



国债期货周报 (06.13-06.19)

一德期权部 刘晓艺



PART 1

行情回顾

▶ 期货行情回顾

- ▶ 上周国债期货延续震荡，尽管周内消息面纷杂，利空利多消息交织，但债市对国内国外消息均反映平淡，周内股债跷跷板效应明显。

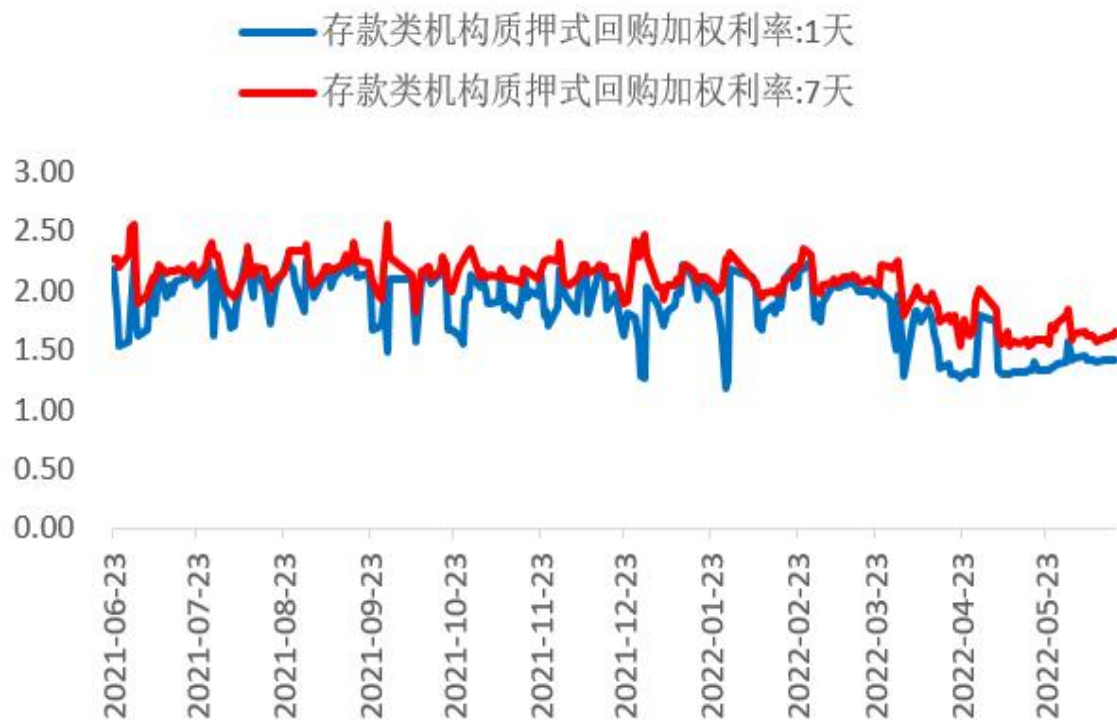
表1 期货行情回顾

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	101.010	-0.26%	108237	108116	43812	43812
TS01. CFE	100.845	-0.16%	1373	-89206	1165	-46287
TS02. CFE	100.710	-0.17%	2443	977	272	-995
TF00. CFE	101.400	-0.35%	161765	161763	101866	101866
TF01. CFE	101.050	-0.35%	3239	-166684	2502	-104192
TF02. CFE	100.820	-0.29%	2436	-239	366	-1658
T00. CFE	100.395	-0.68%	278759	278601	166547	166547
T01. CFE	99.985	-0.43%	9069	-260546	9772	-154804
T02. CFE	99.650	-0.40%	1320	-9371	272	-8527

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 (%)

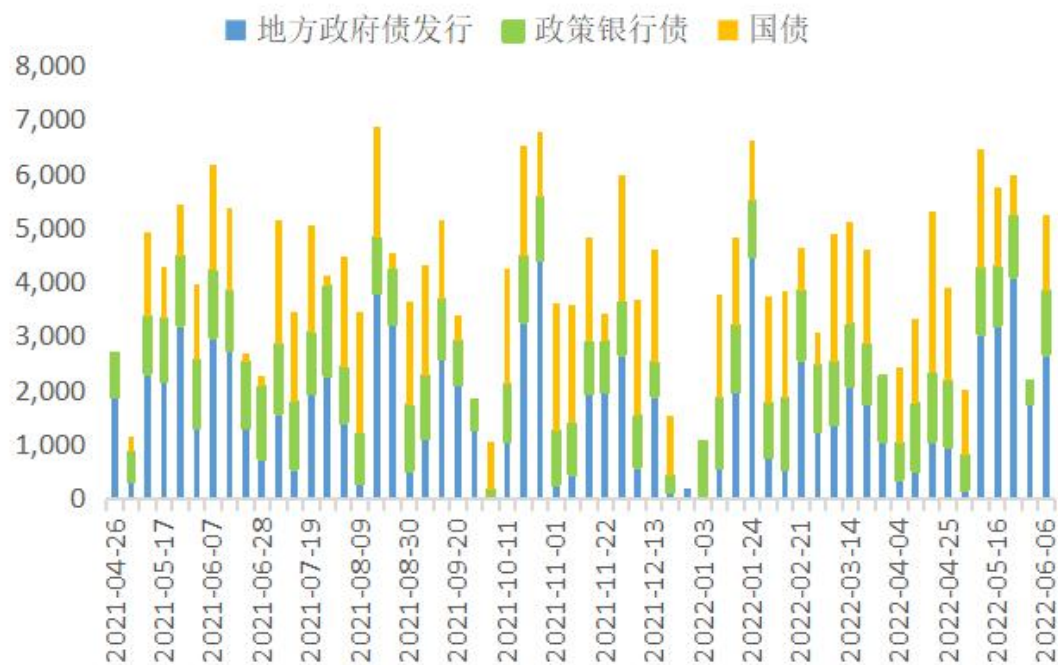


数据来源: iFinD, 一德期权部

现券市场回顾

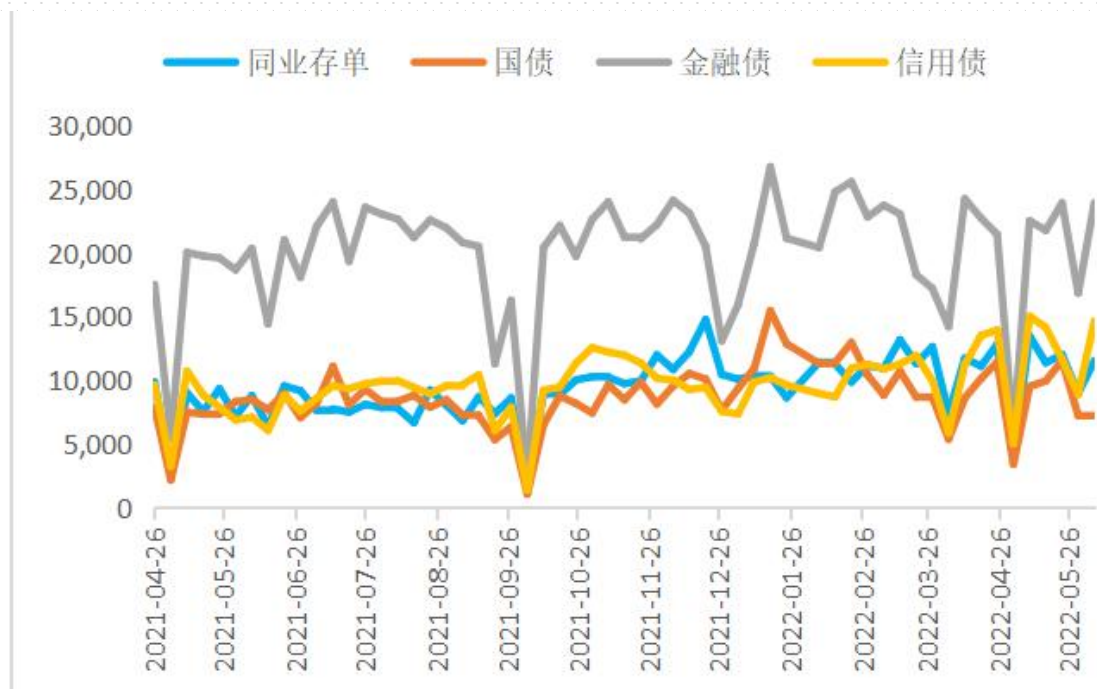
- 上周利率债发行环比增加3499亿至8836亿，其中国债、地方债和政策银行债分别1513亿、6167亿、1155亿。受二级市场影响，本周一级市场利率债招标情绪旺盛。

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，国债中端表现好于短端和长端，期限利差走扩，信用债收益率小幅反弹。一年期国债和国开债收益率分别+1BP和0BP至2.01%和2.04%，五年期国债和国开周内0BP和-3BP至2.58%和2.73%，十年期国债和国开债收益率+1BP和-1BP至2.77%和2.98%。国债10Y-1Y走扩0BP至76P，10Y-5Y走扩1BP至19BP；国开10Y-1Y走缩1BP至94BP，10Y-5Y走扩2BP至24BP。

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	2.0127	0.58	8.21	2.041	-0.02	0.83
3Y	2.3707	1.96	2.53	2.5758	-1.42	6.25
5Y	2.5799	-0.11	3.36	2.7302	-2.98	0.13
7Y	2.7653	-1.2	-2.17	3.0165	-0.49	2.13
10Y	2.7675	0.75	-3.96	2.977	-0.67	-0.86
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	2.4878	1.19	-14.86	2.6469	1.4	15.6
3Y	2.9009	-1	10.37	3.4303	1.98	3.18
5Y	3.2692	0.51	4.98	4.0778	-1.45	3.4

数据来源：iFind，一德期权部



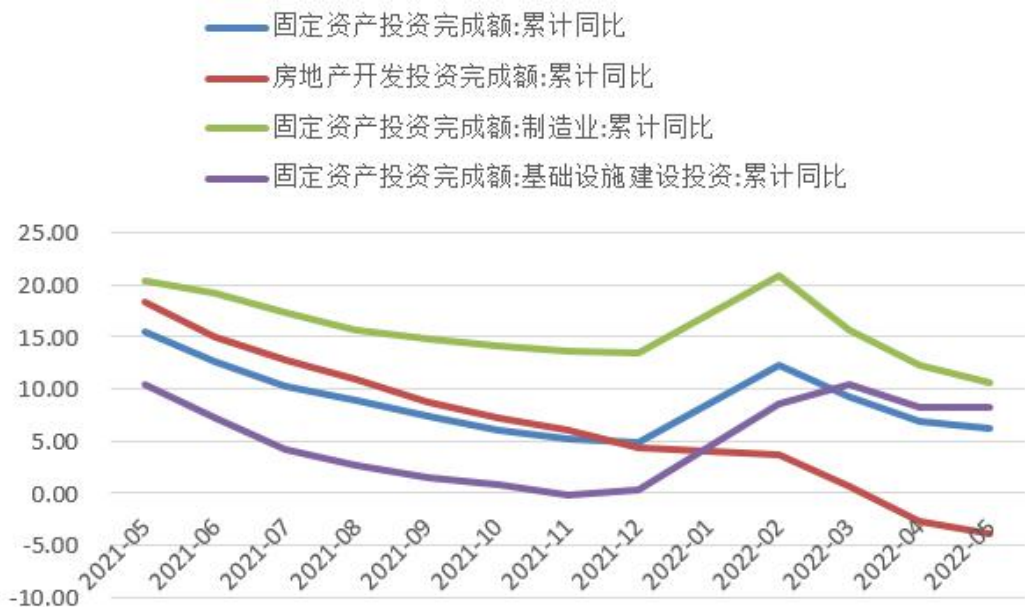
PART 2

宏观面与政策面

宏观经济

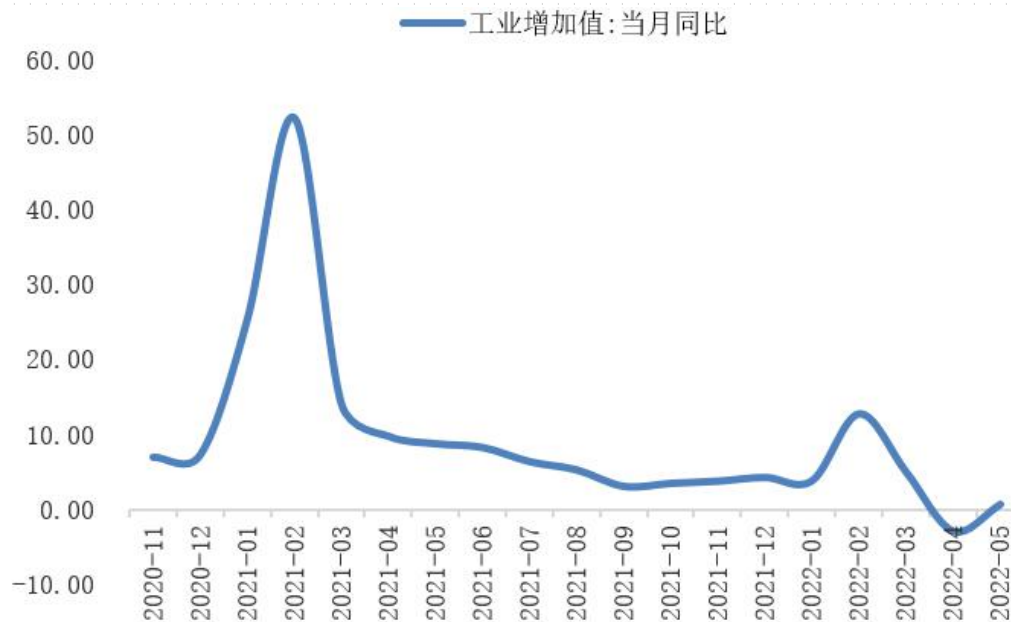
从公布的5月经济数据来看，国内生产和投资均有所恢复，社会消费仍有待改善。5月规模以上工业增加值同比0.7%，高于前值和预期；1-5月城镇固定资产投资同比6.2%，好于预期，低于前值；其中，1-5月全国房地产开发投资、基建投资和制造业投资同比分别-4%、6.7%和10.6%，基建投资有所加快，地产和制造业投资放缓；1-5月社会消费品零售总额同比-1.5%，好于预期，低于前值。

图5：固定资产投资累计同比（%）



数据来源：iFind，一德期权部

图6：工业增加值当月同比（%）

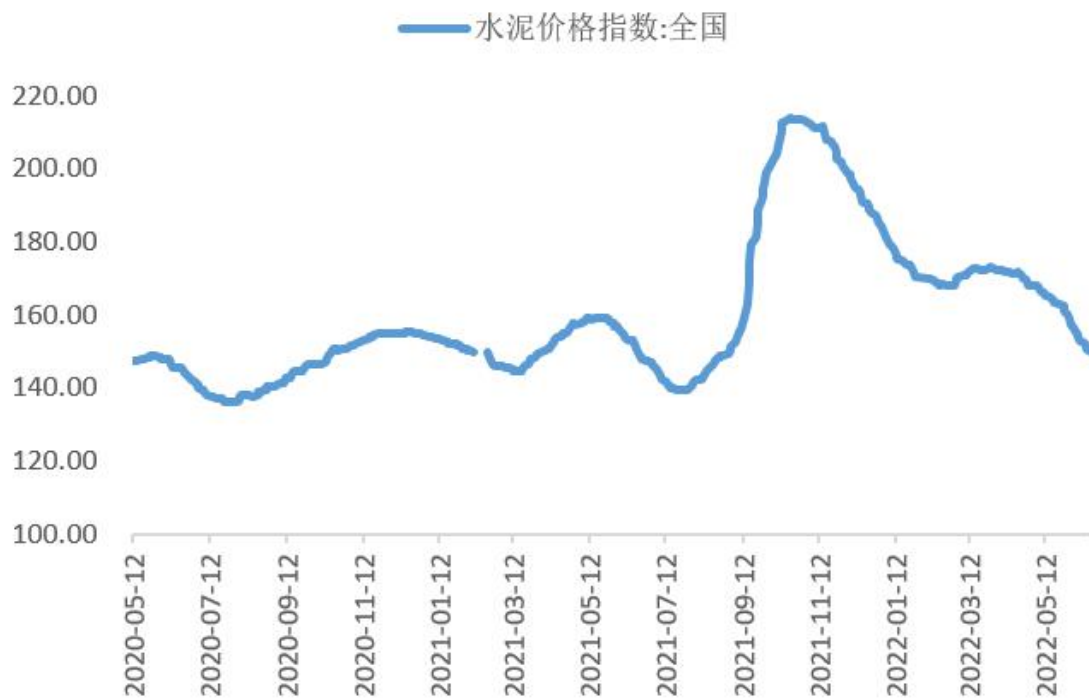


数据来源：iFind，一德期权部

► 中观高频

► 本周水泥价格较前一周下降，钢厂开工率小幅回落。

图7 水泥价格指数当月同比 (%)



数据来源: iFind, 一德期权部

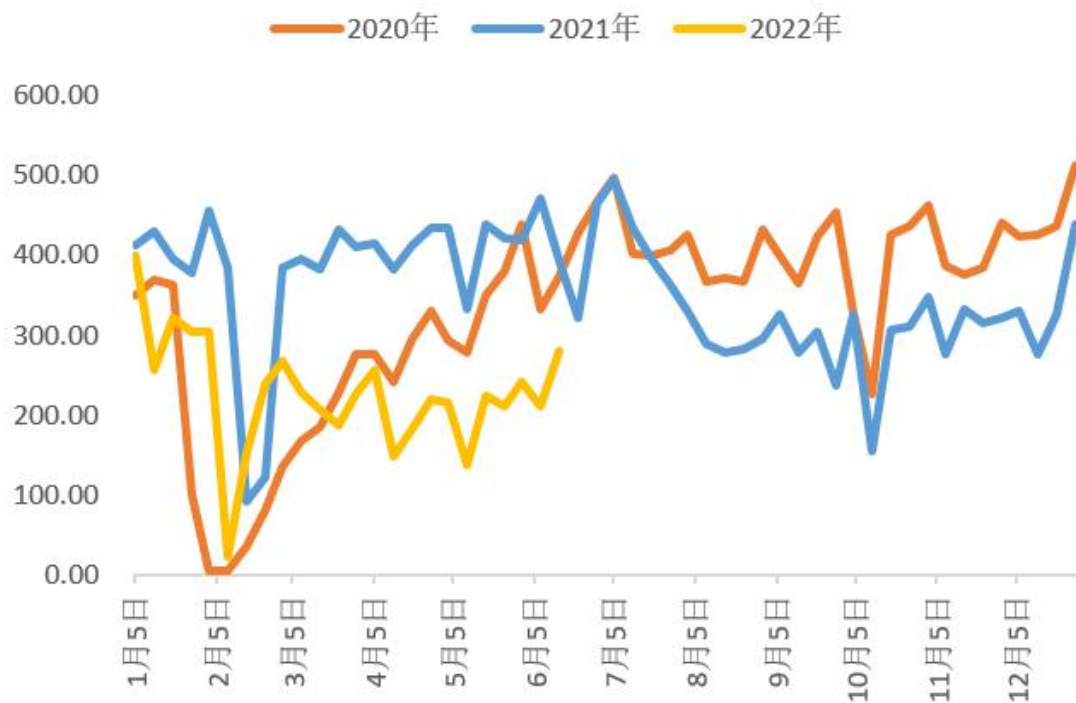
图8: 唐山钢厂高炉开工率 (%)



数据来源: iFind, 一德期权部

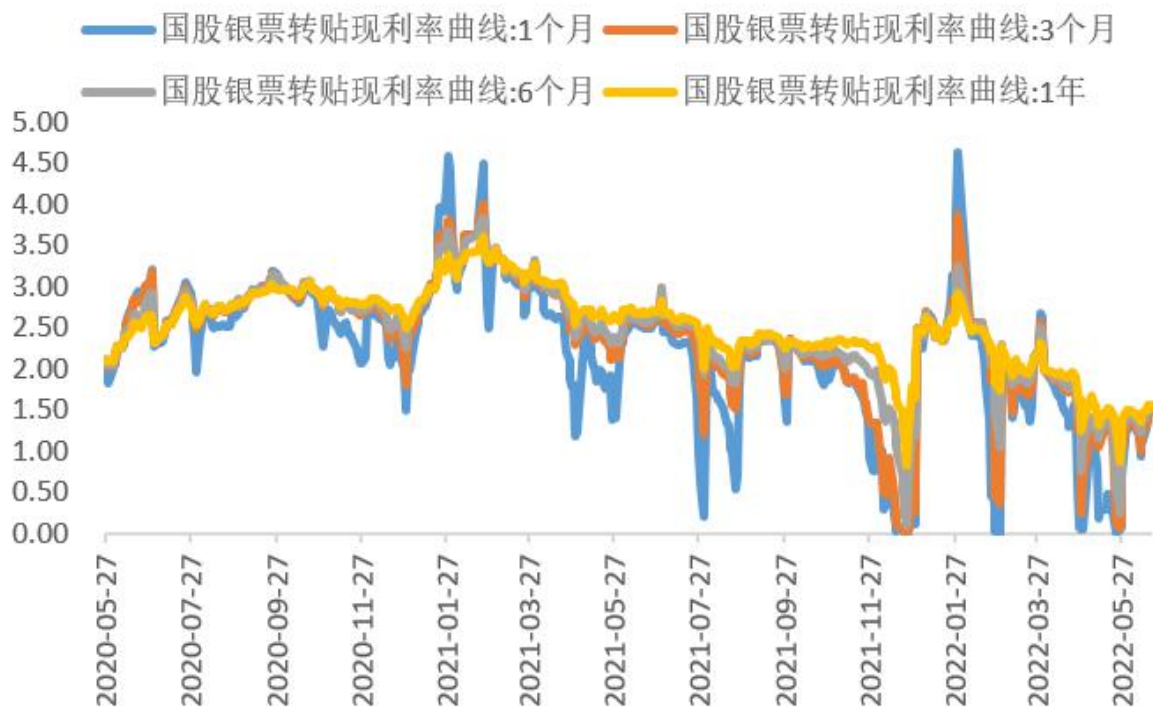
► 中观高频

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13日-6月19日当周有500亿逆回购和2000亿MLF到期，央行公开市场共计开展500亿7天逆回购和2000亿MLF并维持利率不变，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
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

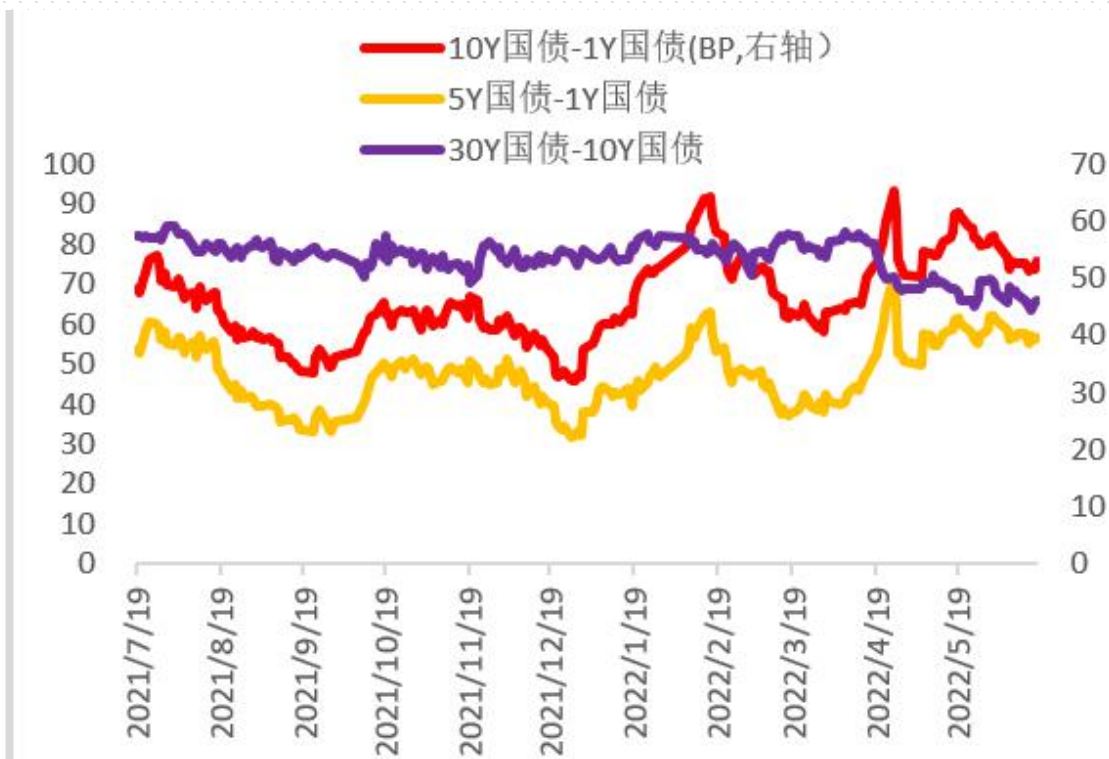
国债收益率及期限利差

图11：十年国债收益率（%）



数据来源：iFind，一德期权部

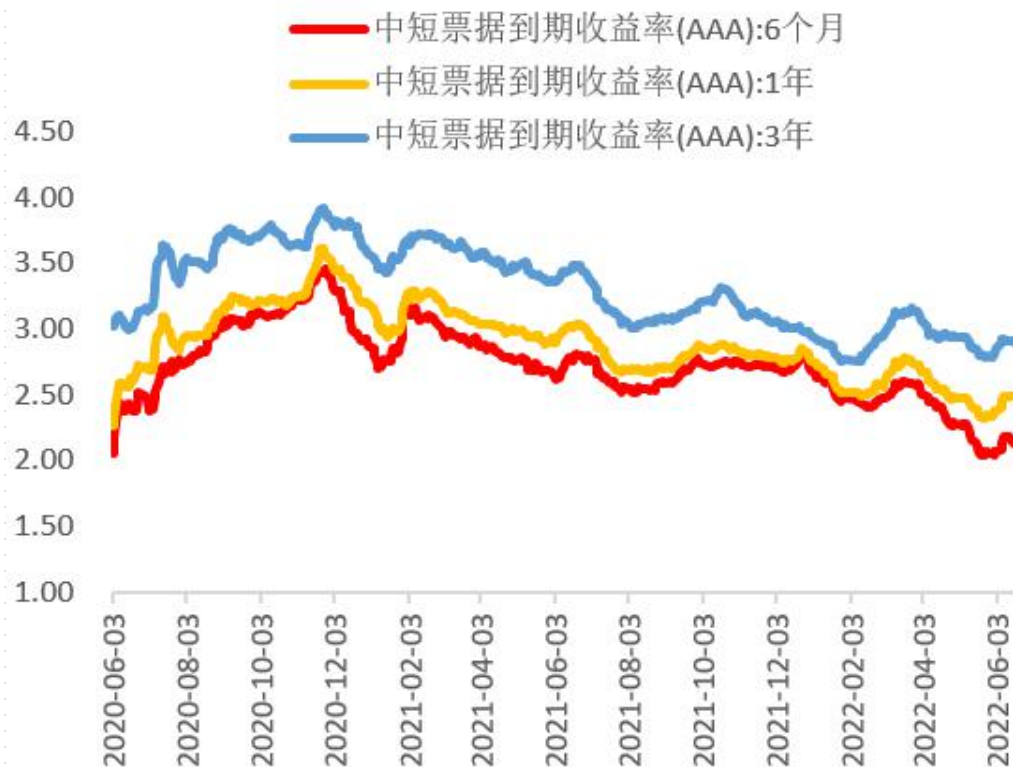
图12：国债期限利差（BP）



数据来源：iFind，一德期权部

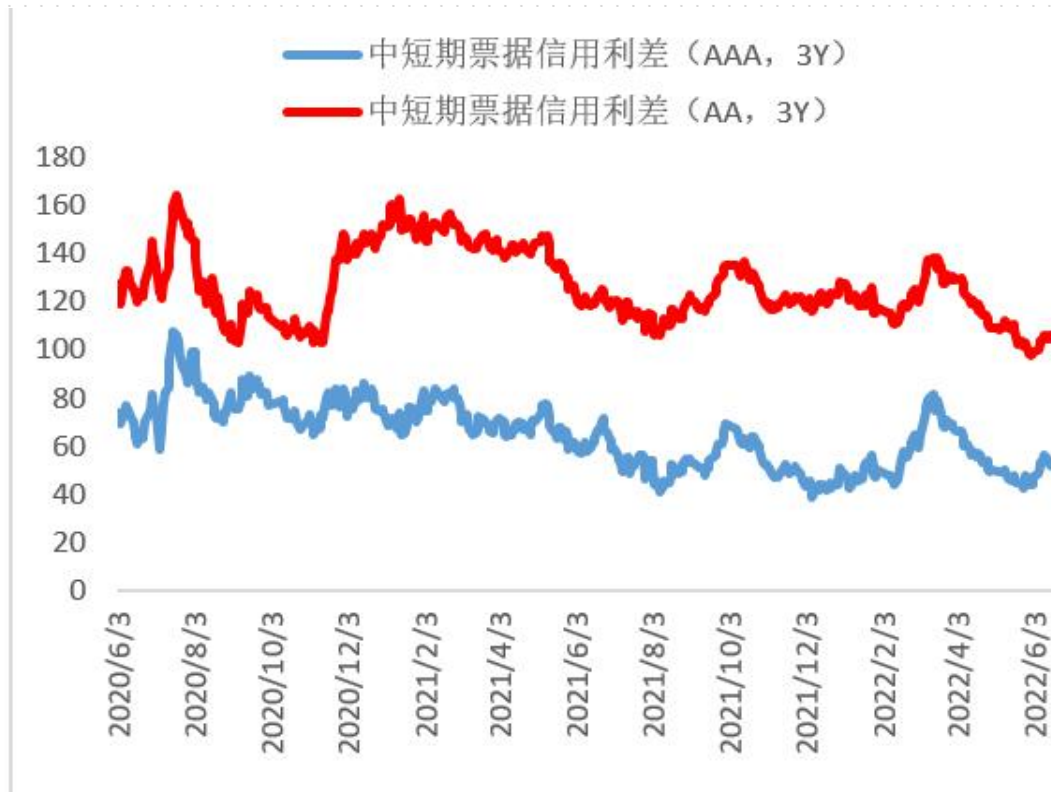
信用债及信用利差

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

➤ 上周国债期货窄幅震荡，IRR小幅回升。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（%）

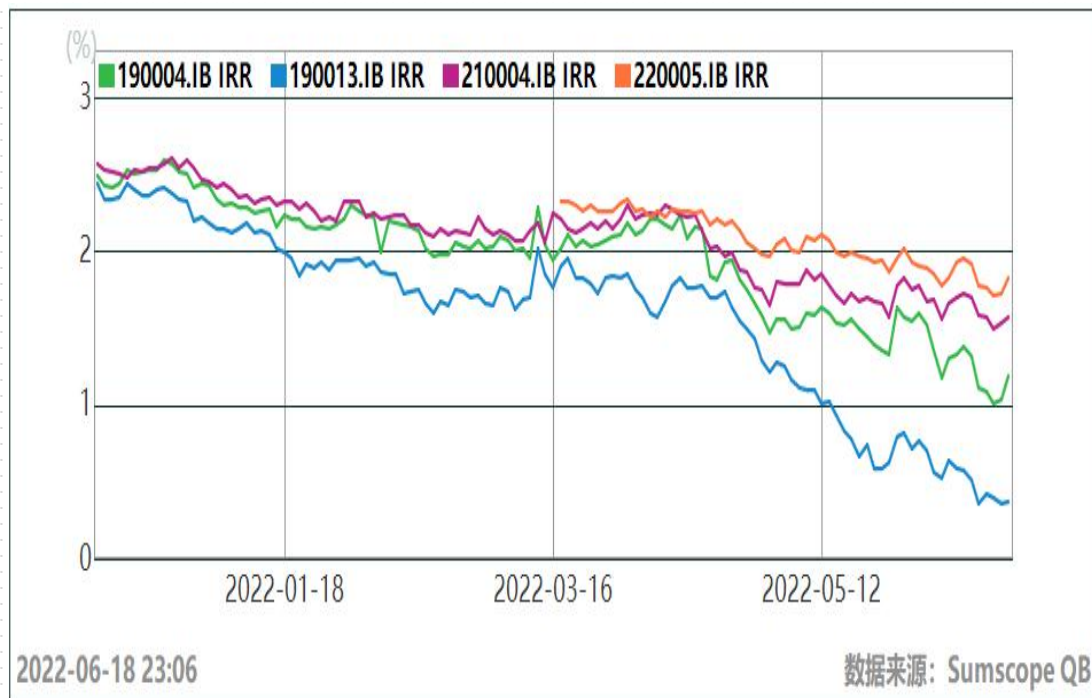


图18： T2209活跃交割券IRR（%）



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

- 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月中下旬资金面或趋于收紧，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，债市震荡缺乏方向，市场多空分歧在于两方面，一方面疫情反复，国内经济修复缓慢，基本面长期向好和短期节奏偏缓难以形成逻辑共振，另一方面外部流动性加速收紧，而国内流动性依然宽松，市场对于降息降准仍有期待。不过，近期我们看到上述因素正逐渐变化并趋于明朗。尽管目前经济恢复速度偏缓，但6月以来疫情封控总体趋松，只要疫情不再出现大面积反复，内需复苏势头确定。随着复产复工的进程加快，前期推出一系列稳增长政策逐步落实见效，基本面修复的速度可能比市场预期要快，降准降息必要性不强。6月15日国常会指出“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”，进一步降低降准降息预期。在内需改善和政府债大量发行背景下，银行间资金利率大幅偏离政策利率的行情将难以持续。后续资金利率大概率向政策利率收敛，带动收益率反弹。前期国债期货振荡的格局有望打破，操作上建议反弹布局空单。

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