



国债期货周报 (06.20-06.26)

一德期权部 刘晓艺



PART 1

行情回顾

► 期货行情回顾

► 上周国债期货震荡下跌，尽管资金面宽松，但股市大涨令市场风险偏好提升，债市承压调整。

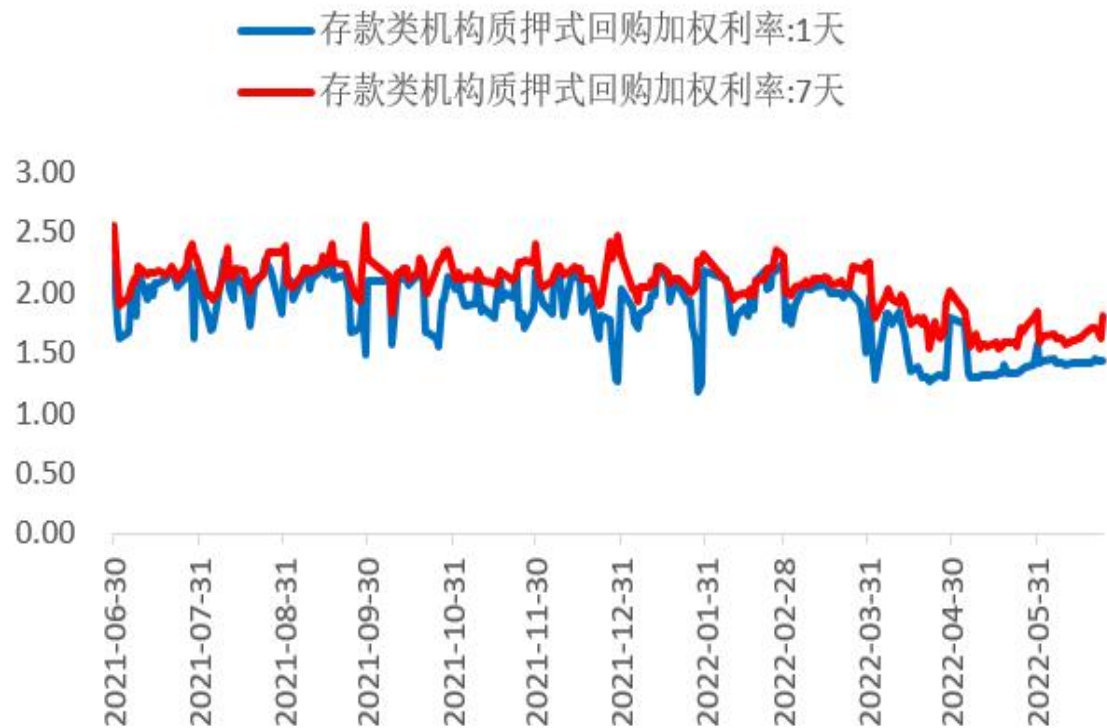
表1 期货行情回顾

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	100.970	-0.04%	113090	4853	46427	2615
TS01. CFE	100.820	-0.02%	524	-849	1146	-19
TS02. CFE	100.665	-0.04%	267	-2176	327	55
TF00. CFE	101.215	-0.18%	140188	-21577	99100	-2766
TF01. CFE	100.885	-0.16%	3391	152	2532	30
TF02. CFE	100.625	-0.19%	290	-2146	422	56
T00. CFE	100.095	-0.30%	314441	35682	173497	6950
T01. CFE	99.680	-0.31%	10114	1045	11843	2071
T02. CFE	99.360	-0.29%	663	-657	710	438

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 (%)

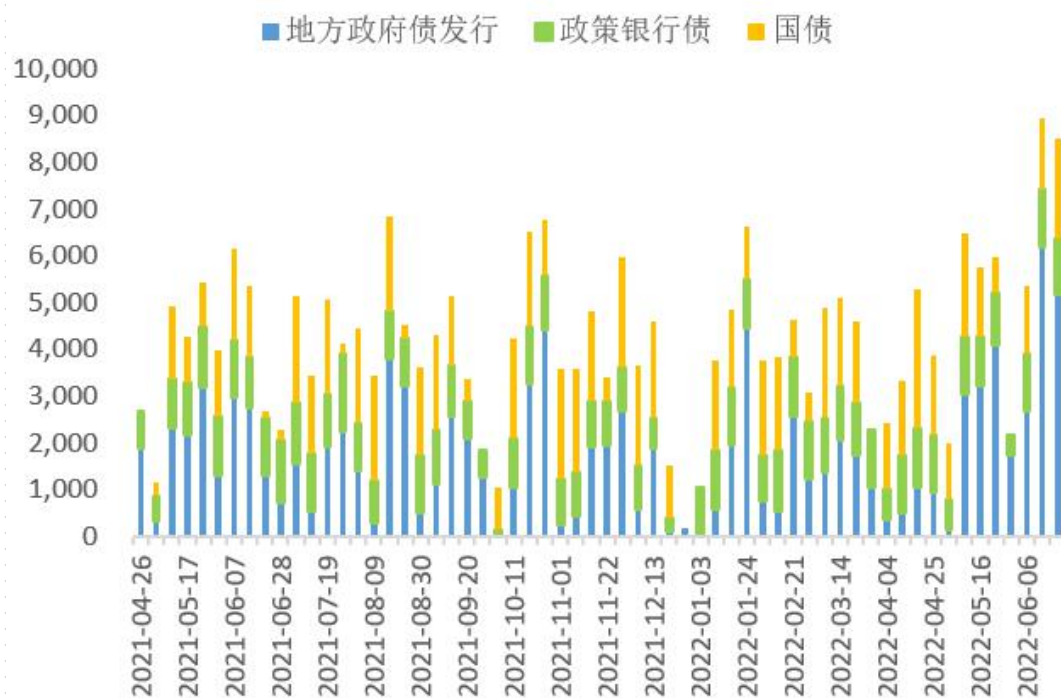


数据来源: iFinD, 一德期权部

► 现券市场回顾

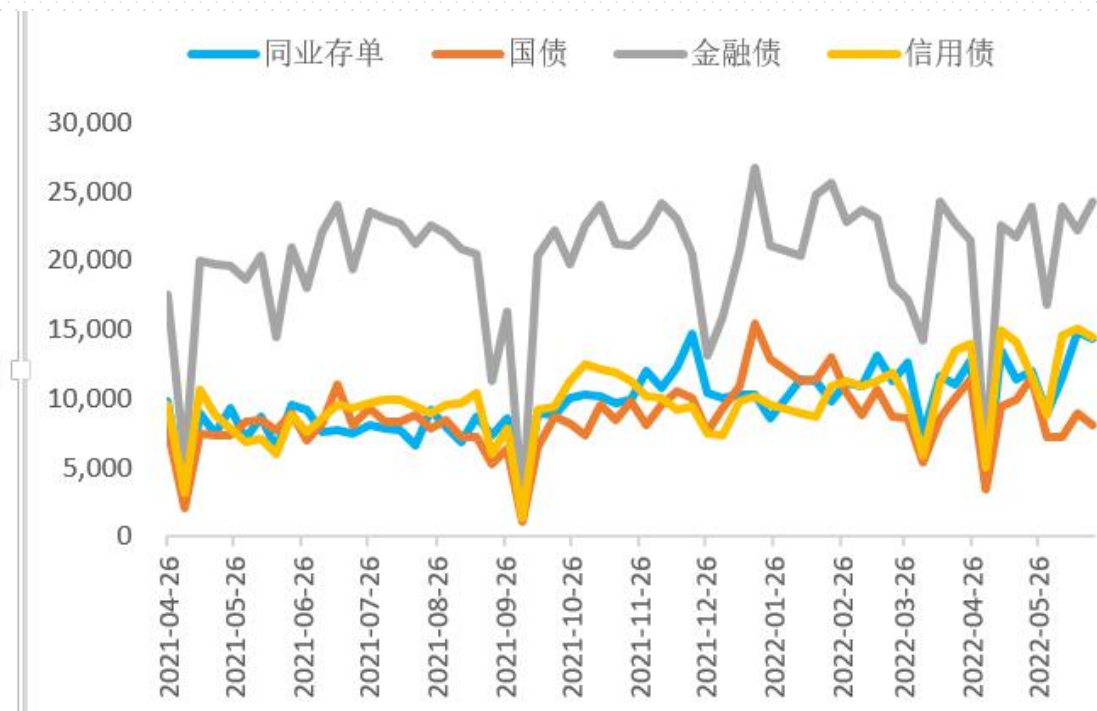
- 上周利率债发行环比增加449亿至8486亿，其中国债、地方债和政策银行债分别发行2103亿、5178亿、1205亿。受二级市场影响，本周一级市场利率债招标情绪旺盛。

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，国债短端表现好于中长端，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0BP和-2BP至2.01%和2.02%，五年期国债和国开债收益率分别+4BP和+3BP至2.62%和2.76%，十年期国债和国开债收益率收益率分别+3BP和+2BP至2.79%和3.00%。国债10Y-1Y走扩3BP至79P，10Y-5Y走缩1BP至18BP；国开10Y-1Y走扩4BP至98BP，10Y-5Y走缩1BP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	2.0086	-0.41	7.89	2.02	-2.1	0.55
3Y	2.3794	0.87	7.05	2.582	0.62	10.22
5Y	2.6161	3.62	13.4	2.7601	2.99	9.31
7Y	2.795	2.97	9.32	3.0336	1.71	7.82
10Y	2.7925	2.5	5.06	2.9979	2.09	6.59
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	2.4454	-4.24	-10.58	2.6085	-3.84	16.42
3Y	2.9091	0.82	13.21	3.4573	2.7	12.02
5Y	3.2736	0.44	7.89	4.0955	1.77	8.9

数据来源：iFinD，一德期权部



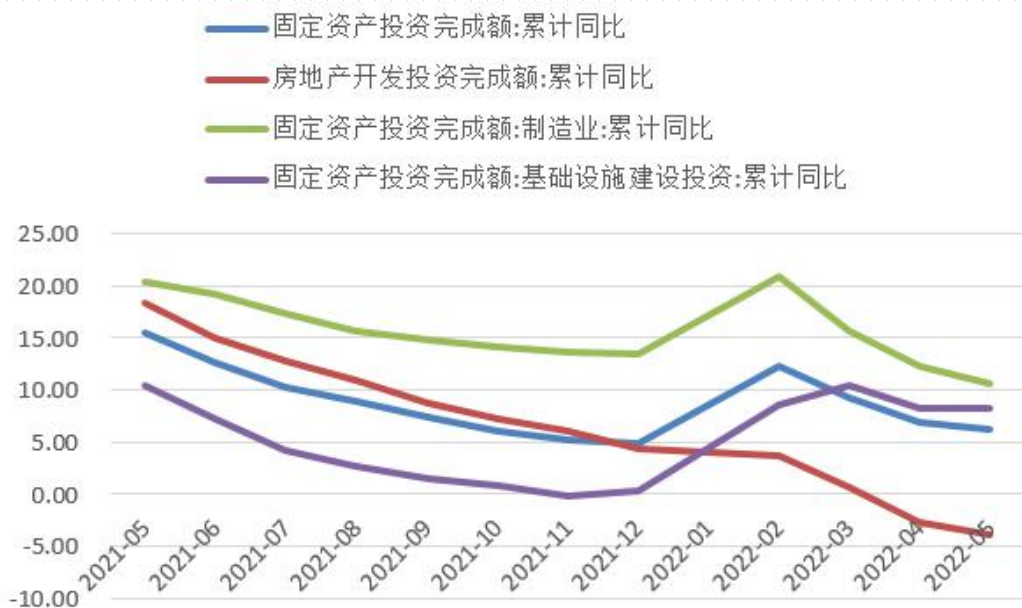
PART 2

宏观面与政策面

宏观经济

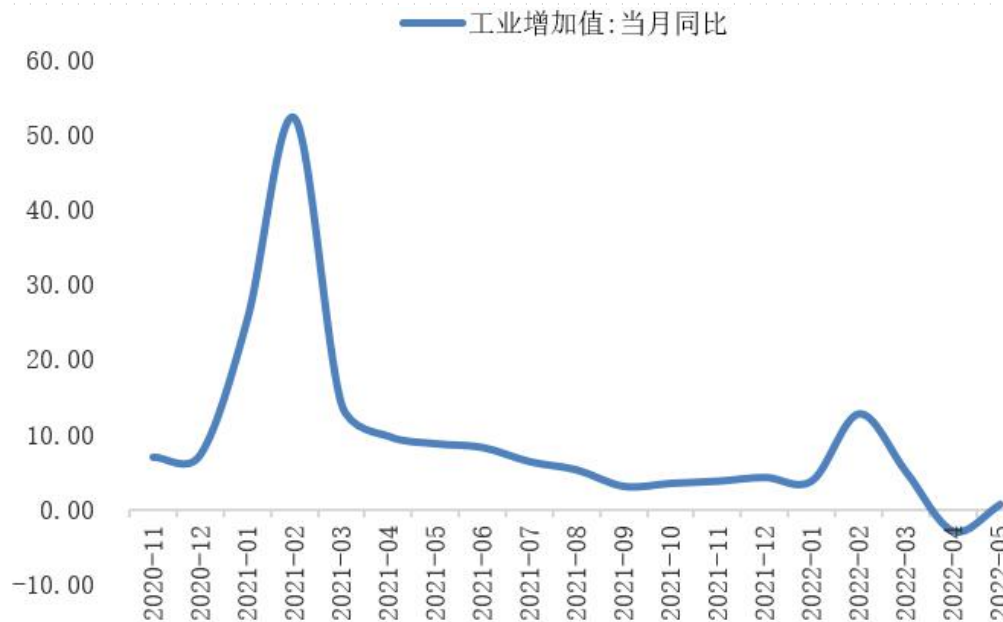
从公布的5月经济数据来看，国内生产和投资均有所恢复，社会消费仍有待改善。5月规模以上工业增加值同比0.7%，高于前值和预期；1-5月城镇固定资产投资同比6.2%，好于预期，低于前值；其中，1-5月全国房地产开发投资、基建投资和制造业投资同比分别-4%、6.7%和10.6%，基建投资有所加快，地产和制造业投资放缓；1-5月社会消费品零售总额同比-1.5%，好于预期，低于前值。

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（%）

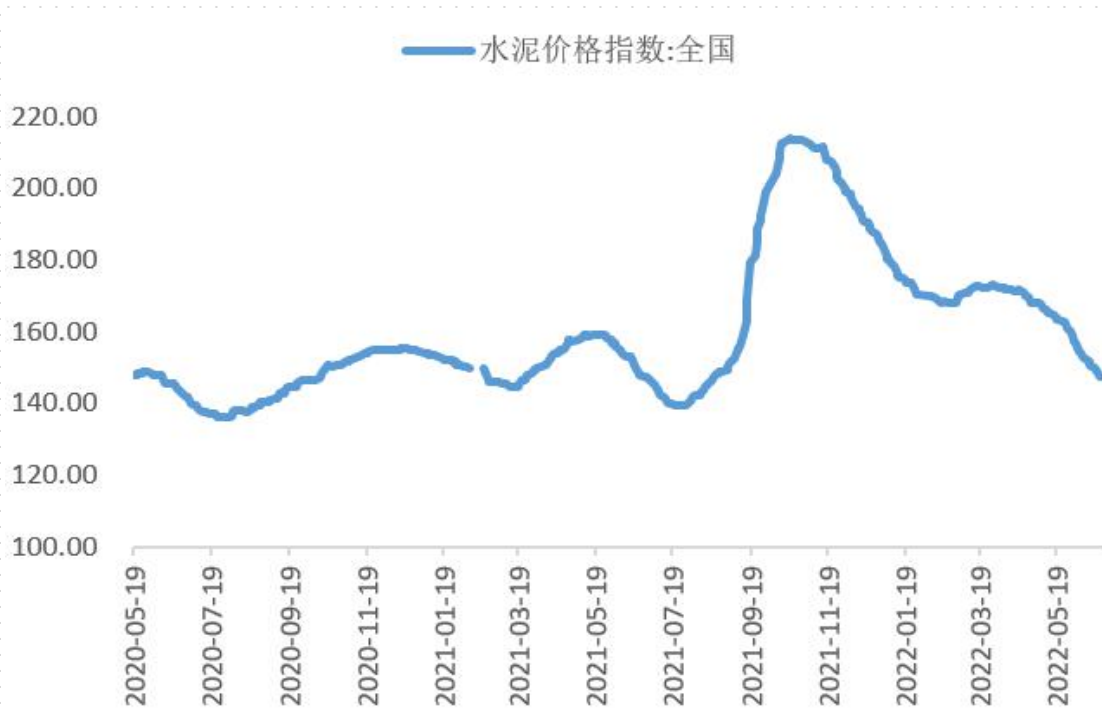


数据来源：iFind，一德期权部

► 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

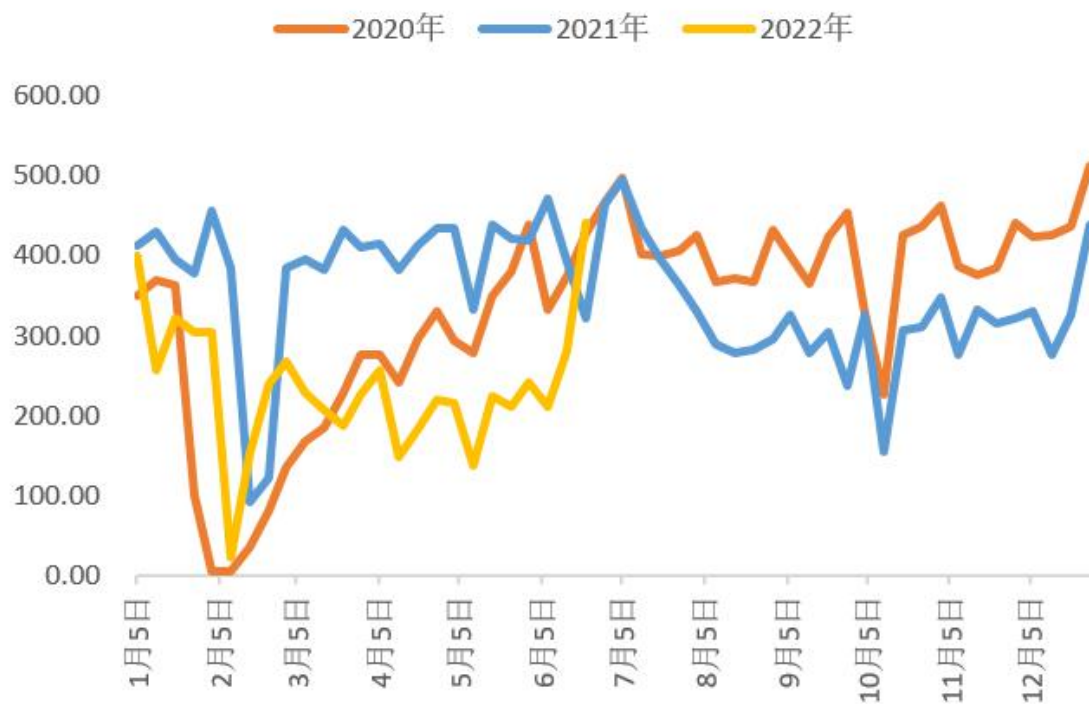
图8: 唐山钢厂高炉开工率 (%)



数据来源: iFinD, 一德期权部

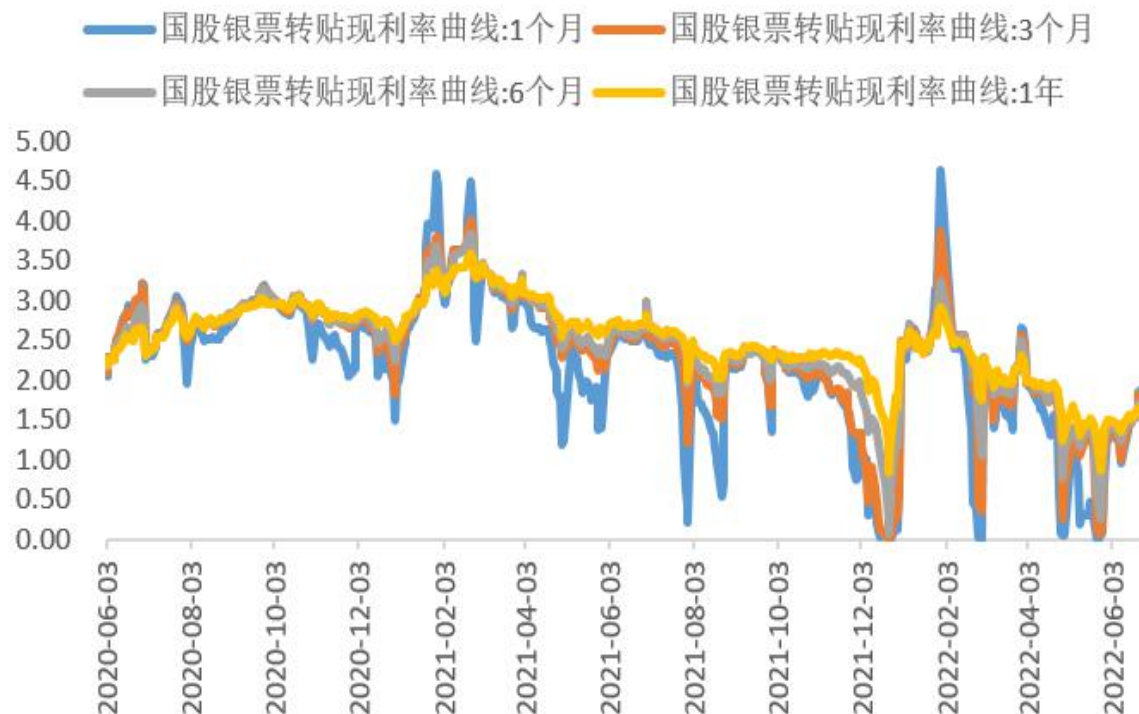
► 中观高频

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20日-6月26日当周有500亿逆回购，央行公开市场共计开展1000亿7天逆回购并维持利率不变，实际净投放500亿元。

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

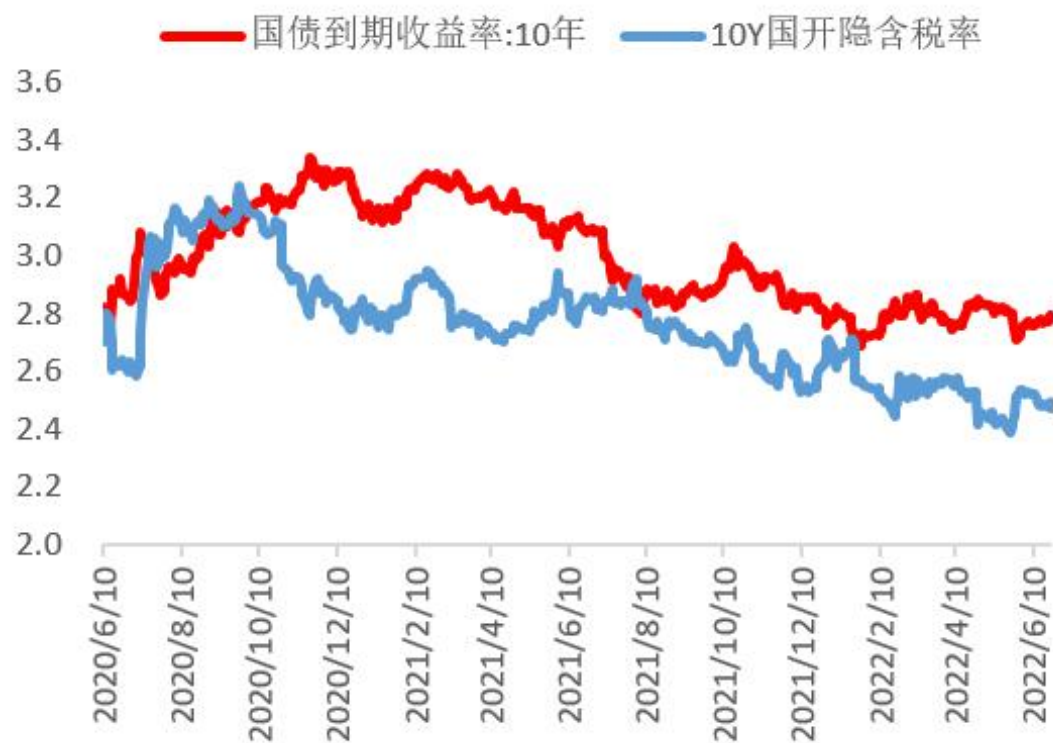


PART 3

利差及价差

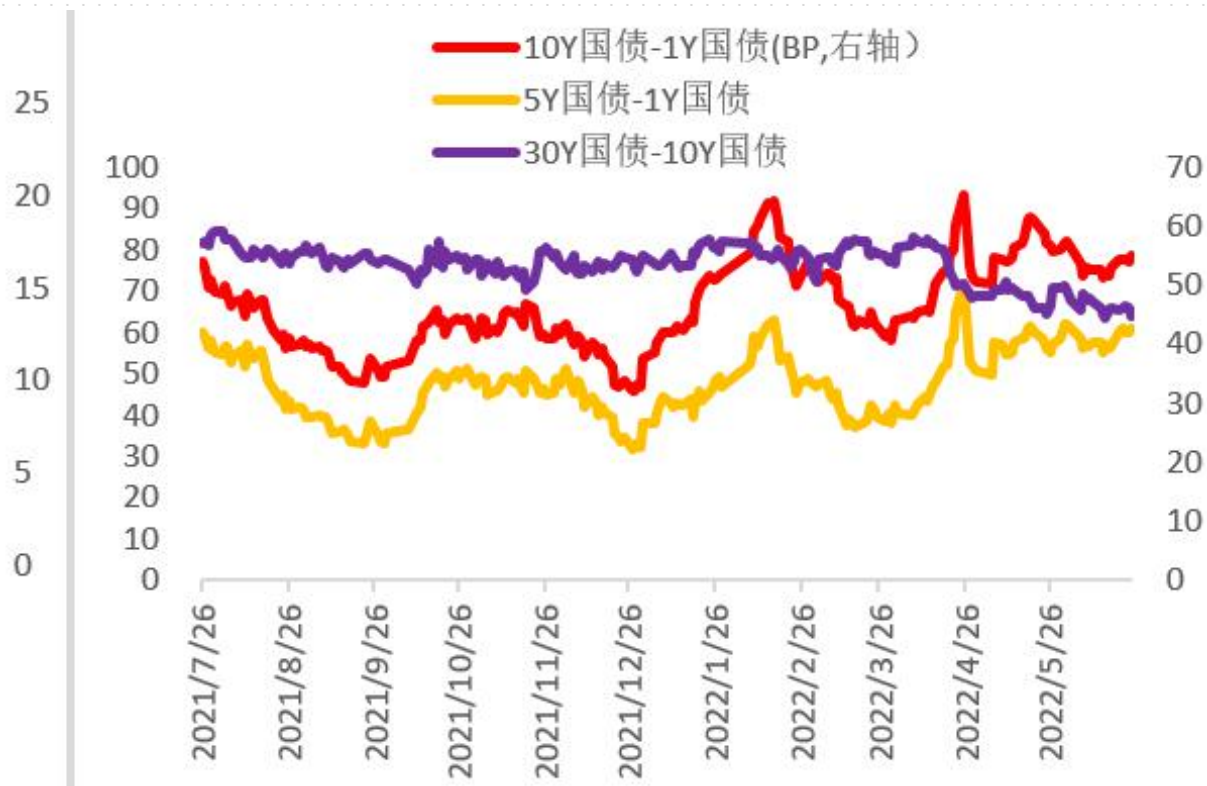
▶ 国债收益率及期限利差

图11：十年国债收益率（%）



数据来源：iFinD，一德期权部

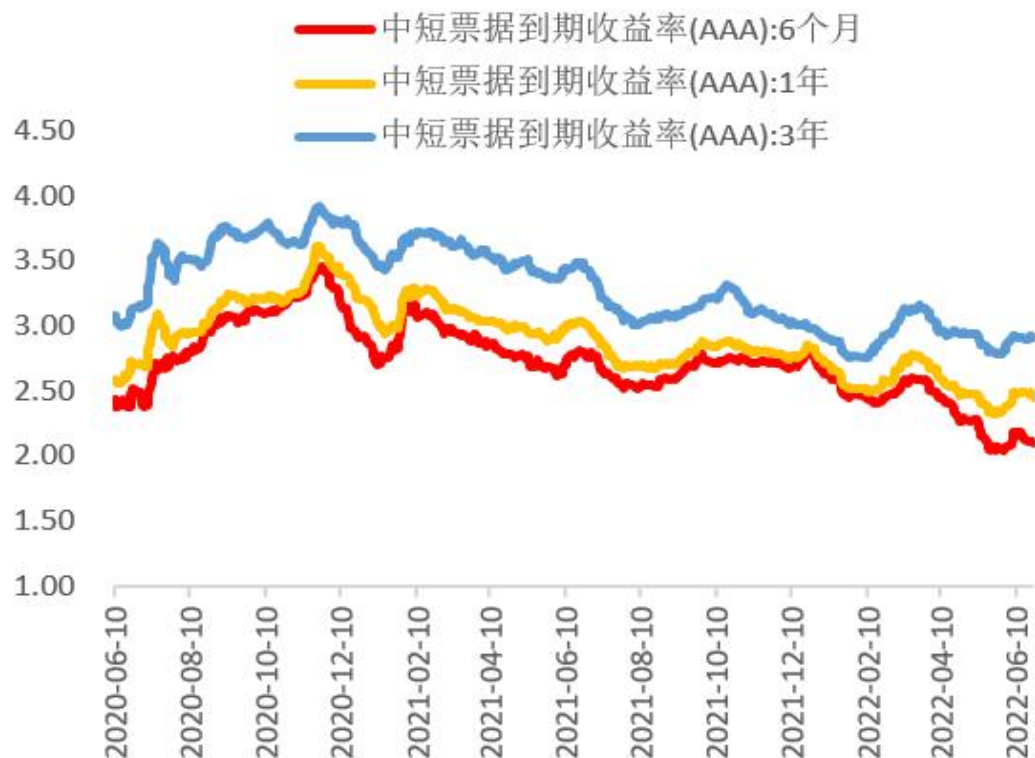
图12：国债期限利差（BP）



数据来源：iFinD，一德期权部

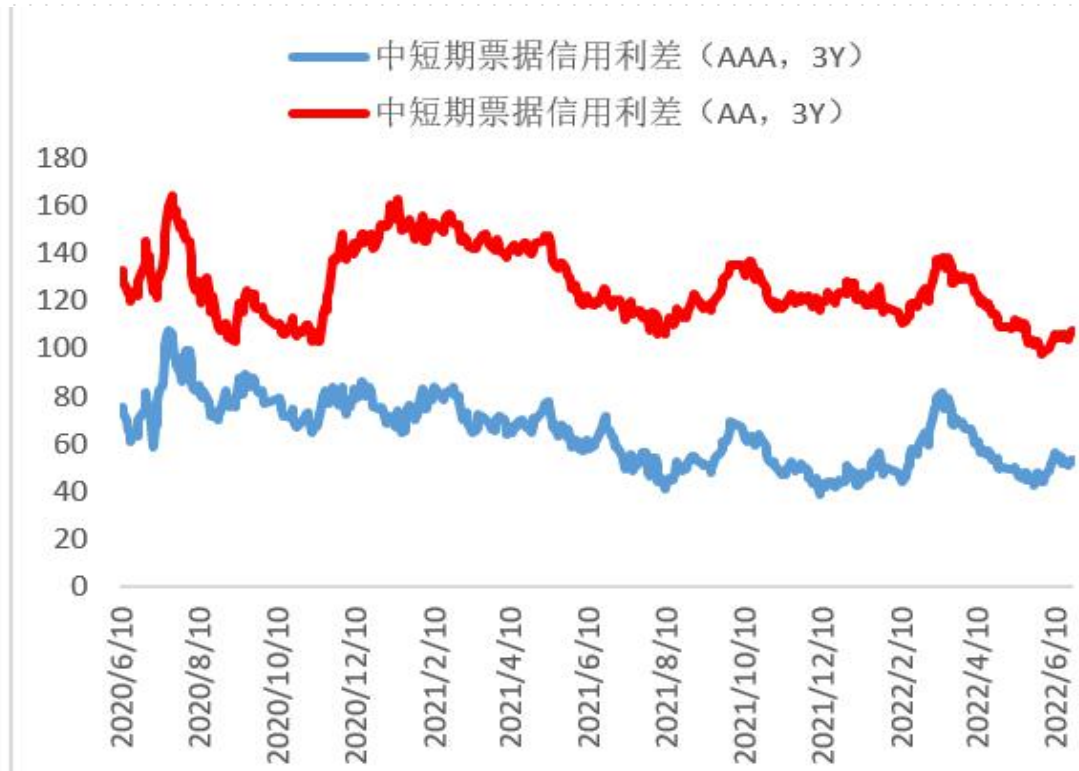
信用债及信用利差

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（%）

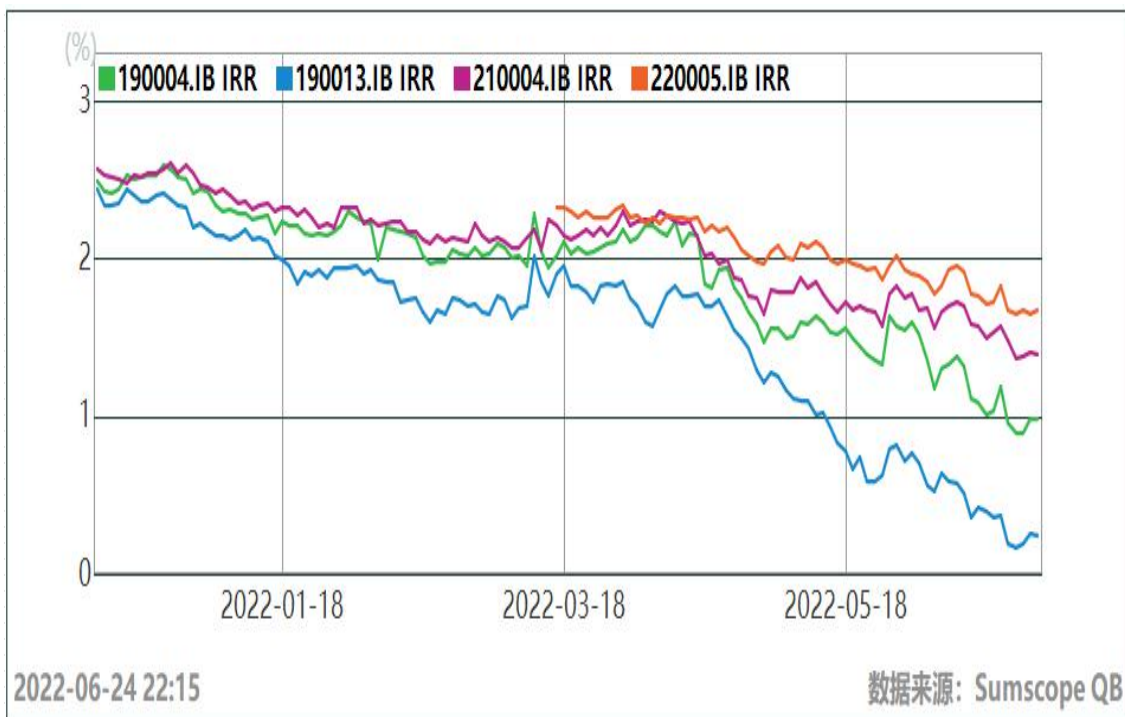


数据来源: iFinD, 一德期权部

▶ 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（%）



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

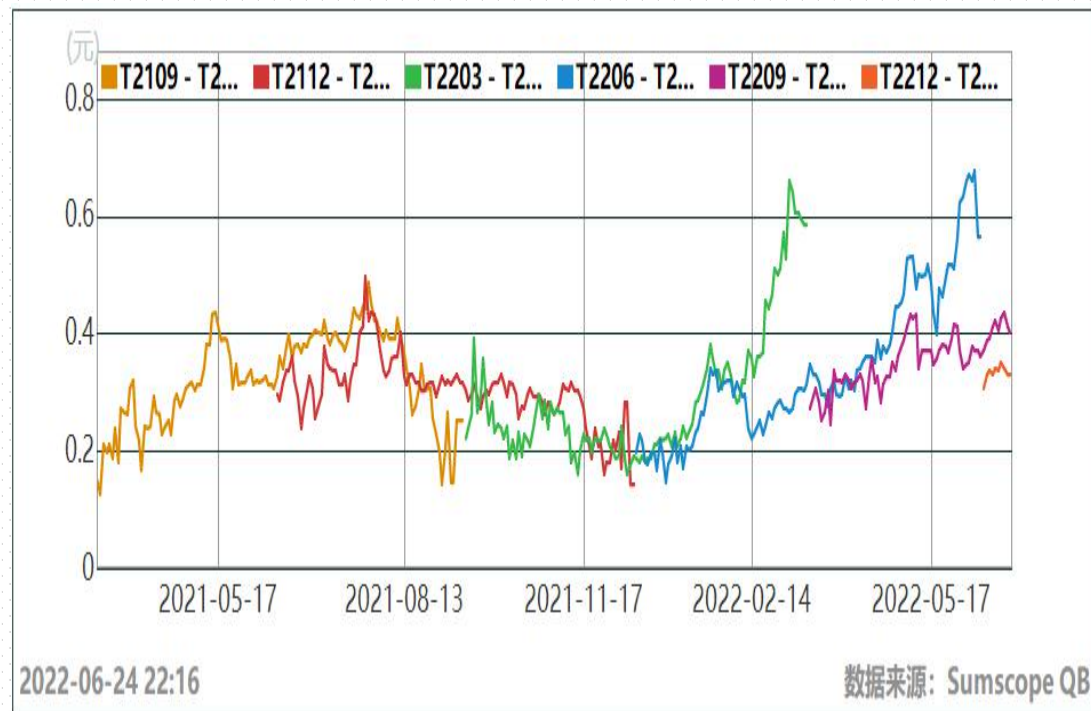
➤ 目前2212合约成交量有限，后期如果资金面进一步收敛，可关注T2209-T2212反套机会。

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，中期收益率曲线仍有可能走平，6月以来票据利率反弹说明实体融资需求正在改善，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：从上周债市表现来看，市场消息面平静情况下，股市上涨对债市做多情绪形成打压。尽管目前空头占据上峰，但市场多空分歧仍然存在。看空者交易疫情好转、基本面改善、资金面边际收紧，看多者交易美联储加息扰动边际减弱、资金面整体宽松、基本面修复进度缓慢。从上周五央行加大公开市场投放操作看，央行有意呵护流动性，货币政策基调没有改变。叠加本轮经济修复节奏较慢，外部市场交易经济衰退增加后期基本面企稳压力，短期利率进一步上行空间可能不大。中期看，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，基本面修复的趋势较为确定，利率中枢面临上行压力。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”，意味着后期政策或进一步发力托底经济。在中短期逻辑不共振情况下，债市难有趋势行情。单边建议离场观望。

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