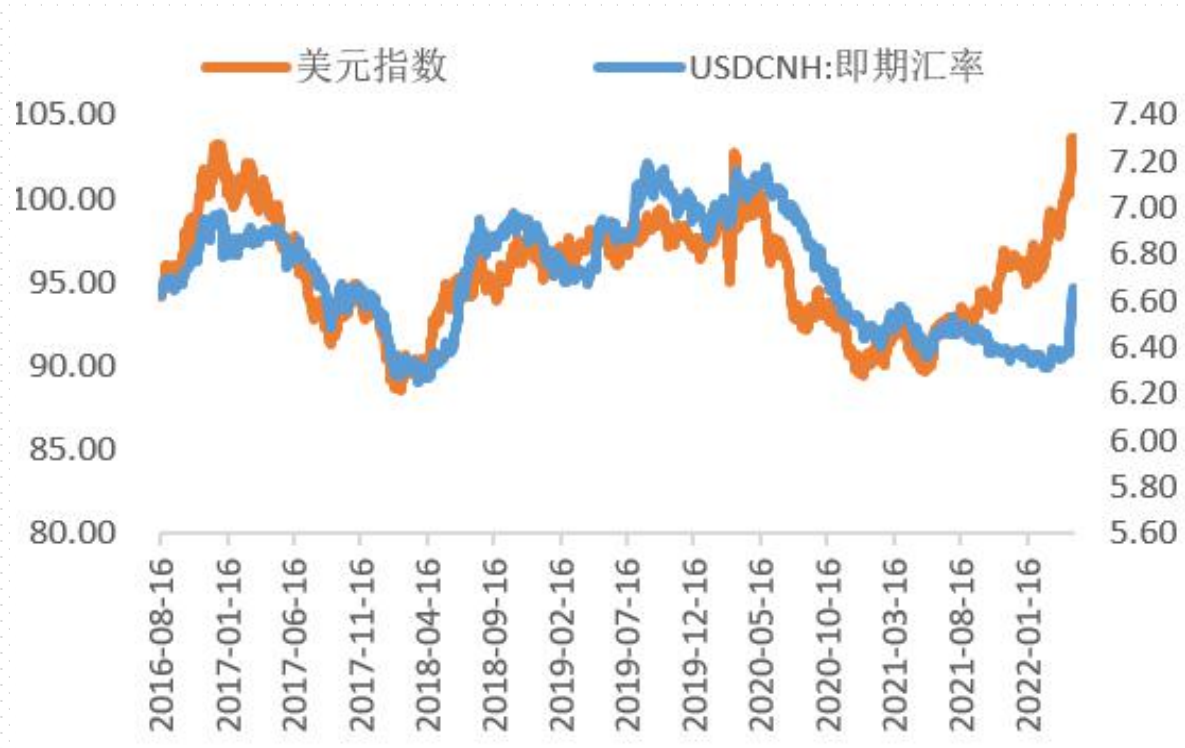


数据来源: 同花顺, 一德期权部



## ► 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

- ▶ 上周国债期货主力IRR小幅回升，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水平落低于存单利率，可介入交割券220003.IB、200004.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

- 上周国债期货先抑后扬，基差先扩后缩。目前国债期货基差处于低位，基差进一步压缩空间有限，距离2006合约进入交割约1个月时间，不排除基差再度走扩可能，建议基差反套择机止盈。

图21：五年期国债期货主力基差（元）



数据来源：QB，一德期权部

图22：十年期国债期货主力基差（元）

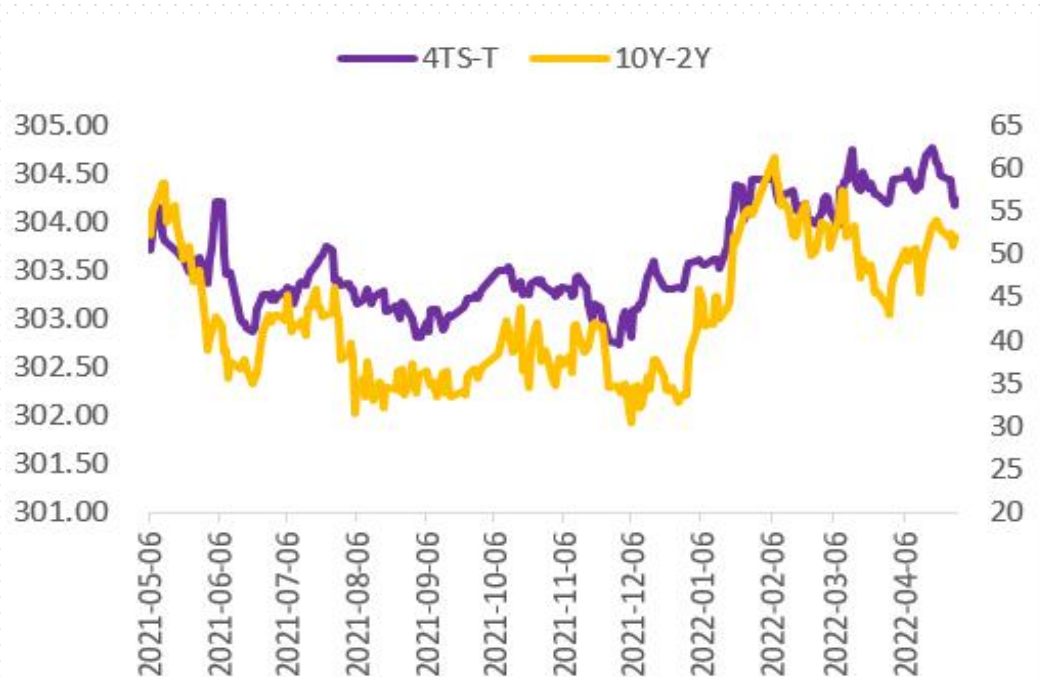


数据来源：QB，一德期权部

## ▶ 国债期货曲线套利价差

- 4月最后一周资金面宽松，但短债出现明显调整，或与交易行为有关（前期曲线走陡策略止盈离场）。尽管4月29日政治局会议令总量宽松预期重燃，但我们认为政策重心在于宽信用，二季度货币政策制约增多，降准降息很难看到，不建议博弈曲线再度陡峭。

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月受疫情影响，货币政策传导不畅，月末资金面非常宽松，同业存单利率大幅下行。而票据利率再度回落至0附近表明企业融资需求依然疲弱，债市表现出较强的韧性。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。从4月29日政治局会议释放信号来看，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基本面压力。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，政治局会议后市场可能再度炒作降息降准，但政策重心已经转向宽信用，不建议继续博弈做陡策略，前期陡峭策略择机离场。

策略推荐：区间操作。

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