



国债期货周报 (08.15-08.21)

一德期权部 刘晓艺



PART 1

行情回顾

► 期货行情回顾

► 周一央行意外降息，债市做多情绪被点燃。周中资金面受税期影响边际收敛，但债市对此反映平淡。在国内多地疫情反复、四川断电、票据利率继续下行利好作用下，期债震荡走强。

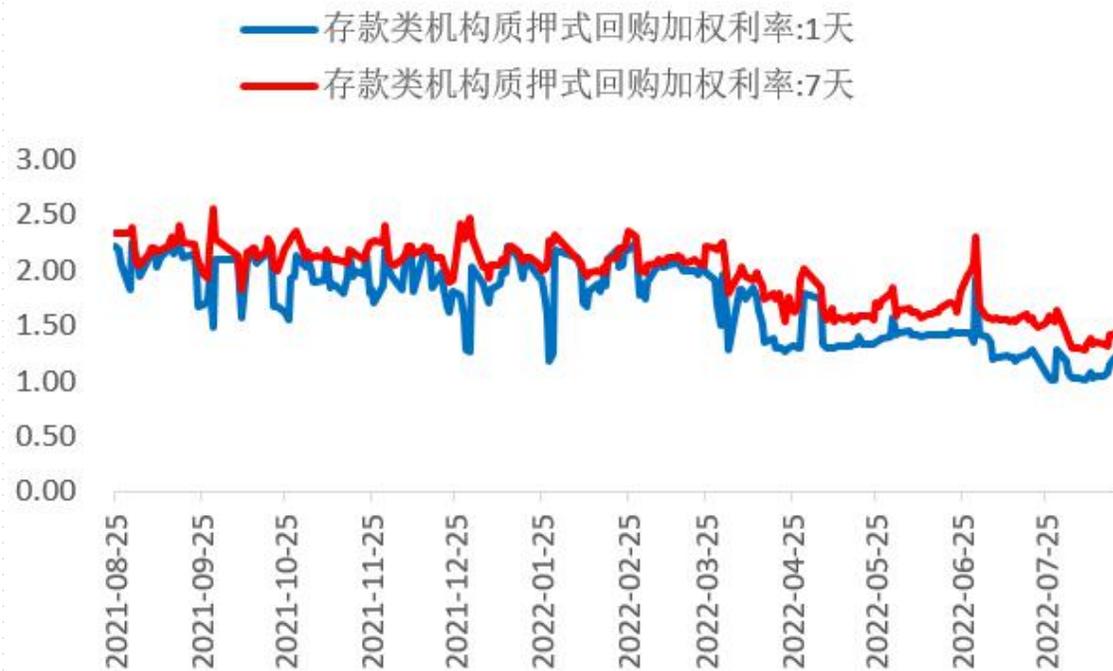
表1 期货行情回顾

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	101.210	0.26%	112719	68282	43409	14287
TS02. CFE	100.995	0.23%	983	-968	2104	6
TF00. CFE	102.485	0.59%	142797	-73149	28971	-33667
TF01. CFE	102.015	0.60%	194612	78585	101898	27355
TF02. CFE	101.635	0.59%	2577	-900	3305	640
T00. CFE	102.155	0.88%	296312	-3892	56136	-77447
T01. CFE	101.590	0.89%	307964	179128	142549	53177
T02. CFE	101.125	0.91%	5622	-2535	7195	458

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 (%)

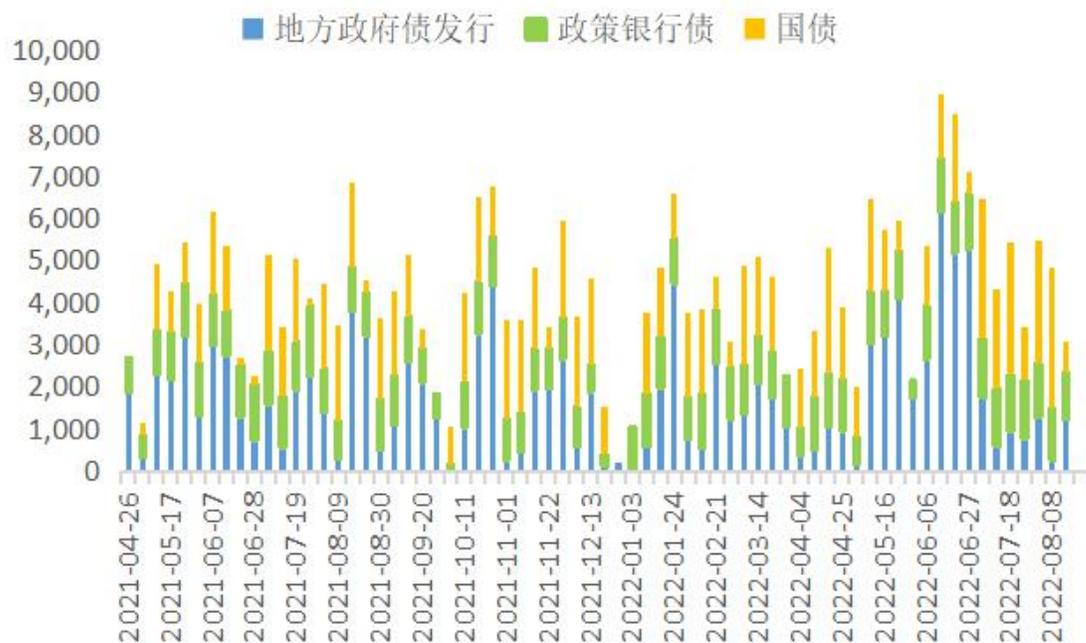


数据来源：iFinD，一德期权部

现券市场回顾

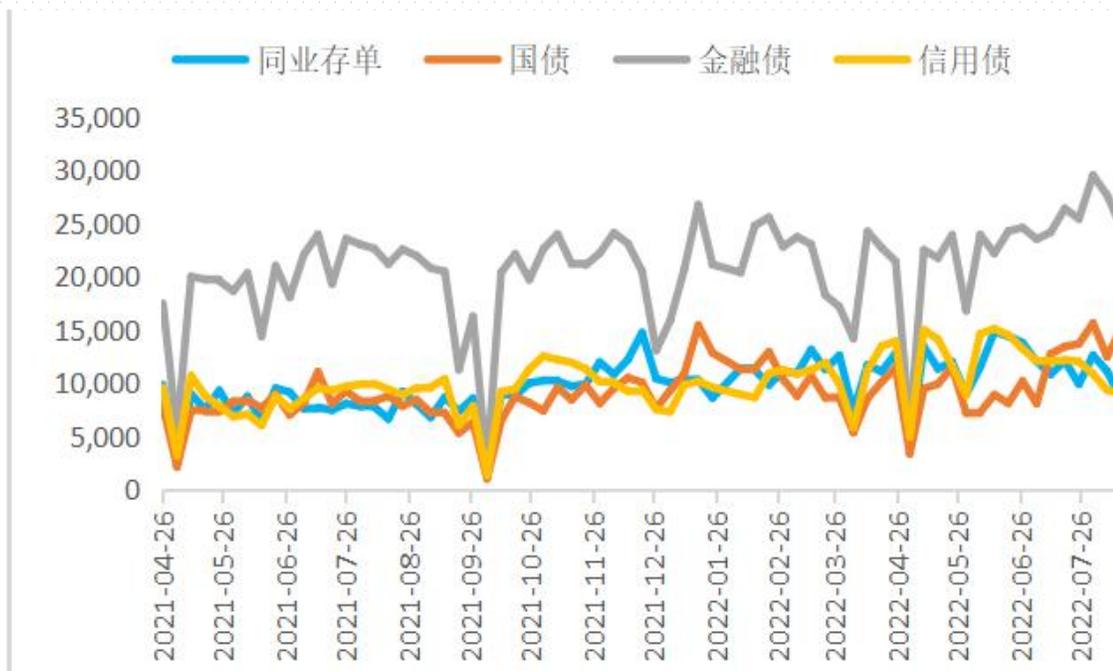
- 上周利率债发行环比减少1796亿至3052亿，其中国债、地方债和政策银行债分别706亿、1206亿、1140亿。受二级市场影响，本周一级市场利率债招标情绪旺盛。

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，国债收益率整体下行，长端表现好于中短端，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-5BP至1.72%和1.81%，五年期国债和国开周内-13BP和-15BP至2.37%和2.46%，十年期国债和国开债收益率-16BP和-13BP至2.58%和2.78%。国债10Y-1Y走缩2BP至86BP，10Y-5Y走缩3BP至21BP；国开10Y-1Y走缩8BP至97BP，10Y-5Y走扩2BP至32BP。

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	1.7236	-13.84	-19.19	1.8116	-4.58	-13.8
3Y	2.224	-11.15	-14.74	2.3316	-13.45	-20.45
5Y	2.3671	-12.78	-20.28	2.4553	-15.03	-27.7
7Y	2.58	-12.84	-18.38	2.7811	-11.85	-19.17
10Y	2.58	-16.15	-20.38	2.7793	-12.6	-20.98
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	2.0639	-4.48	16.39	2.3852	-4.29	-12.28
3Y	2.5508	-9.51	-21.29	3.1845	-7.62	-10.28
5Y	2.9176	-11.84	-21.06	3.8385	-10.56	-16.89

数据来源：iFind，一德期权部

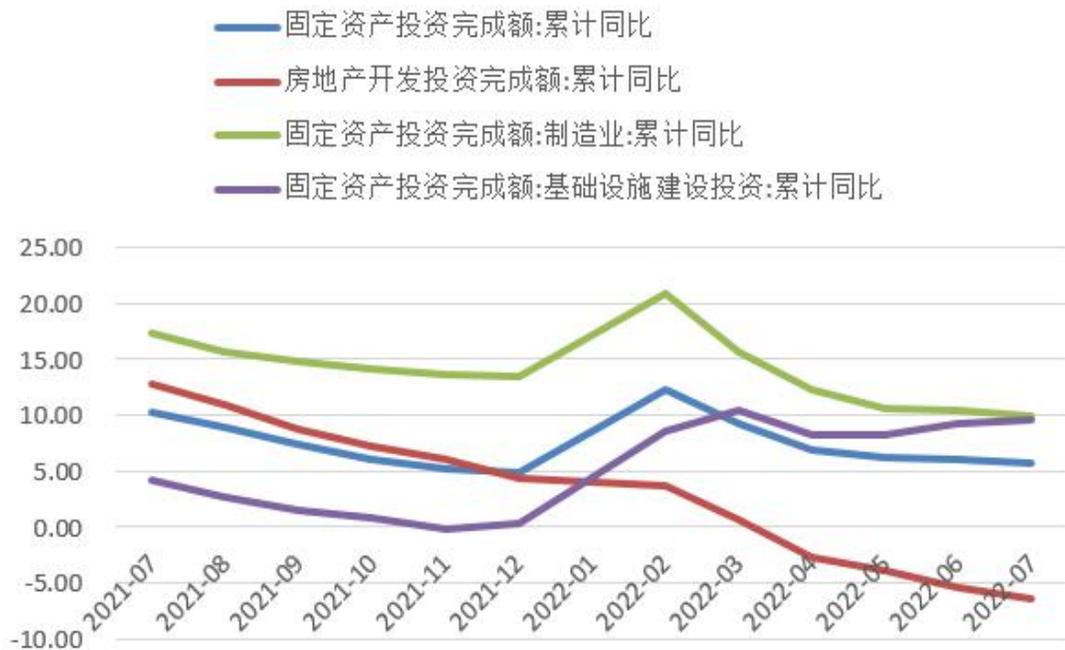


PART 2

宏观面与政策面

宏观经济

图5：固定资产投资增速（%）



数据来源：iFind，一德期权部

图6：房地产施工、竣工、新开工累计同比（%）

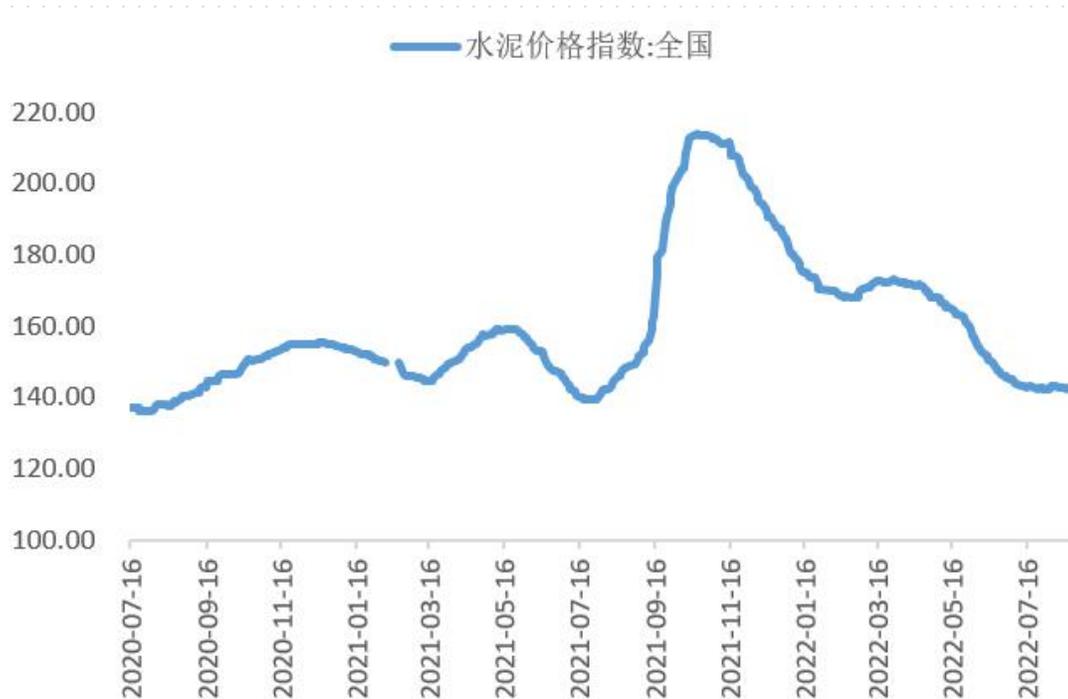


数据来源：iFind，一德期权部

► 中观高频

► 本周水泥价格较前一周微降，钢厂开工率小幅回升。

图7 水泥价格指数当月同比 (%)



数据来源: iFind, 一德期权部

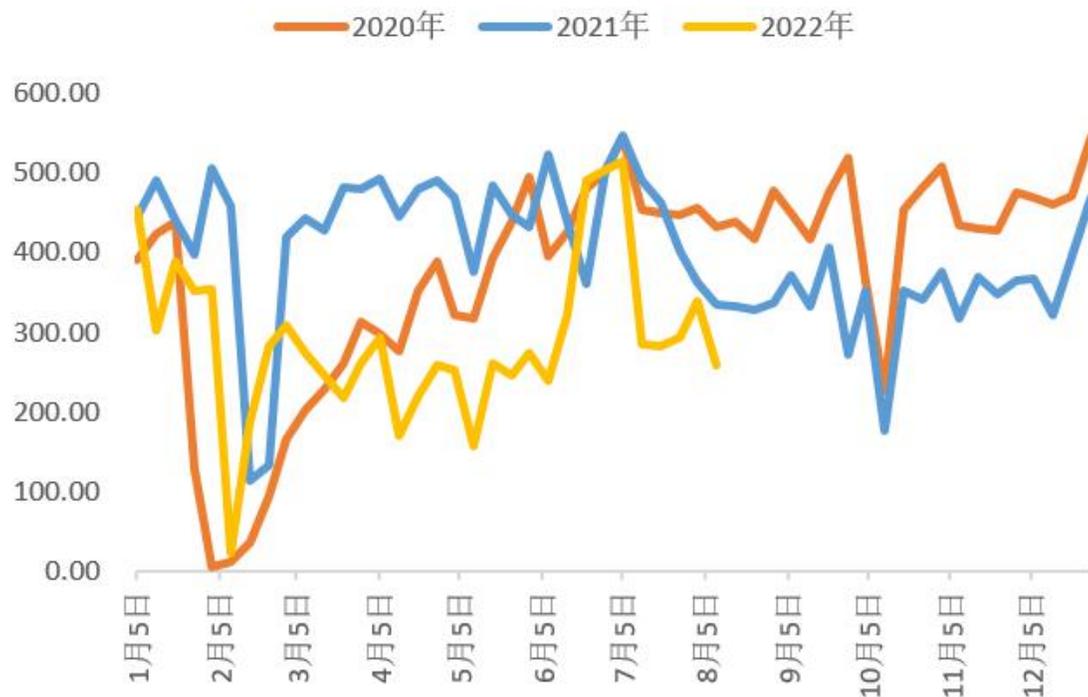
图8: 唐山钢厂高炉开工率 (%)



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：银行间票据贴现利率（%）



数据来源：iFind，一德期权部

▶ 微观流动性

- 2022年8月15日-8月21日当周有100亿元逆回购和6000亿MLF到期，央行公开市场共计开展100亿元7天逆回购和4000亿元1年期MLF，并下调操作利率各10BP，实际净回笼2000亿流动性。

表3 近期货币政策及流动性表态

时间	会议	货币政策
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%。
6月15日	国常会	“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”
7月20日	世界经济论坛	总理表示，“不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来”
7月28日	政治局会议	提出“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总基调，要求谋划增量政策工具，加大宏观政策调节力度、扎实稳住经济。
8月15日	央行	下调1年期MLF和7天逆回购利率各10BP至2.75%和2.1%。

数据来源：公开新闻整理，一德期权部



PART 3

利差及价差

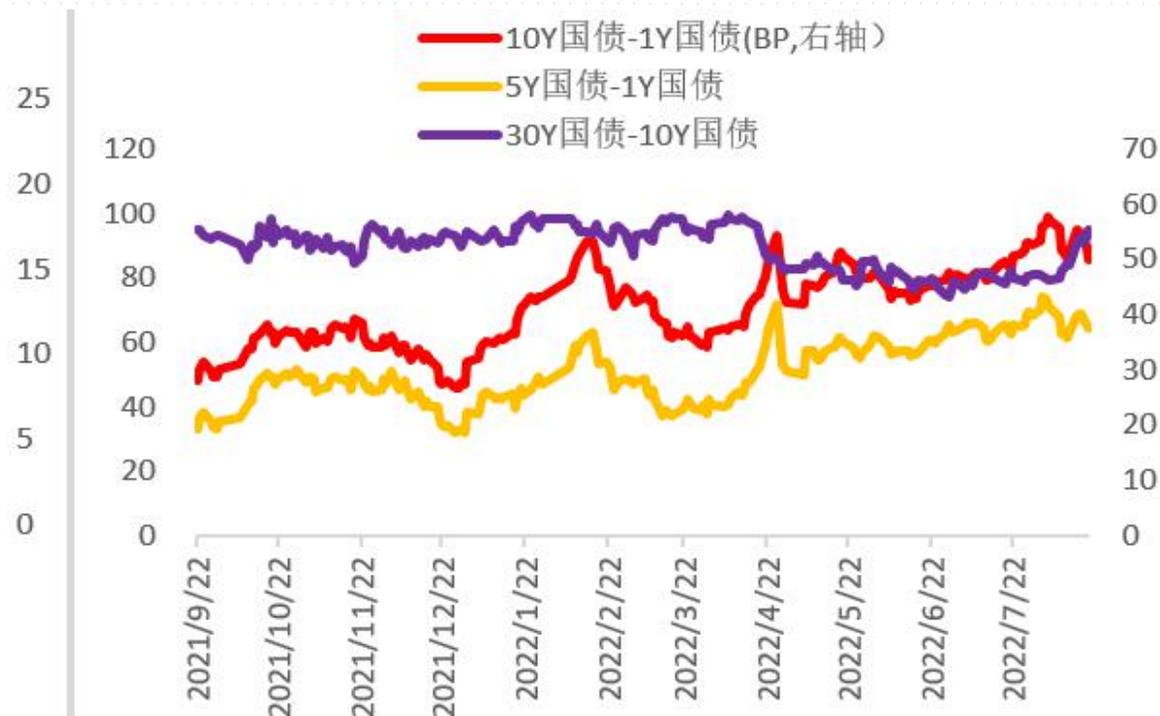
▶ 隐含税率及期限利差

图11: 十年国开隐含税率 (%)



数据来源: iFinD, 一德期权部

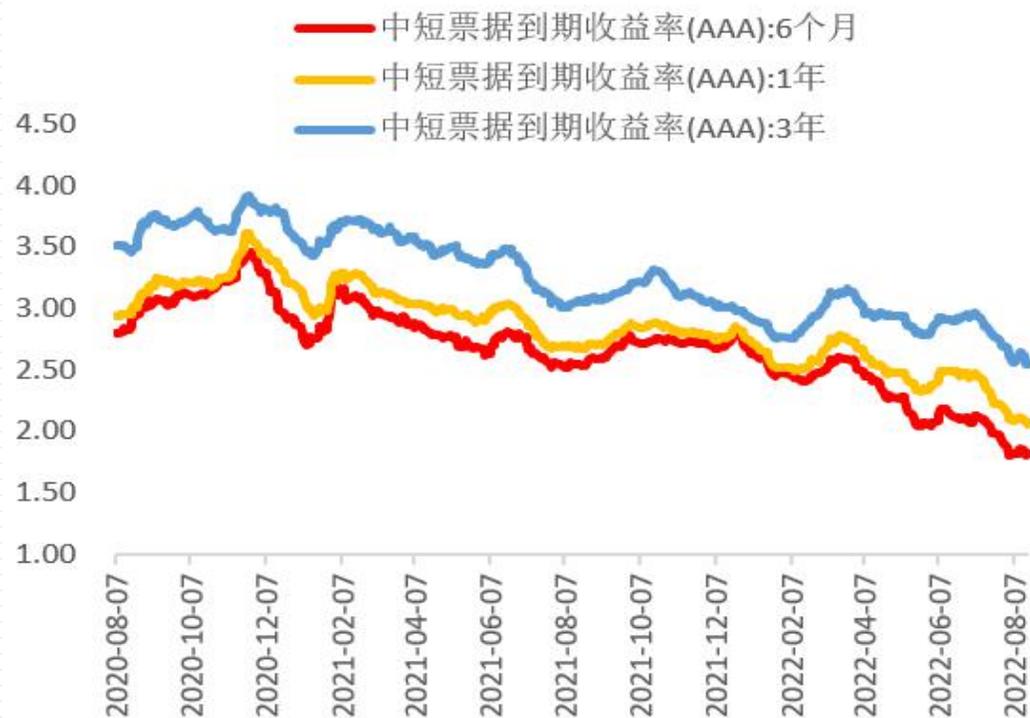
图12: 国债期限利差 (BP)



数据来源: iFinD, 一德期权部

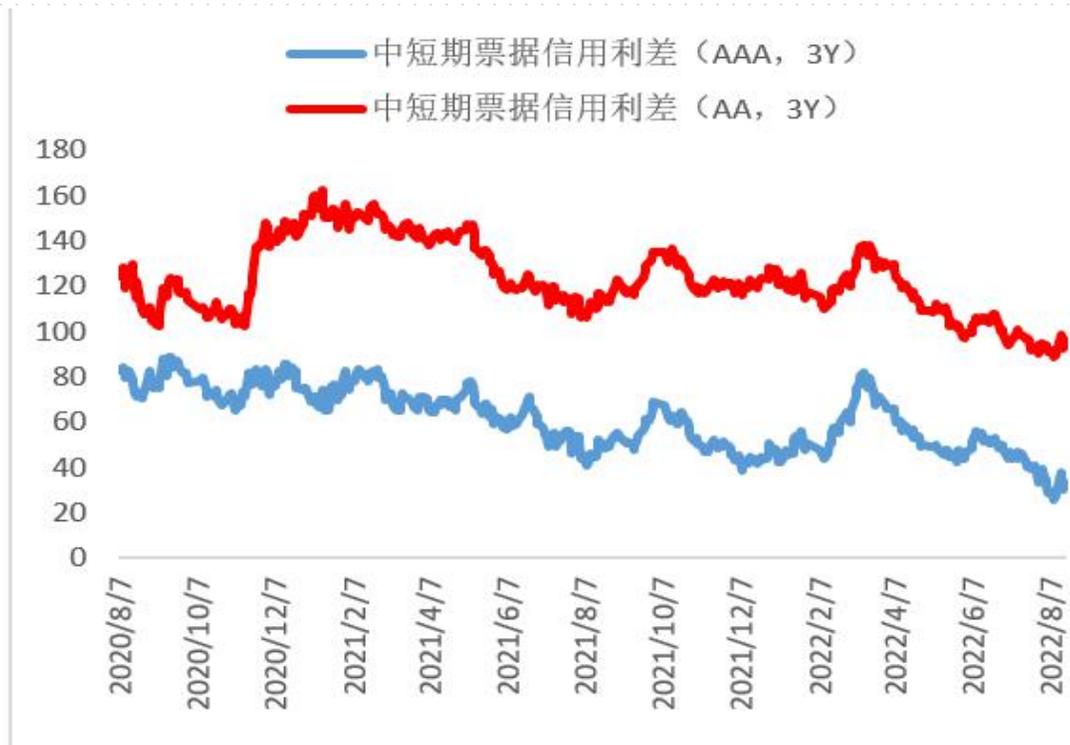
信用债及信用利差

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

- ▶ 上周降息消息刺激下，国债期现货双双走强，目前两年期和五年期期货主力多数交割券IRR低于1年期同业存单，暂无交易机会。可关注T2212交割券220017. IB反套机会。

图17: TS2212活跃交割券IRR (%)



图18: T2212活跃交割券IRR (%)



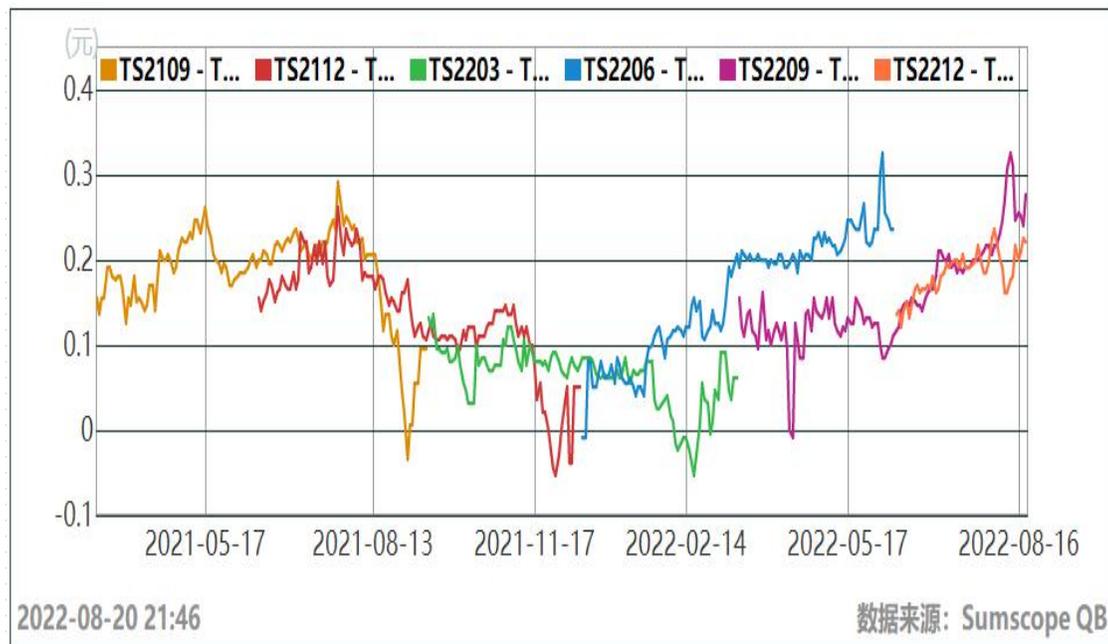
数据来源: QB, 一德期权部

数据来源: QB, 一德期权部

▶ 国债期货跨期价差

- 上周09合约主力移仓加快，目前三品种2212合约持仓全面超过三品种2209合约。前期多2209空2212策略建议及时止盈离场。

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）

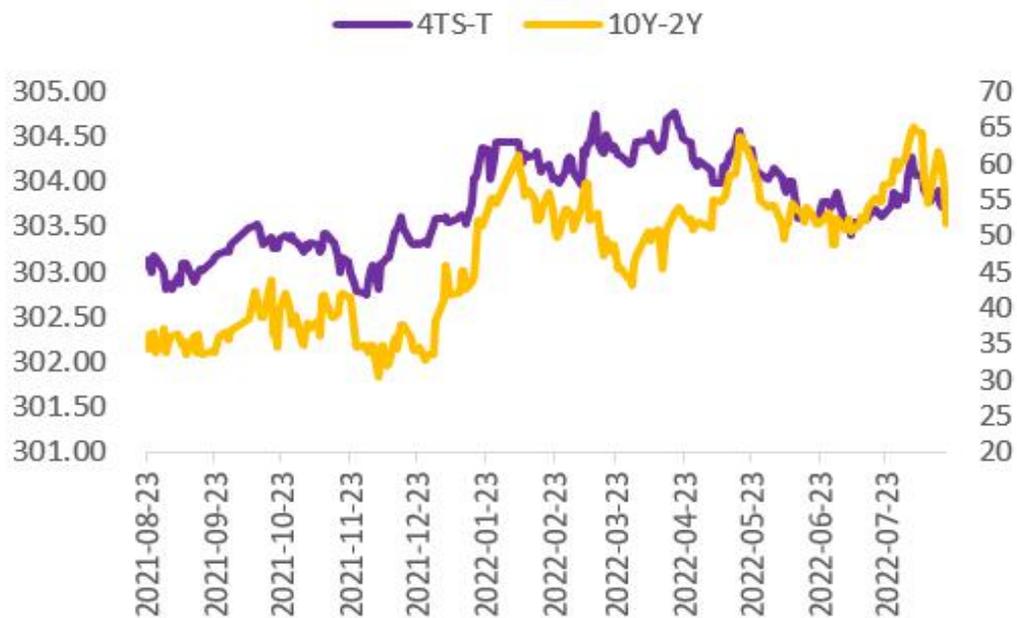


数据来源: QB, 一德期权部

▶ 国债期货曲线套利价差

- 上周降息超预期，当日短债收益率快速下行10BP。往后看资金面可能难进一步宽松，短端收益率下行空间有限。而近期国内疫情反复，南方多地高温导致停工，基本面压力较大，较高的期限利差增加长债吸引力，建议把握曲线走平策略。

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：** 上周央行意外降息，叠加国内疫情反复，债市做多情绪点燃，十年现券突破2.6%重要关口。8月MLF缩量续作符合市场预期，但降息超出市场预期。此前资金利率大幅偏离政策利率，市场担忧后期资金面边际收敛，8月15日降息打消市场担忧，为利率下行打开空间。短期宽货币+紧信用格局下债牛行情有望延续。值得注意的是，得益于前期宽松的资金面和降息落地，短端利率进一步下行空间可能有限，继续追多风险较大。中长期看，在资金淤积银行间、债市杠杆走高、结构性通胀压力加大背景下，后期货币政策将引导资金向政策利率收敛。目前市场预期本月5年LPR利率或调降10BP以上，若得以证实，盘面或有调整，投资者可逢回调布局多单。
- **推荐：** 耐心等待回调布局长债多单。套利多T2212空TS2212，多TF2212空TS2212。
- **风险点：** 资金面极度宽松、基本面企稳、通胀超预期。。



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