



国债期货周报 (06.06-06.12)

一德期权部 刘晓艺



PART 1

行情回顾

▶ 期货行情回顾

- ▶ 端午节后第一周国债期货窄幅震荡，尽管周内公布的进出口数据好于预期，通胀数据回落，但债市反映平淡，周内股债跷跷板效应明显。

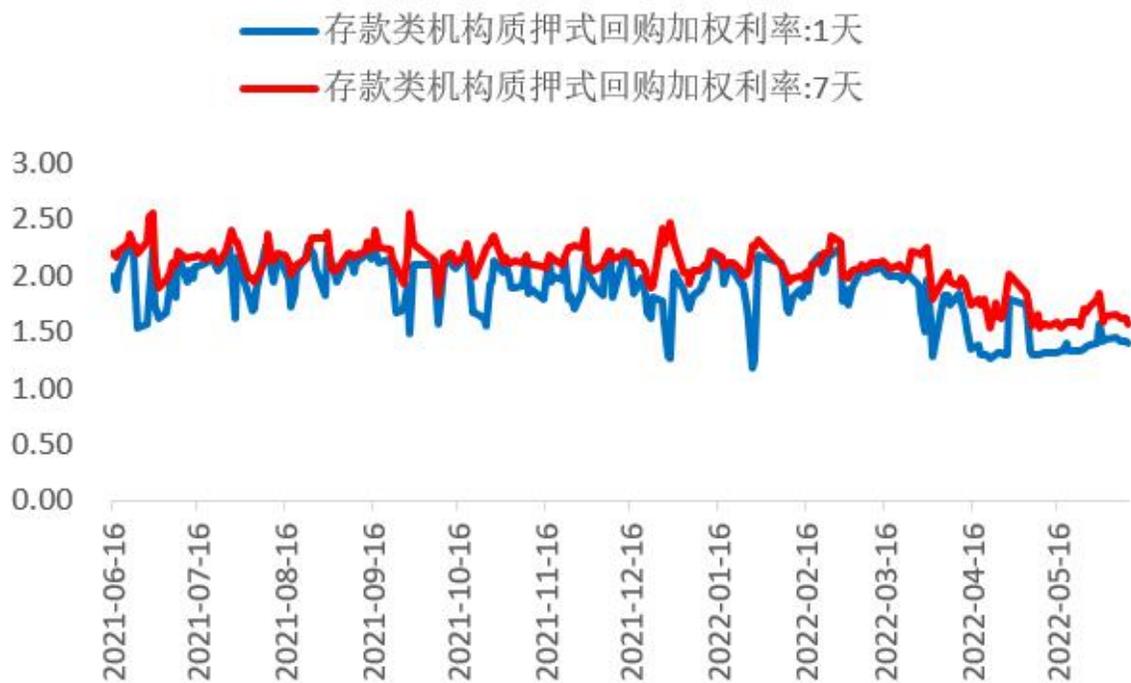
表1 期货行情回顾

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	101.270	-0.03%	121	-11758	0	-987
TS01. CFE	101.005	0.01%	90579	15971	47452	7139
TS02. CFE	100.885	0.00%	1466	425	1267	317
TF00. CFE	101.755	0.02%	2	-26681	0	-1172
TF01. CFE	101.405	0.01%	169923	5657	106694	3548
TF02. CFE	101.115	-0.02%	2675	-1217	2024	201
T00. CFE	101.080	0.02%	158	-42427	0	-75
T01. CFE	100.415	0.03%	269615	1054	164576	5475
T02. CFE	100.055	0.03%	10691	-1188	8799	1641

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 (%)

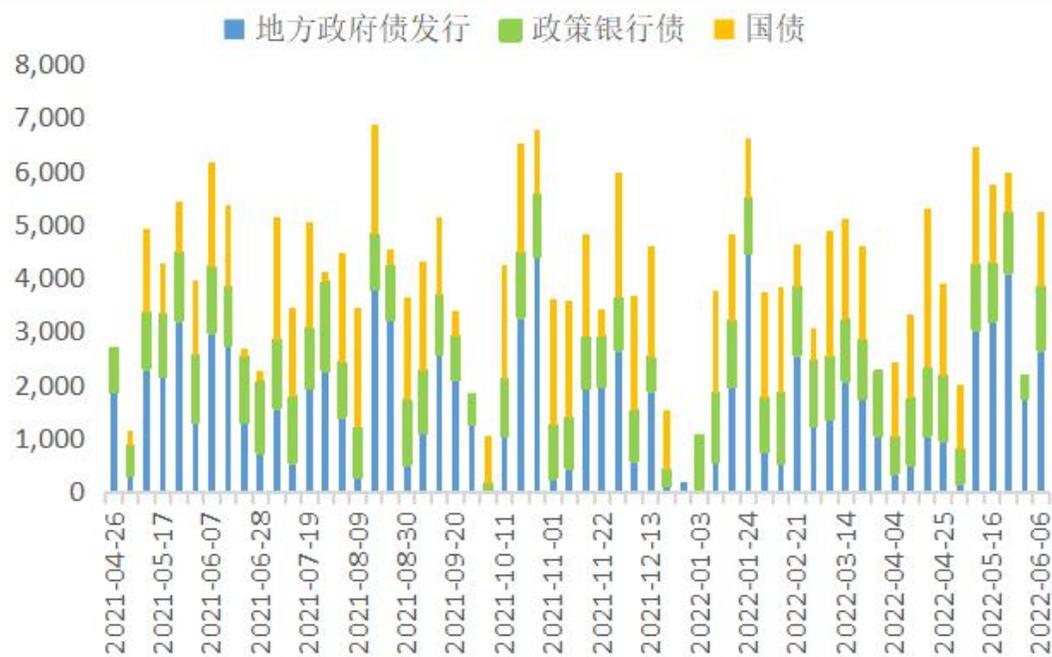


数据来源: iFinD, 一德期权部

现券市场回顾

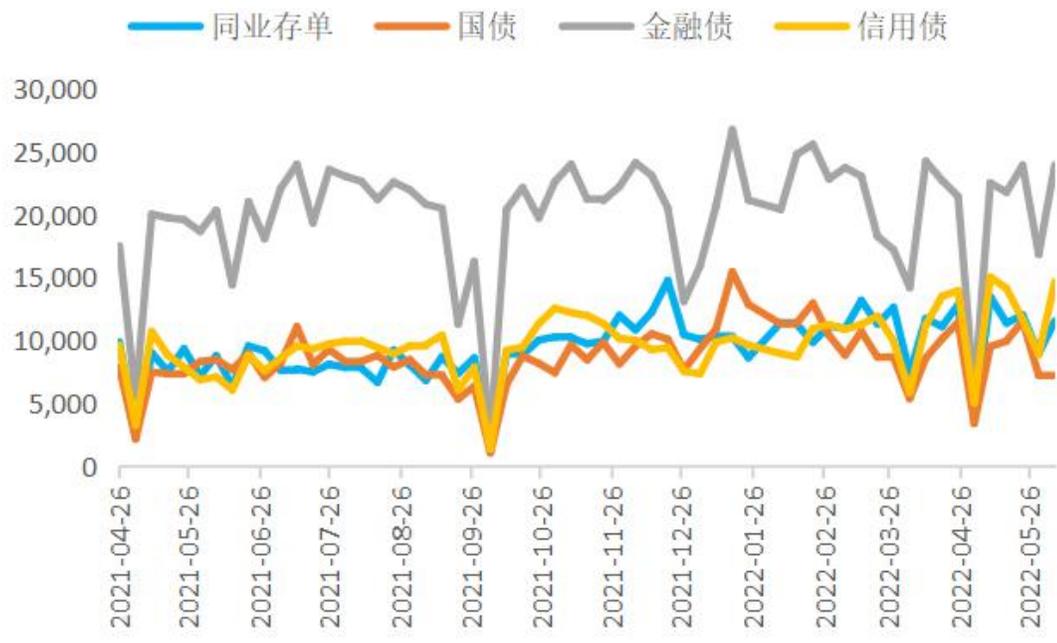
- 上周利率债发行环比增加2467亿至5247亿，其中国债、地方债和政策银行债分别1424亿、2654亿、1169亿。受二级市场影响，本周一级市场利率债招标情绪一般。

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，国债中长端表现好于短端，期限利差走缩，信用债收益率反弹。一年期国债和国开债收益率分别+5BP和+7BP至2.01%和2.04%，五年期国债和国开周内+2BP和+1BP至2.58%和2.76%，十年期国债和国开债收益率+0BP和+0BP至2.76%和2.98%。国债10Y-1Y走缩5BP至75P，10Y-5Y走缩2BP至18BP；国开10Y-1Y走缩8BP至94BP，10Y-5Y走缩2BP至22BP。

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	2.0069	5.28	-2.28	2.0412	7.45	-9.24
3Y	2.3511	-2.77	-4.43	2.59	2.97	2.51
5Y	2.581	1.58	0.02	2.76	1.45	2.64
7Y	2.7773	-0.25	-3.09	3.0214	3.1	-1.04
10Y	2.76	0	-5	2.9837	-0.18	-0.97
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	2.4759	9.68	-4.65	2.6329	10.96	3
3Y	2.9109	6.29	3.79	3.4105	3.73	-9.62
5Y	3.2641	1.44	-3.09	4.0923	4.04	-5.64

数据来源：iFinD，一德期权部



PART 2

宏观面与政策面

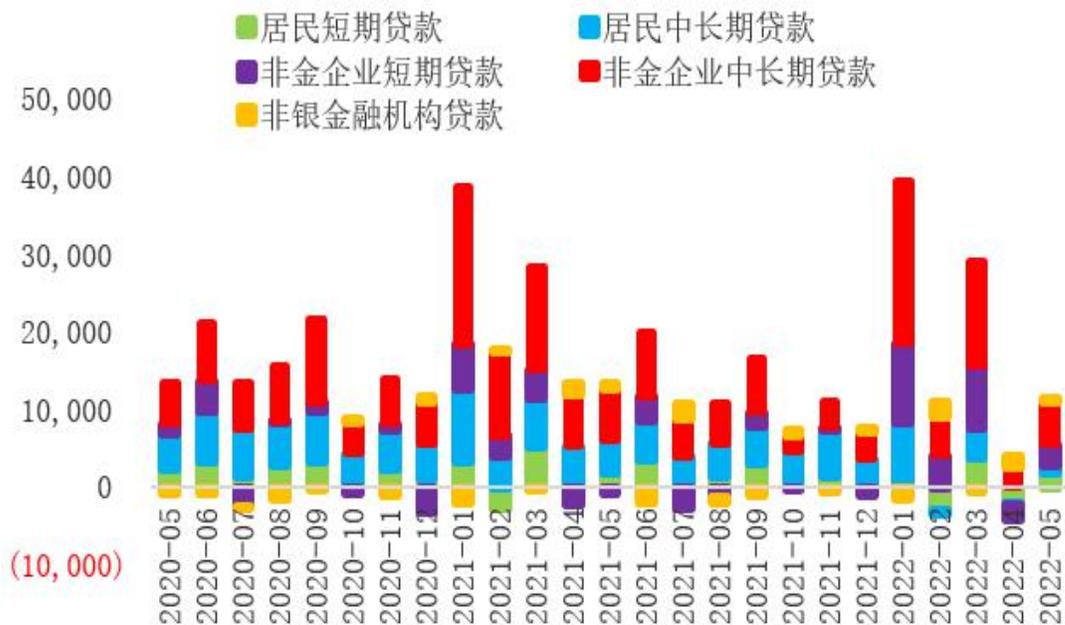
宏观经济

- 中国5月CPI同比2.1%，前值2.1%。中国5月PPI同比6.4%，前值8%。
- 5月新增人民币贷款1.89万亿元，同比多增3920亿元；社会融资规模增量2.79万亿元，同比多增8399亿元；5月M2同比11.1%，前值10.5%，M1货币供应同比4.6%，前值5.1%，M0货币供应同比13.5%。

图5：中国CPI和PPI同比（%）



图6：新增人民币信贷（亿元）



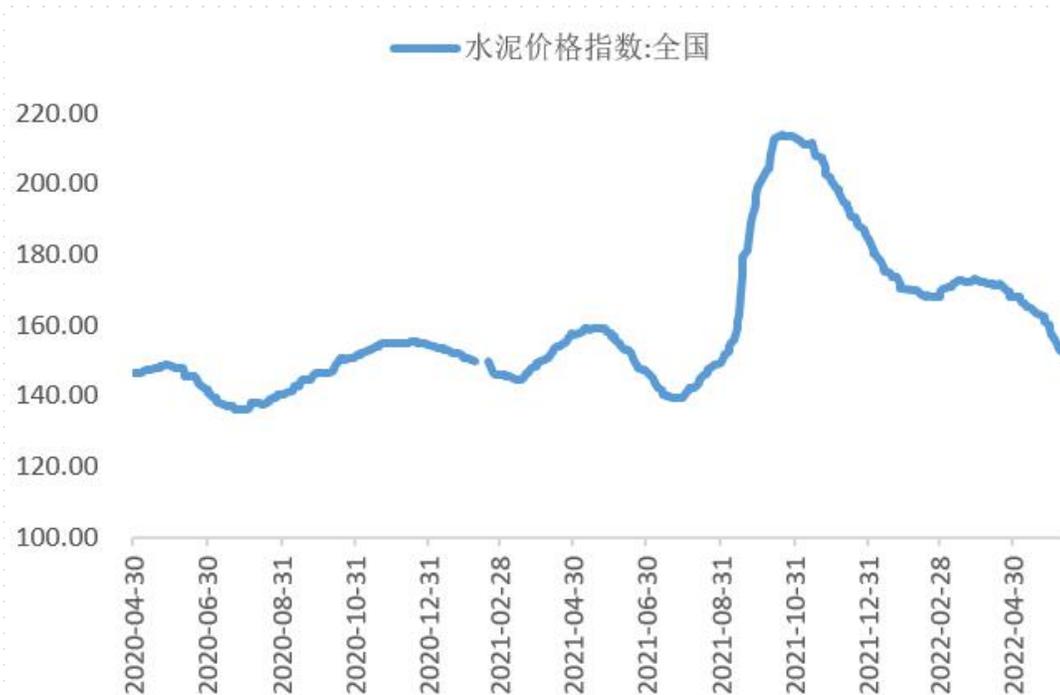
数据来源：iFind，一德期权部

数据来源：iFind，一德期权部

► 中观高频

► 本周水泥价格较前一周下降，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

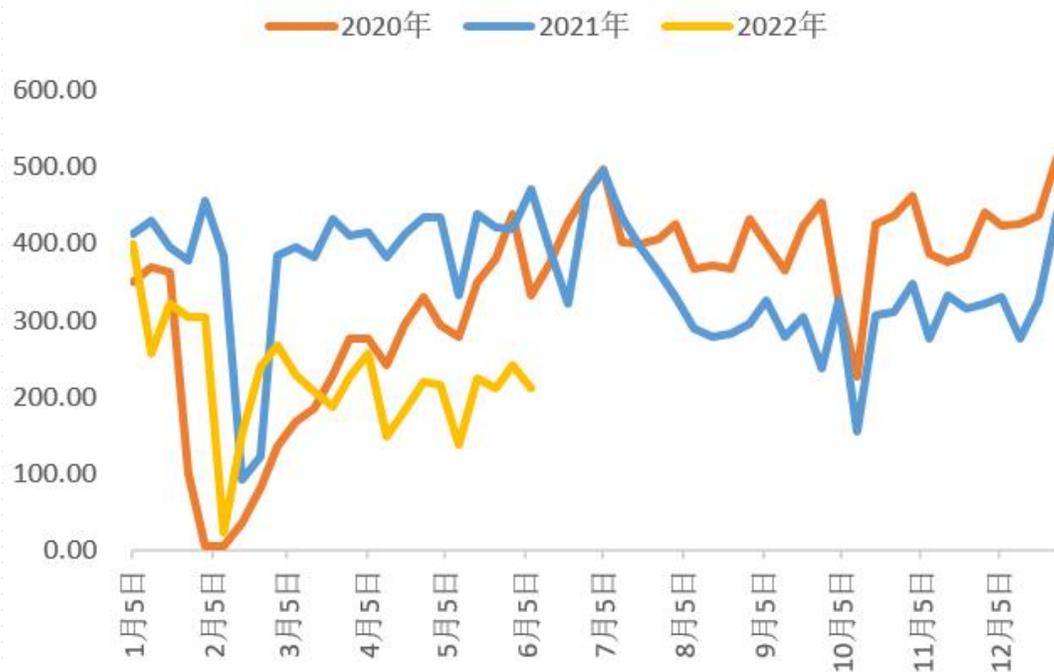
图8: 唐山钢厂高炉开工率 (%)



数据来源: iFind, 一德期权部

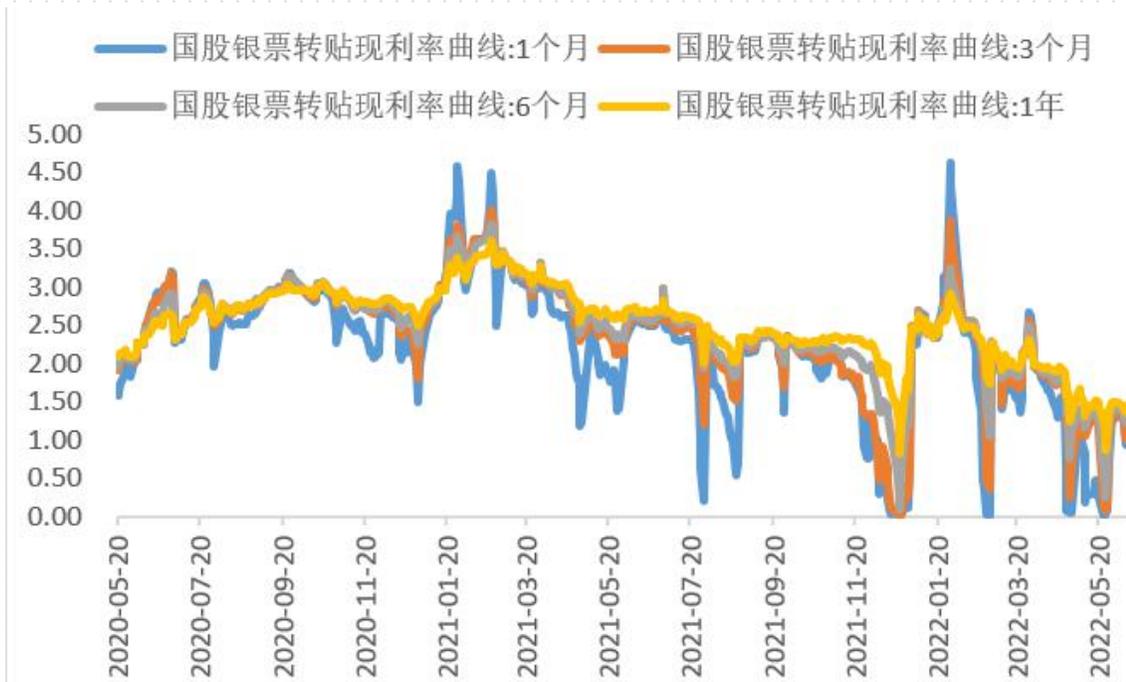
► 中观高频

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：国股银票转贴现利率（%）



数据来源：iFinD，一德期权部

► 微观流动性

► 2022年6月6日-6月12日当周有400亿逆回购，央行公开市场共计开展500亿7天逆回购，实际净投放100亿元。

表2 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：iFind，一德期权部

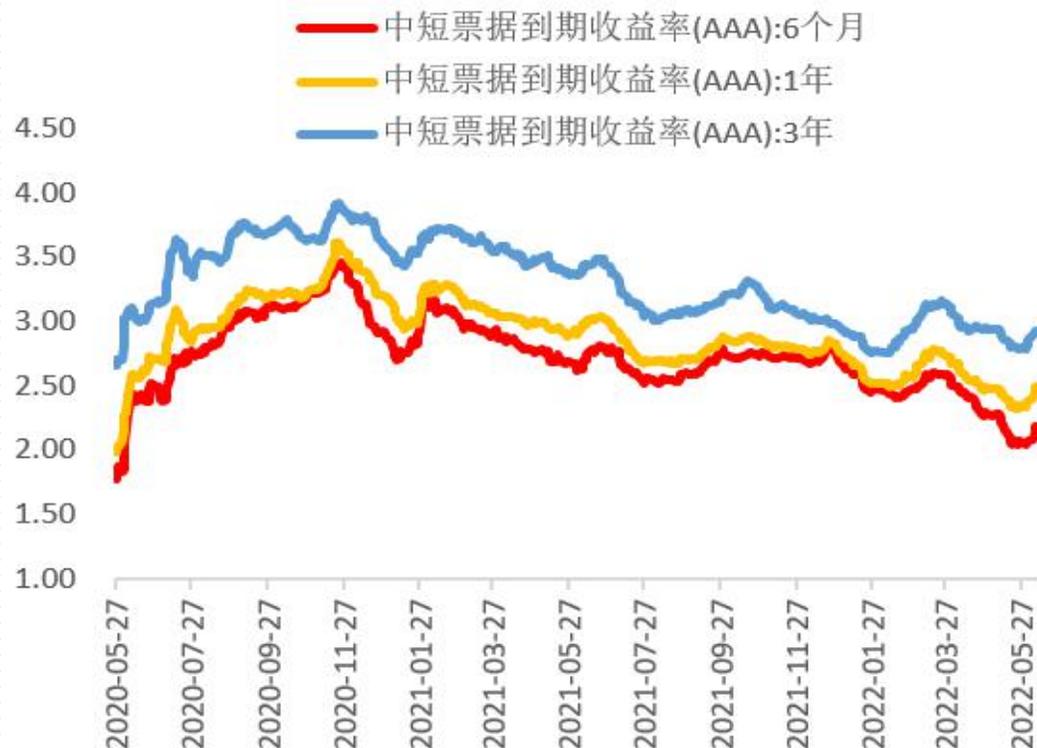
图12：国债期限利差（BP）



数据来源：iFind，一德期权部

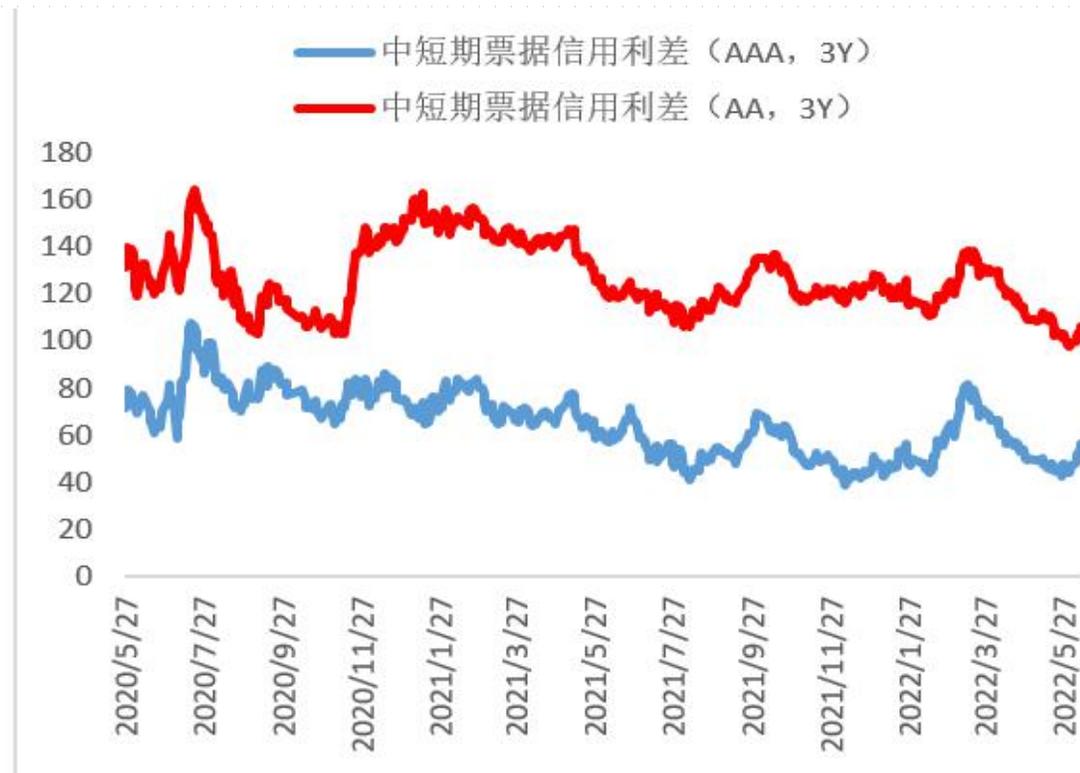
信用债及信用利差

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

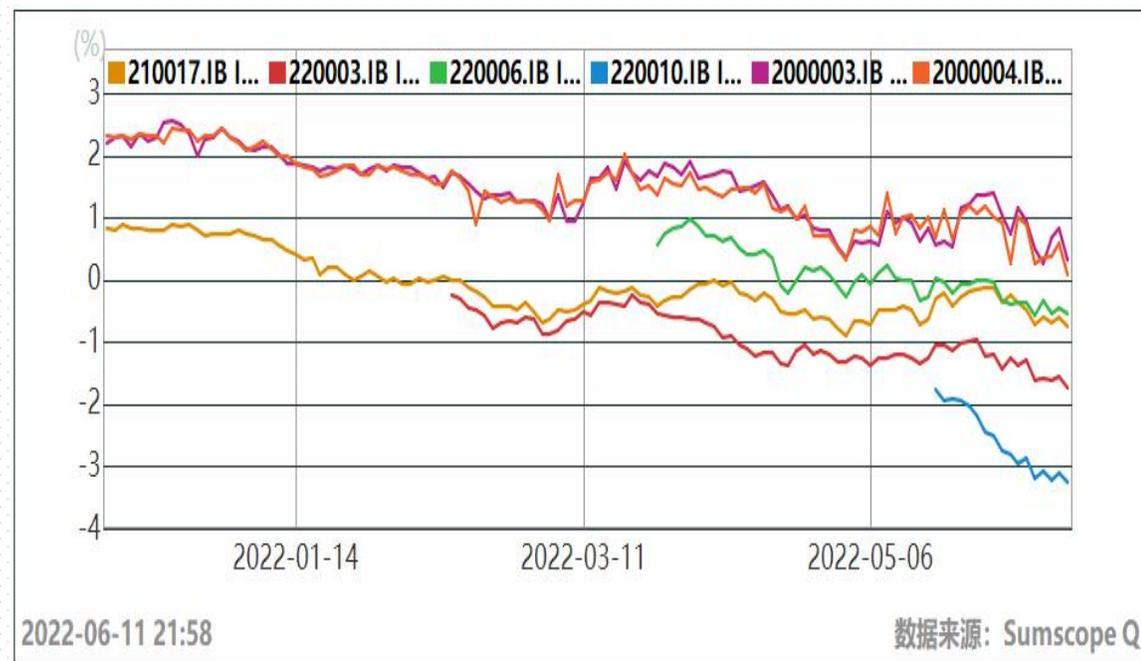
➤ 上周债市震荡，期货表现弱于现券，IRR小幅下行。目前三主力IRR均低于同业存单，IRR策略暂无交易机会。

图17：TS2209活跃交割券IRR（%）



数据来源：QB，一德期权部

图18： 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合约交割后，2209合约成为主力，目前2212合约成交量有限，后期如果资金面进一步收敛，可关注T2209-T2212反套机会。

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

- ▶ 短期资金面宽松，基本面预期边际改善，国债期限利差可能再度走扩。但值得注意的是，随着地方债发行加快和实体融资需求回暖，6月资金面或趋于收紧，上周存单利率大幅反弹或反映出债市对流动性预期，后期重点布局曲线走平策略。

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：6月以来，十年国债从2.69%年内第二低点快速上行到2.8%以上，看空情绪快速宣泄，主要驱动有两方面：一是疫情整体情况转好宏观经济企稳修复；二是政策加码令宽信用预期增强。此前债市对基本面定价使得长债出现补涨，但利率反弹致期限利差重回高位，长端再次陷入纠结。目前投资者对经济预期仍偏悲观，更加关注疫情修复的斜率和持续性。但我们认为5月下旬长债补涨行情已经蕴含了后续经济修复平缓的预期，6月需要警惕经济修复超预期的情况出现。另外，需要特别关注资金面的变化。5月30日会议要求6月底前将今年新增专项债基本发行完毕，这意味着本月地方专项债供给压力陡升，预计6月专项债净融资规模约1.5万亿。专项债发行一方面会推动社融快速回升，另一方面随着留抵退税接近尾声，大量债券发行使得6月中下旬资金面面临收敛压力。考虑经济基本面边际修复，政府债供给压力上升，流动性缺口加大，债券市场转向谨慎。建议投资者多看少动。

策略推荐：单边暂时观望，做平曲线继续持有（多T2209空TF2209或空TS2209）。

风险点：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