



国债期货周报 (08.29-09.04)

一德期权部 刘晓艺



PART 1

行情回顾

▶ 期货行情回顾

- ▶ 受资金面宽松和多地疫情管控升级影响，上周国债期货继续走高。周内稳增长预期带来一些扰动，但盘面总体表现强势。

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	101.230	0.13%	175772	28488	50455	2319
TS02. CFE	101.035	0.12%	2098	1269	2367	-19
TF00. CFE	102.490	0.20%	23400	-1038	386	-20907
TF01. CFE	101.990	0.21%	213912	24178	119032	5712
TF02. CFE	101.635	0.24%	2867	2040	3460	12
T00. CFE	102.275	0.34%	37475	-17634	415	-32135
T01. CFE	101.605	0.23%	348689	12985	167962	11006
T02. CFE	101.125	0.24%	6162	3983	7593	248

数据来源：iFinD，一德期权部

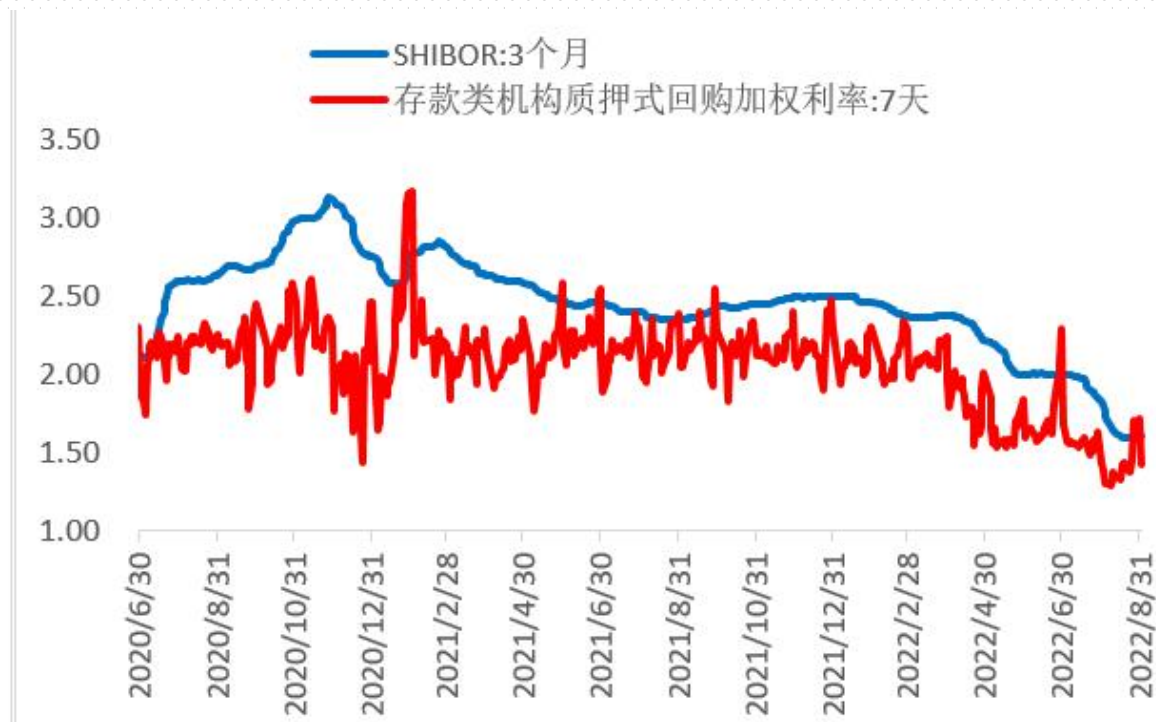
资金面回顾

图1:DR007和DR001 (%)



数据来源: iFinD, 一德期权部

图2:Shibor3M (%) 和DR007 (%)

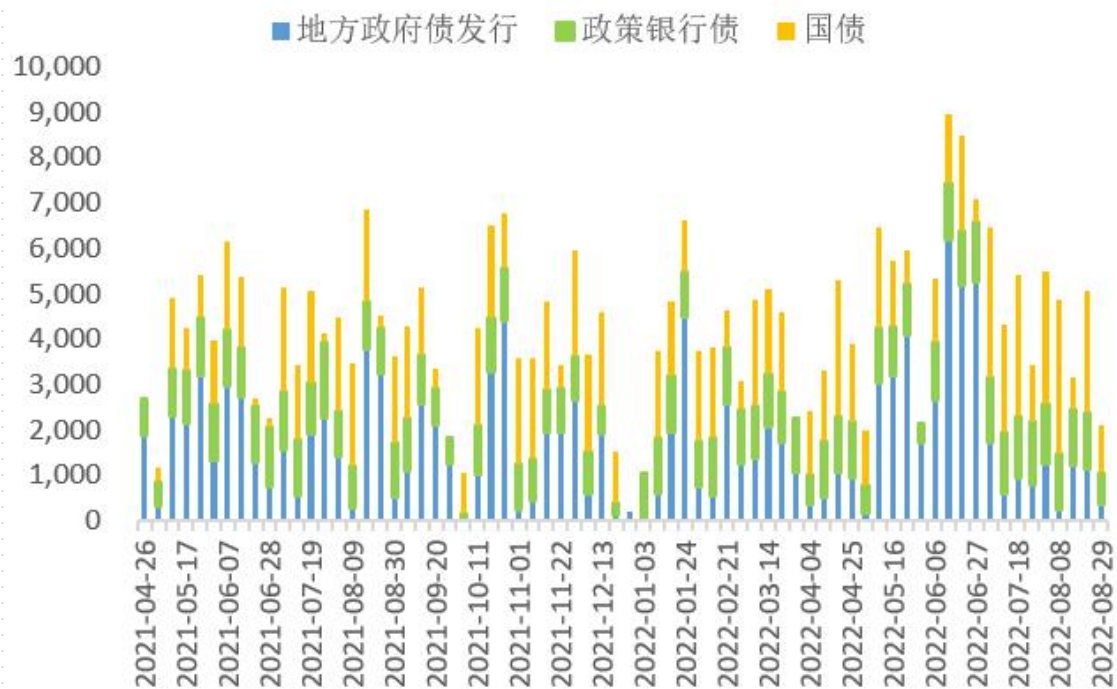


数据来源: iFinD, 一德期权部

现券市场回顾

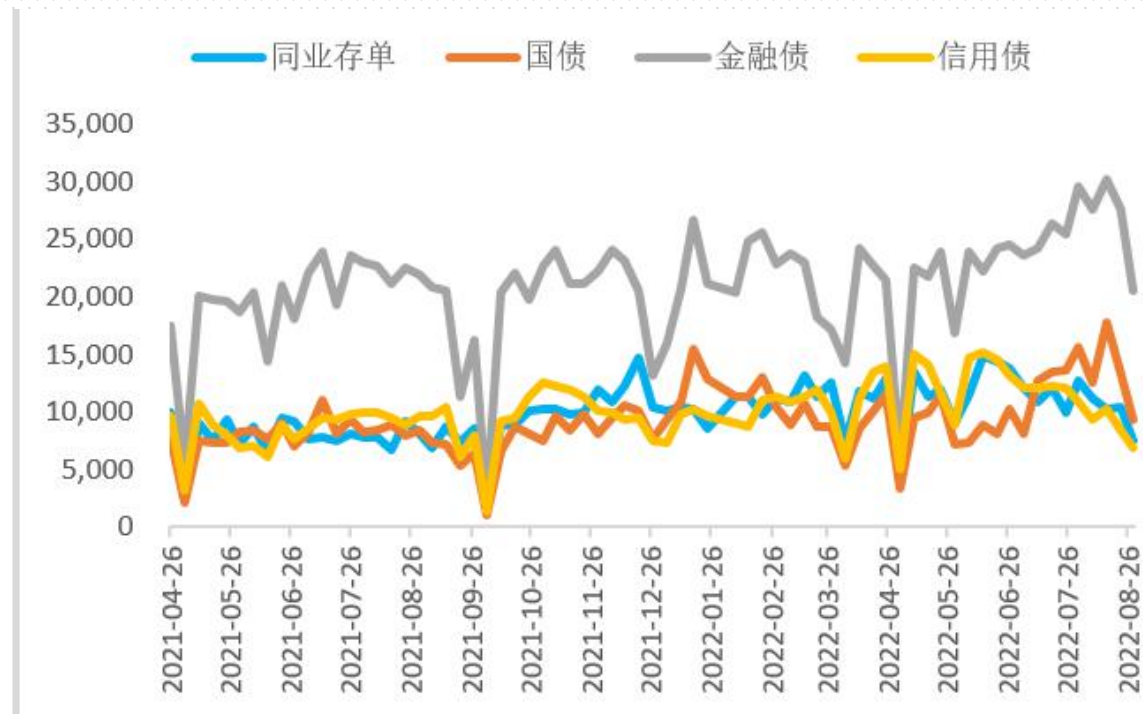
- 上周利率债发行环比减少2940亿元至2099亿元，其中国债、地方债和政策银行债分别1051元、363亿元、685亿元。受二级市场影响，本周一级市场利率债招标情绪有所减弱。

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，中短端表现好于长端，期限利差走扩，信用债收益率多数下行。一年期国债和国开债收益率分别-9BP和-7BP至1.72%和1.82%，五年期国债和国开周内-5BP和-6BP至2.39%和2.48%，十年期国债和国开债收益率-3BP和-4BP至2.61%和2.79%。国债10Y-1Y走扩6BP至89BP，10Y-5Y走扩2BP至22BP；国开10Y-1Y走扩3BP至97BP，10Y-5Y走扩2BP至31BP。

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	1.7199	-9.46	-3.76	1.8212	-7.02	9.87
3Y	2.1774	-9.32	-8.55	2.306	-9.27	-9.24
5Y	2.3927	-4.6	-6.81	2.4753	-5.99	-9.29
7Y	2.6038	-2.3	-8.99	2.7952	-2.49	-9.38
10Y	2.6127	-2.73	-12.29	2.7885	-3.72	-10.17
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	2.1285	-0.73	-4.52	2.4439	1.79	2.51
3Y	2.578	-5.62	2.47	3.1982	-6.06	2.43
5Y	2.9631	0.55	-2.71	3.8681	-1.36	-3.74

数据来源：iFind，一德期权部

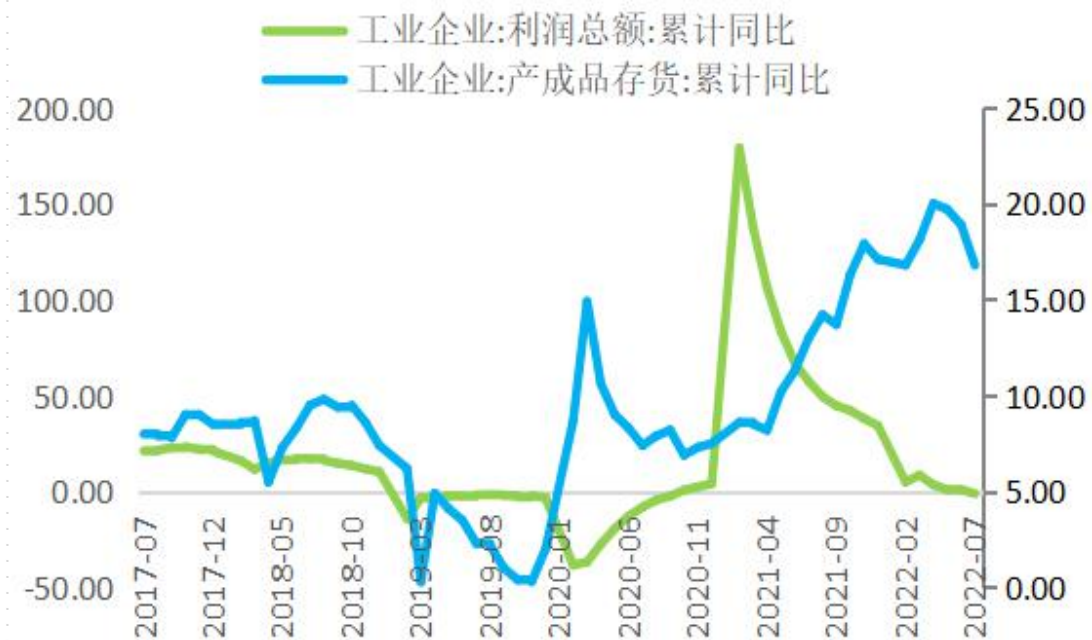


PART 2

宏观面与政策面

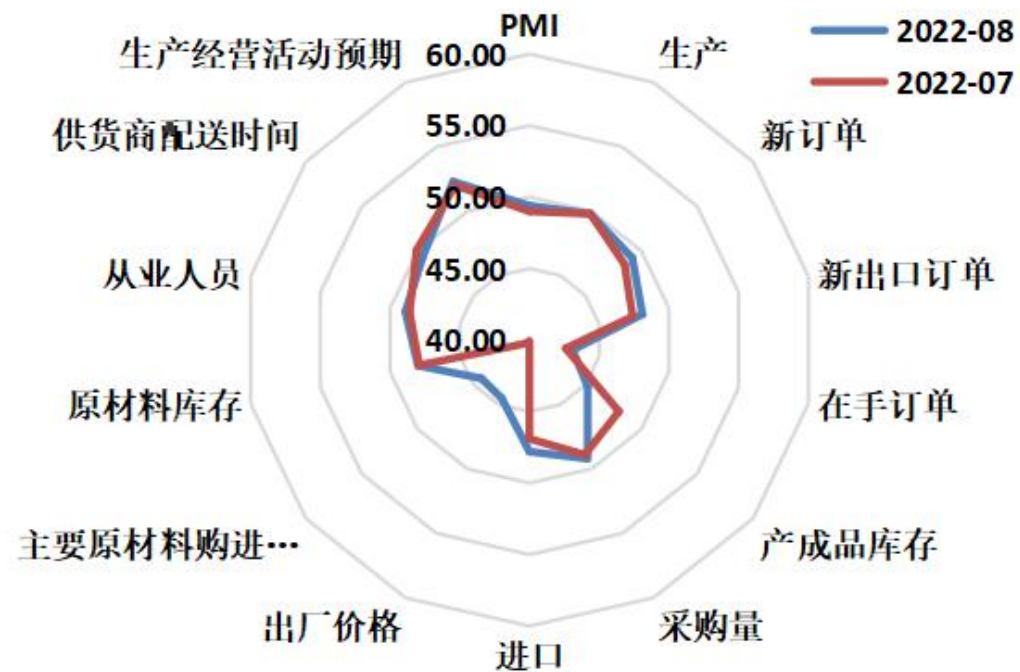
宏观经济

图5：工业企业利润（%）



数据来源：iFinD，一德期权部

图6：官方制造业PMI（%）

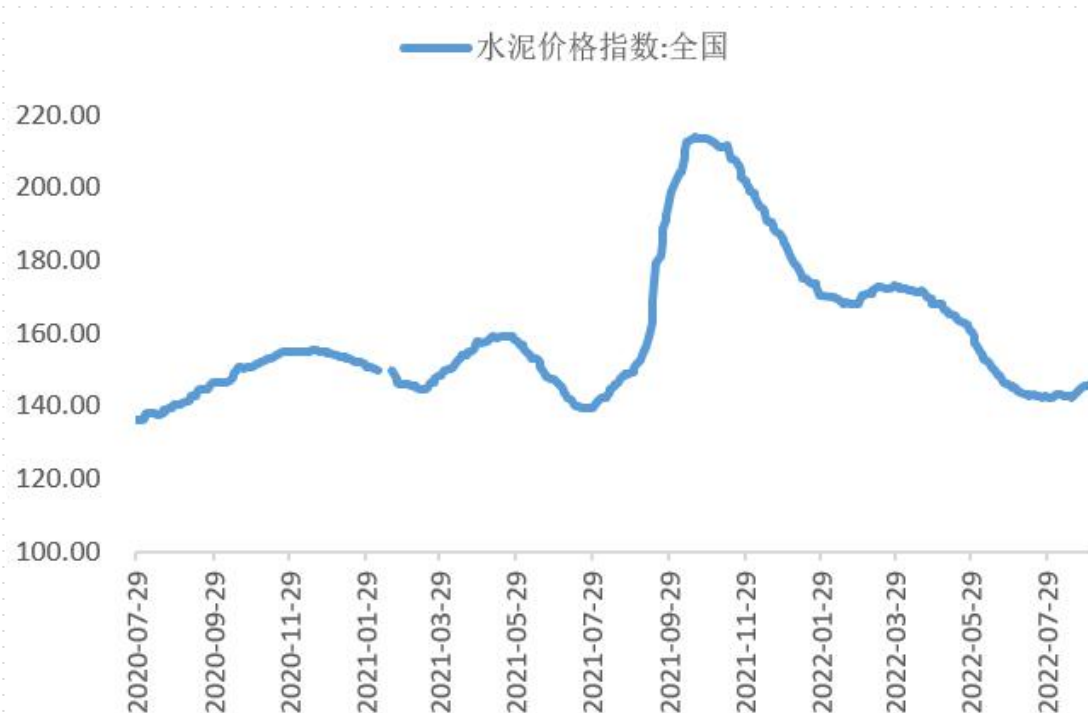


数据来源：iFinD，一德期权部

► 中观高频

► 本周水泥价格继续回升，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

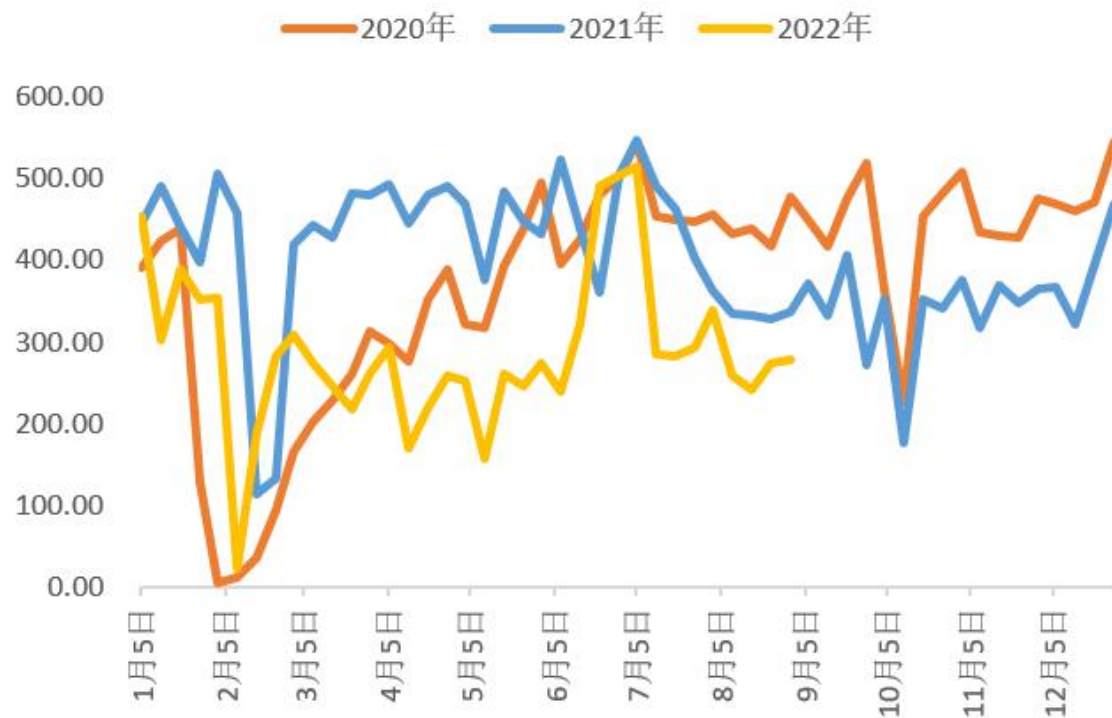
图8: 唐山钢厂高炉开工率 (%)



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：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29日-9月4日当周有100亿元逆回到期，央行公开市场共计开展100亿元7天逆回购，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。
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2.0%。
8月22日	央行	下调1年期和5年期LPR利率各5BP和15BP至3.65%和4.3%。

数据来源：公开新闻整理，一德期权部

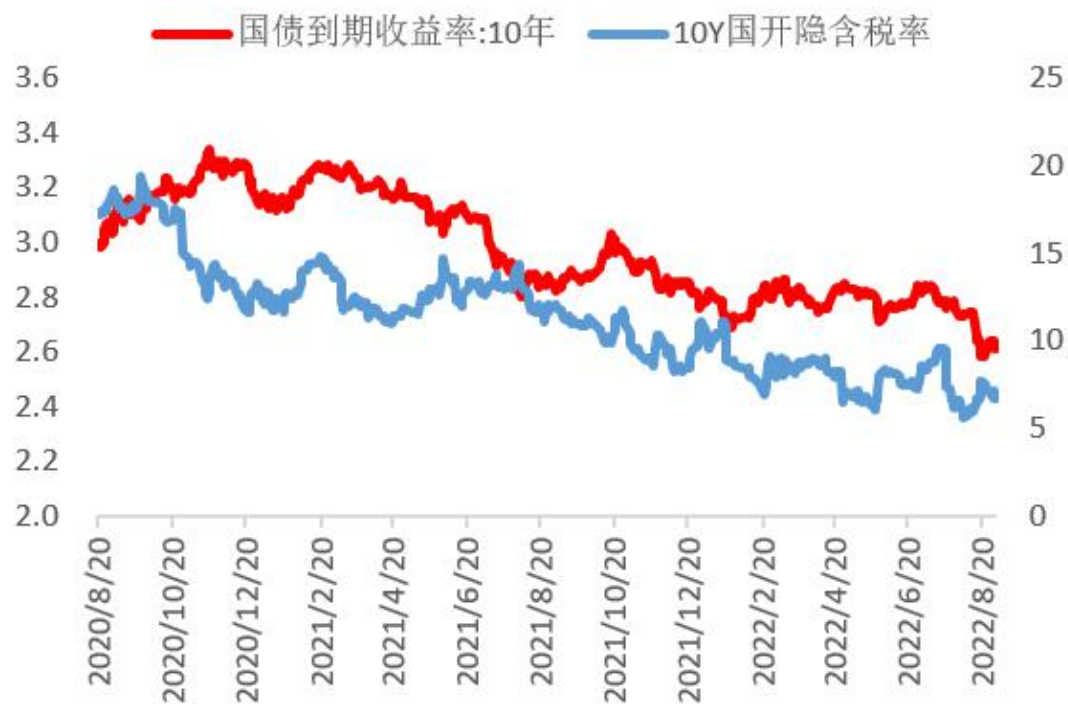


PART 3

利差及价差

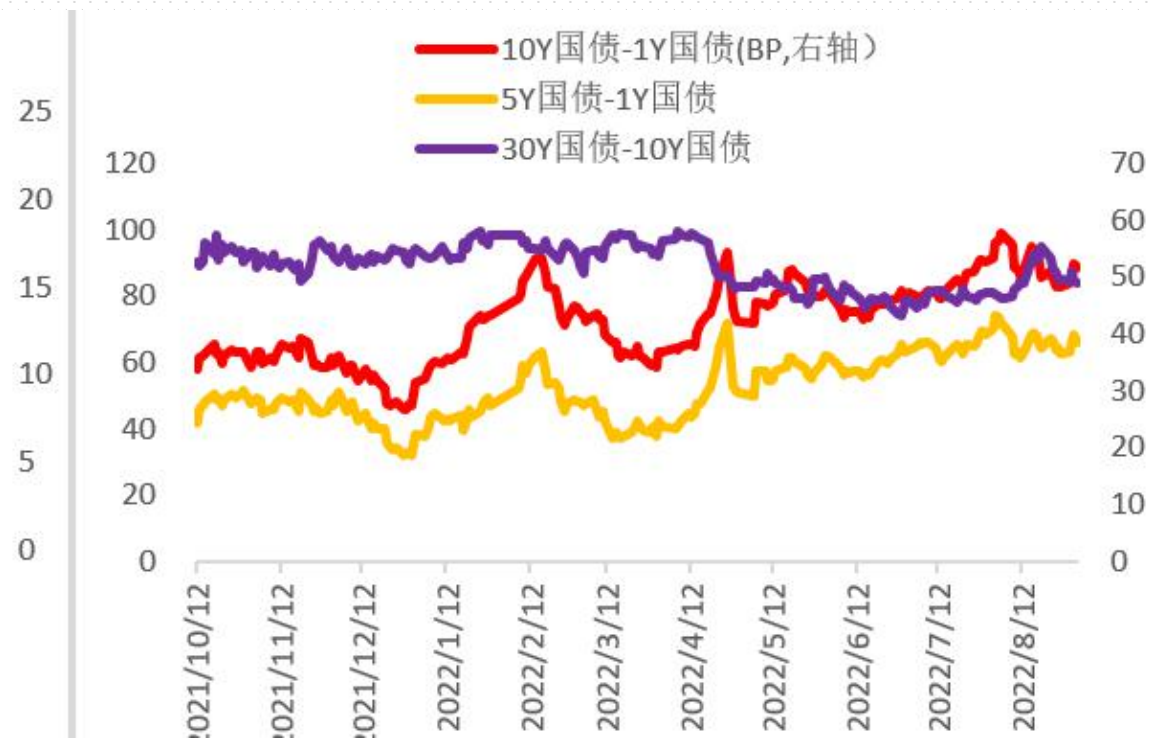
▶ 隐含税率及期限利差

图11: 十年国开隐含税率 (%)



数据来源: iFinD, 一德期权部

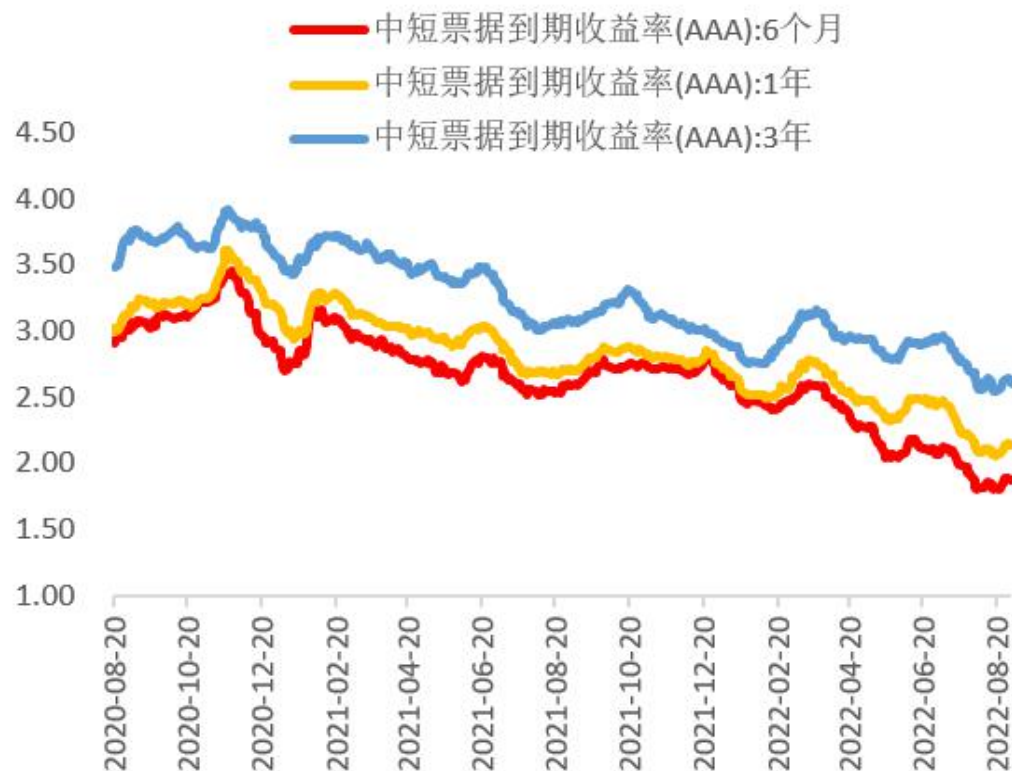
图12: 国债期限利差 (BP)



数据来源: iFinD, 一德期权部

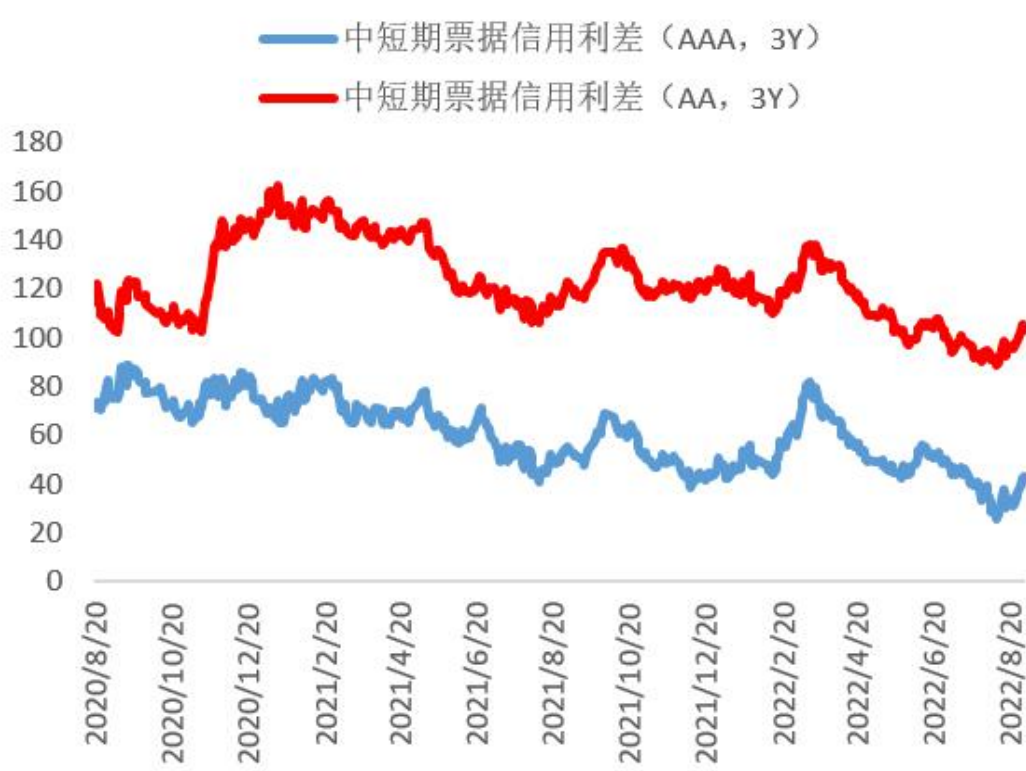
信用债及信用利差

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

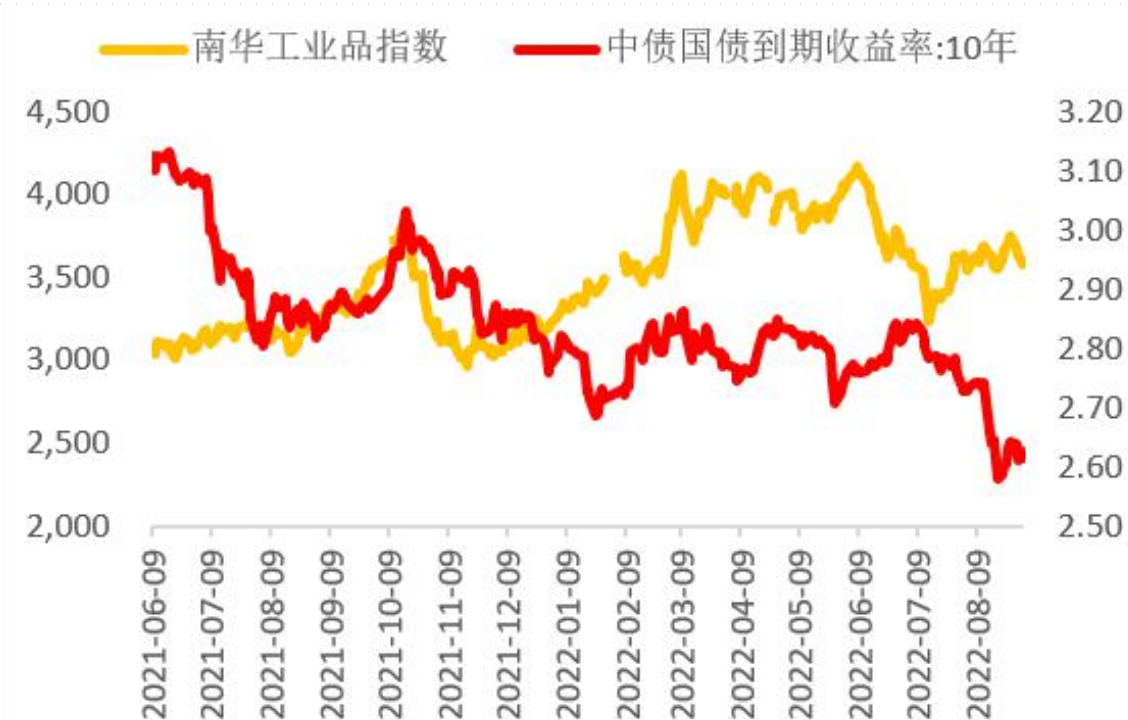
▶ 大类资产价格走势

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

- ▶ 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（%）



数据来源：QB，一德期权部

图18：T2212活跃交割券IRR（%）

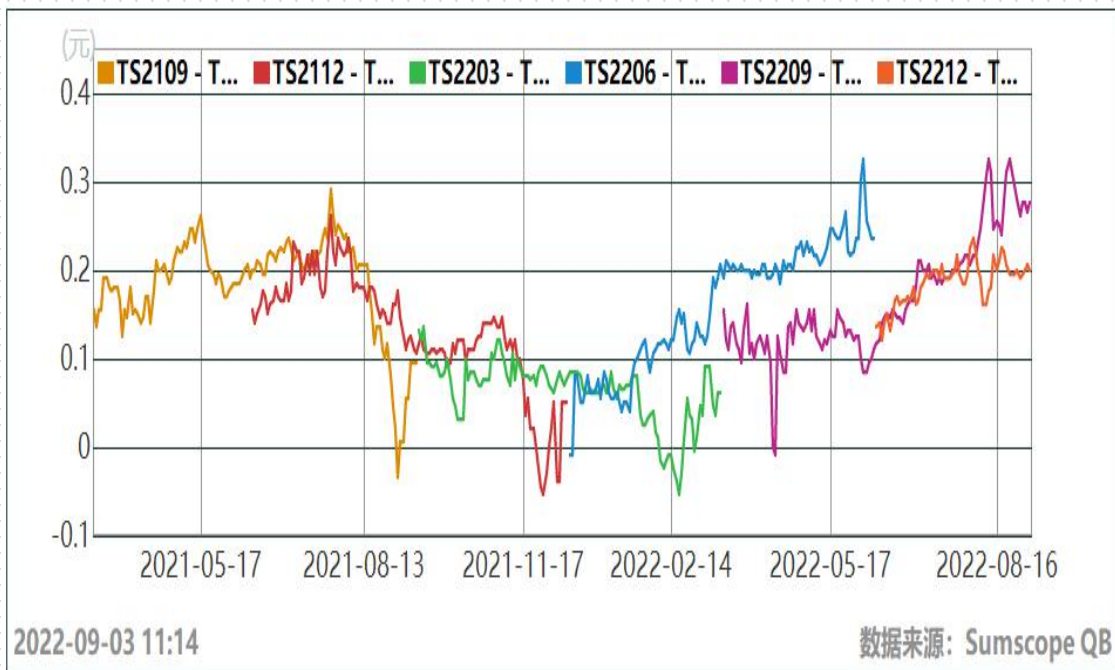


数据来源：QB，一德期权部

▶ 国债期货跨期价差

- 上周09合约到期，目前2212合约成为主力合约，2203合约流动性一般，跨期套利策略暂时观望。考虑9月-12月大量MLF到期，不排除降准置换可能，后期可关注多2212空2203策略。

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

- 上周资金面先紧后松，短端利率下行带动收益率曲线走陡。短期看，重要会议召开前资金面维持宽松可能性大，不排除9月降准置换MLF可能，以降低银行负债成本，刺激信贷投放。此外，稳增长政策可能对长端有一定扰动。操作上，建议曲线做陡策略。

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：** 上周跨月后资金面重回宽松，叠加深圳、大连、成都等地疫情管控升级，期债震荡上行。从基本面来看，近期公布的经济数据和高频数据仅小幅改善，而8月下旬以来疫情再度令经济预期悲观，债市表现出对利空相对钝化。从政策面看，近期稳增长信号频发，8.24国常会提出增加3000亿元以上政策性金融工具额度和5000亿元专项债限额，8.30财政政策半年度执行报告提及“谋划增量工具”，8.31国常会提及接续政策细则9月上旬应出尽出，着力扩大有效需求。因此，10月会议前稳增长政策可能会带来一些扰动，但目前经济和疫情现状不支持利率大幅上行。从资金面看，票据利率再度回落，表明实体融资需求依然疲弱，资金仍淤积银行间，短期资金面维持宽松，利好债市。考虑重要会议召开前资金面维持宽松可能性大，不排除9月降准置换MLF可能，以降低银行负债成本，刺激信贷投放，收益率曲线可能再度陡峭化。
- **推荐：** 逢回调布局长债多单。套利做陡曲线。
- **风险点：** 资金面收紧、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