



国债期货周报 (09.05-09.11)

一德期权部 刘晓艺



PART 1

行情回顾

▶ 期货行情回顾

▶ 上周国债期货高位回调，周内调整主因稳增长预期升温。资金面维持宽松，短债表现好于长债。

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	101.185	-0.04%	205758	29986	57057	6602
TS02. CFE	100.995	-0.04%	3423	1325	2623	256
TF00. CFE	102.470	-0.02%	160	-23240	0	-386
TF01. CFE	101.815	-0.17%	201550	-12362	128198	9166
TF02. CFE	101.485	-0.15%	4044	1177	3971	511
T00. CFE	102.255	-0.02%	363	-37112	0	-415
T01. CFE	101.305	-0.30%	346080	-2609	179242	11280
T02. CFE	100.835	-0.29%	10941	4779	8308	715

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 (%)

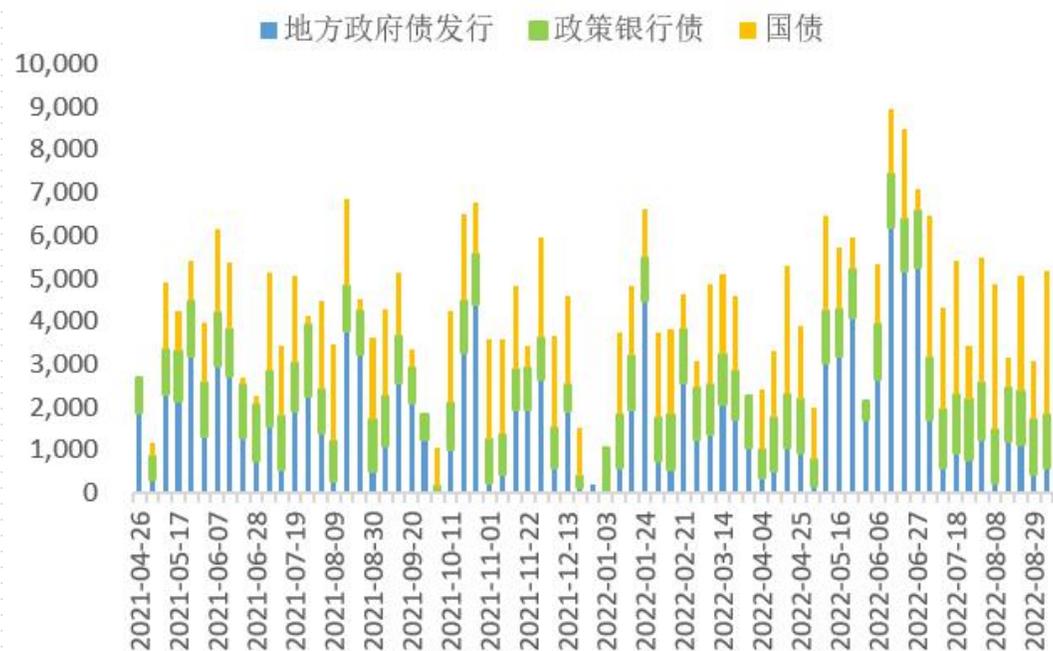


数据来源：iFinD，一德期权部

现券市场回顾

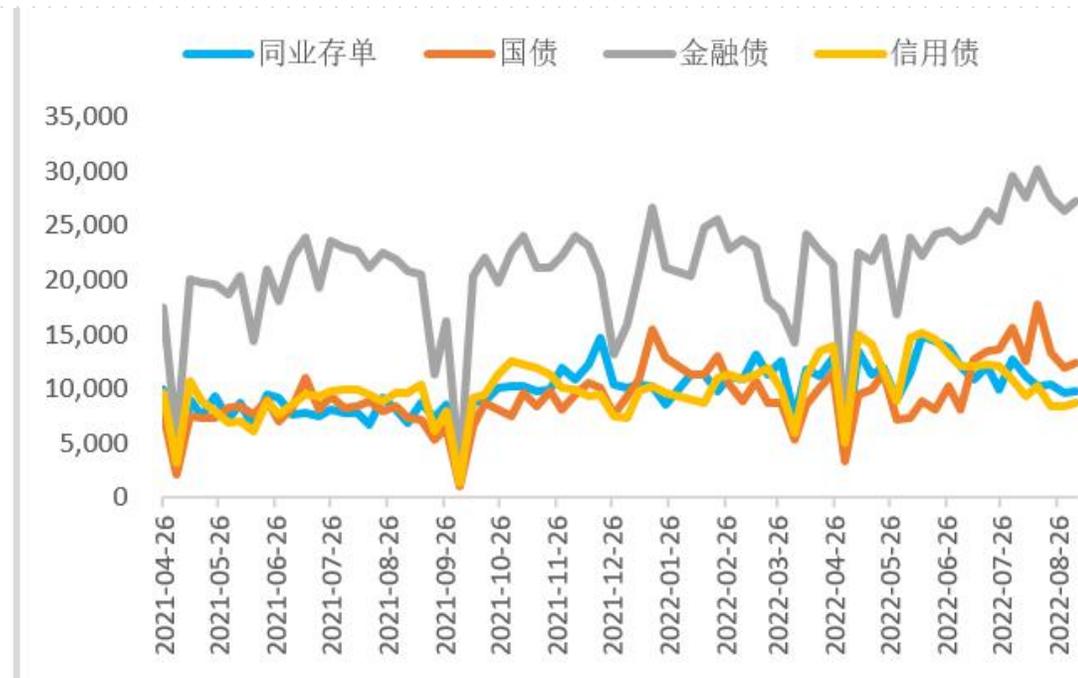
- 上周利率债发行环比增加2190亿元至5185亿元，其中国债、地方债和政策银行债分别3369元、569亿元、1247亿元。受二级市场调整影响，本周一级市场利率债招标情绪有所减弱。

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，国债收益率整体上行，中短端表现不及长端，期限利差小幅走缩，信用债收益率多数下行。一年期国债和国开债收益率分别+4BP和+1BP至1.76%和1.83%，五年期国债和国开周内+3BP和+4BP至2.43%和2.51%，十年期国债和国开债收益率+3BP和+2BP至2.65%和2.81%。国债10Y-1Y走缩1BP至89BP，10Y-5Y走缩0BP至22BP；国开10Y-1Y走扩1BP至98BP，10Y-5Y走缩2BP至29BP。

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	1.7562	3.63	-10.58	1.8268	0.56	-3.06
3Y	2.1824	0.5	-15.31	2.291	-1.5	-17.51
5Y	2.4259	3.32	-6.9	2.5131	3.78	-9.25
7Y	2.6274	2.36	-8.1	2.7971	0.19	-10.25
10Y	2.6452	3.25	-9.63	2.8072	1.87	-9.81
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	2.0866	-4.19	2.21	2.4678	2.39	3.97
3Y	2.5662	-1.18	-7.97	3.1541	-4.41	-10.66
5Y	2.9392	-2.39	-9.68	3.8488	-1.93	-9.53

数据来源：iFind，一德期权部



PART 2

宏观面与政策面

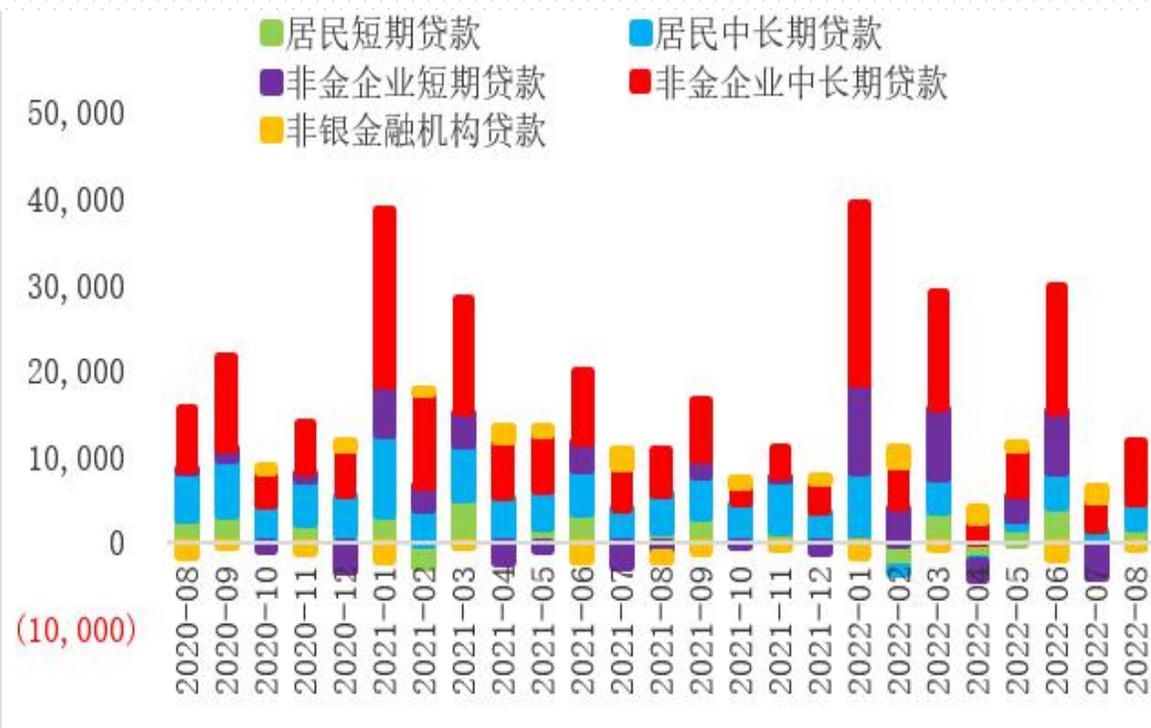
宏观经济

图5: 社融存量同比 (%)



数据来源: iFind, 一德期权部

图6: 新增人民币信贷 (亿元)



数据来源: iFind, 一德期权部

► 中观高频

► 本周水泥价格基本持平前一周，钢厂开工率小幅回升。

图7 水泥价格指数当月同比 (%)

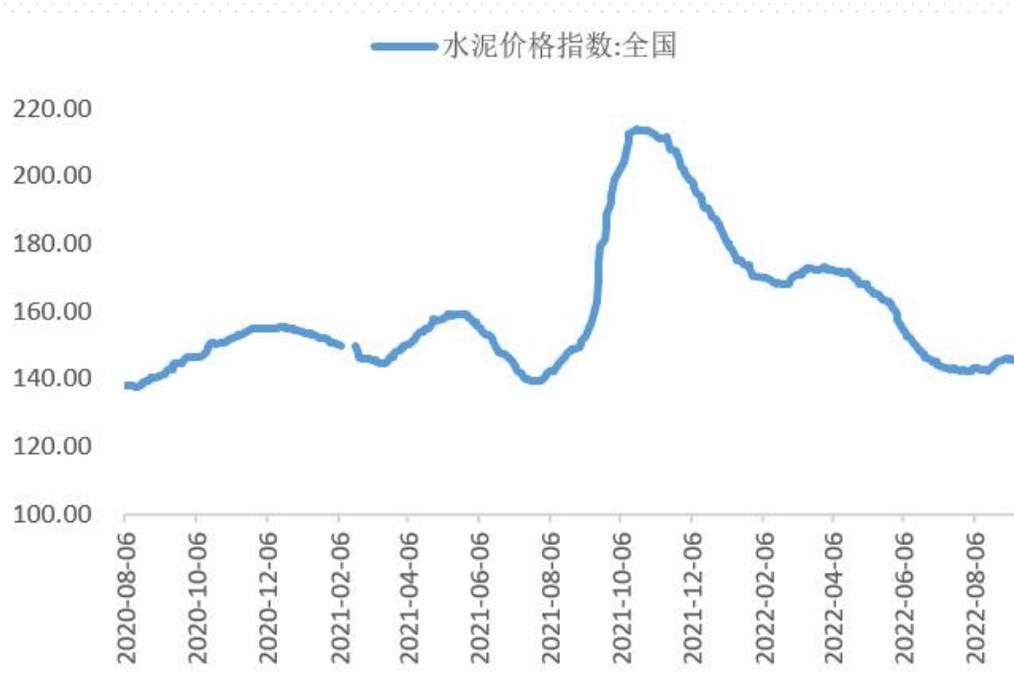


图8: 唐山钢厂高炉开工率 (%)



数据来源: iFind, 一德期权部

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9月5日-9月11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

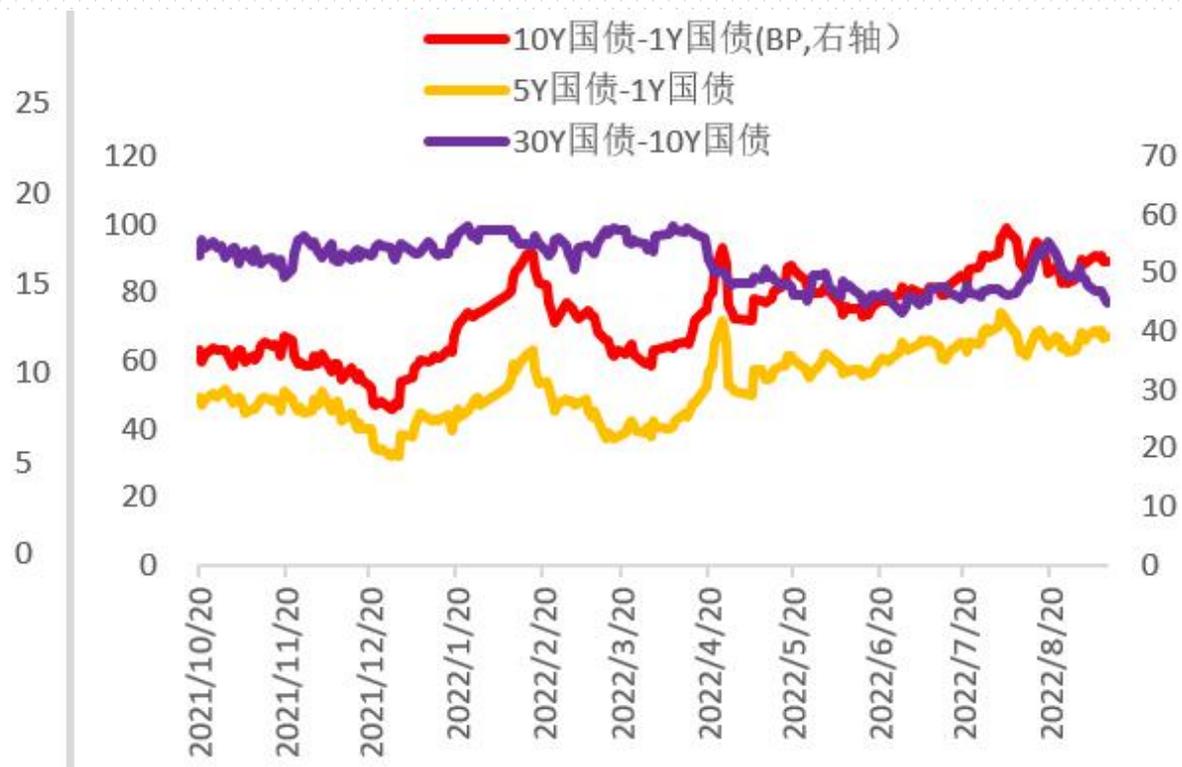
▶ 隐含税率及期限利差

图11: 十年国开隐含税率 (%)



数据来源: iFinD, 一德期权部

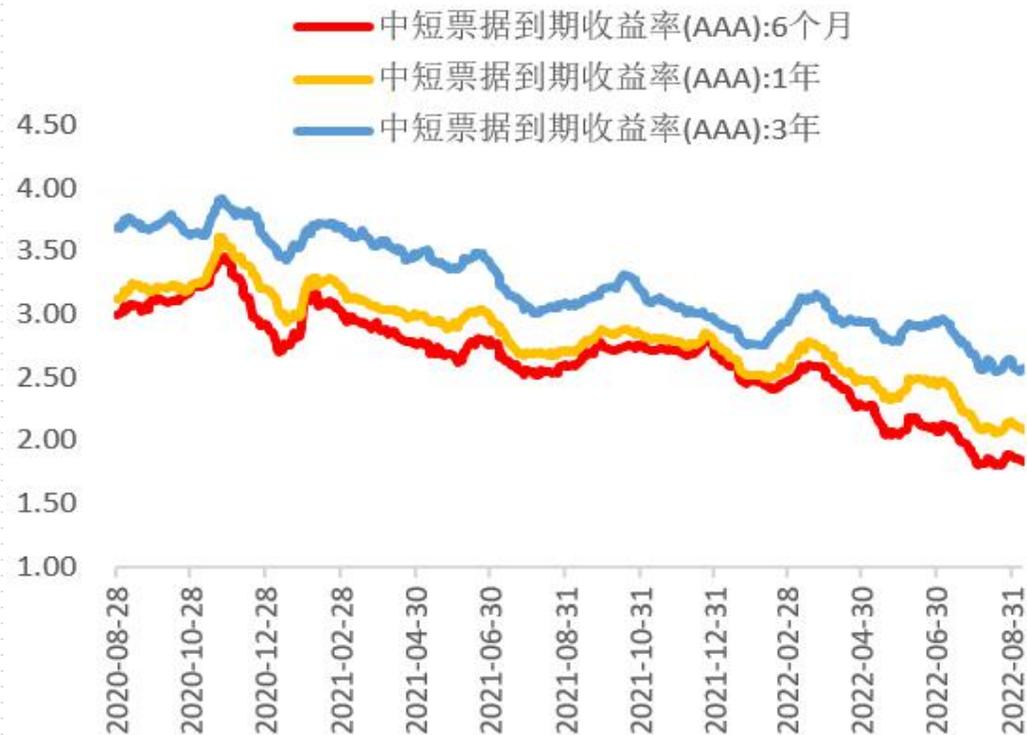
图12: 国债期限利差 (BP)



数据来源: iFinD, 一德期权部

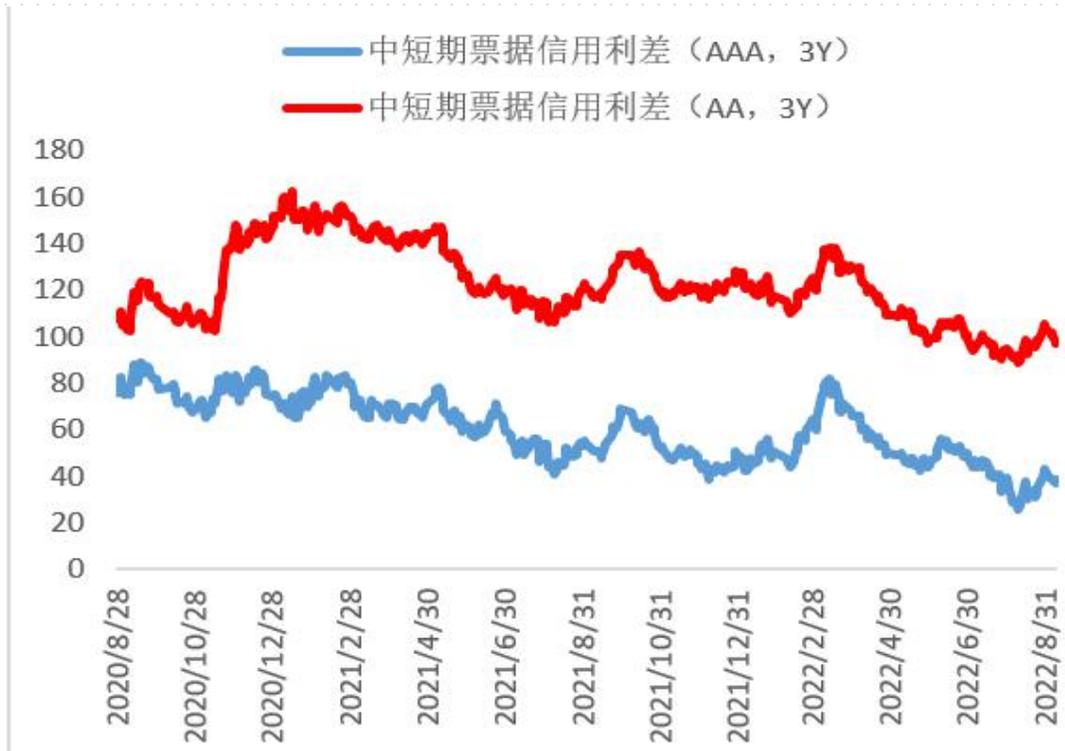
信用债及信用利差

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

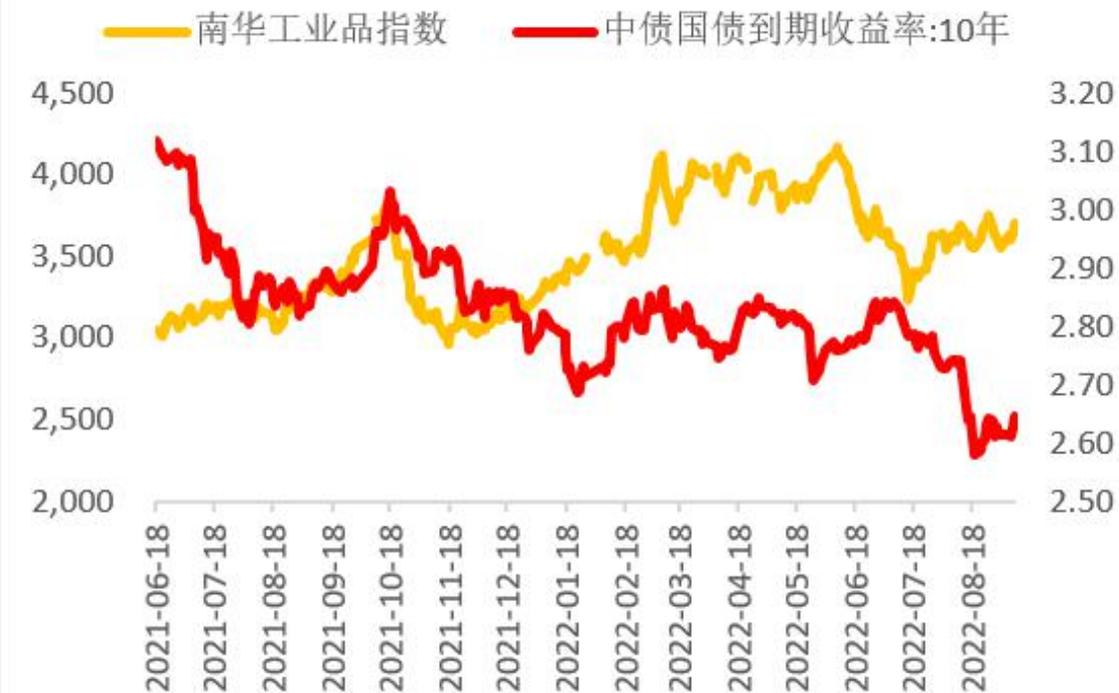
▶ 大类资产价格走势

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

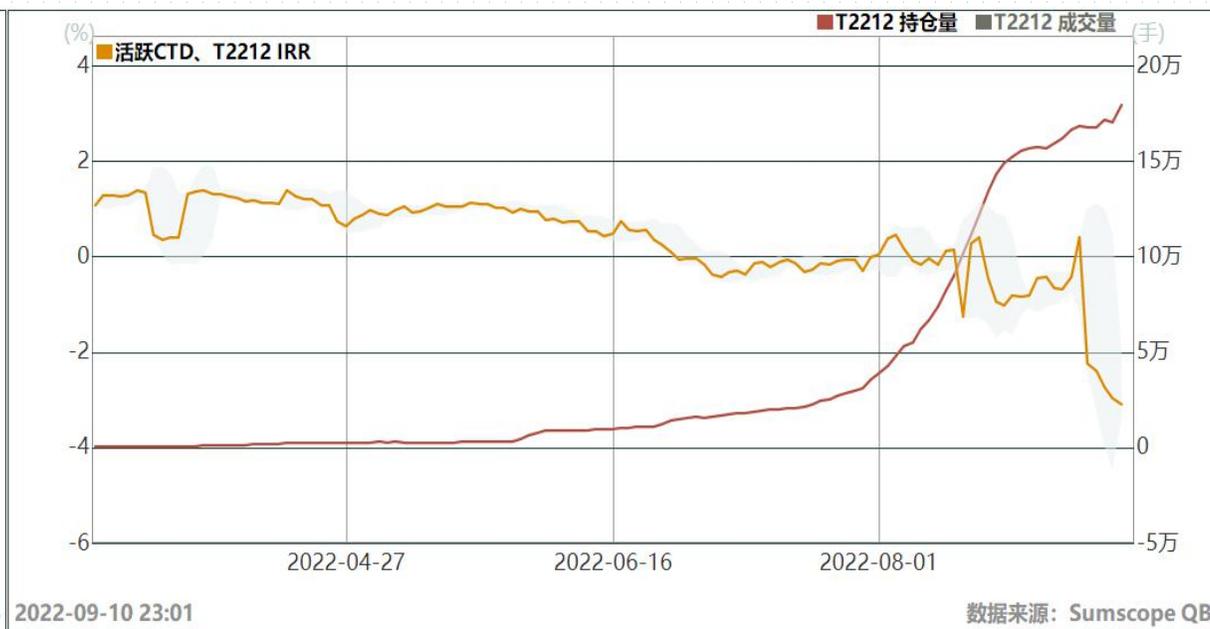
▶ 国债期货IRR

➤ 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

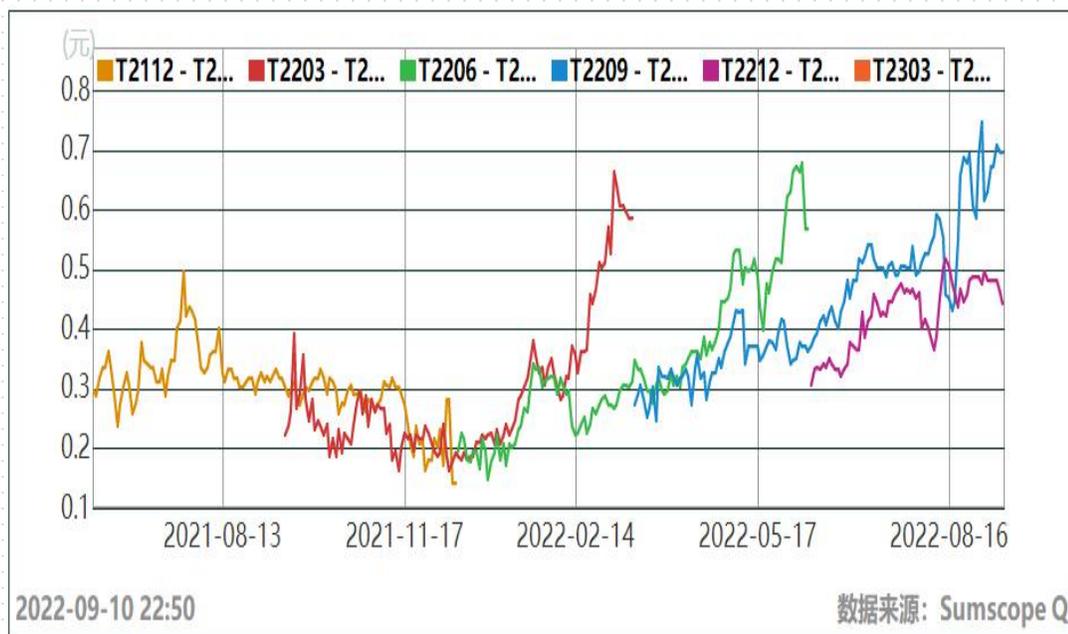
▶ 国债期货跨期价差

- 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）



图20：十年期国债期货价差（元）



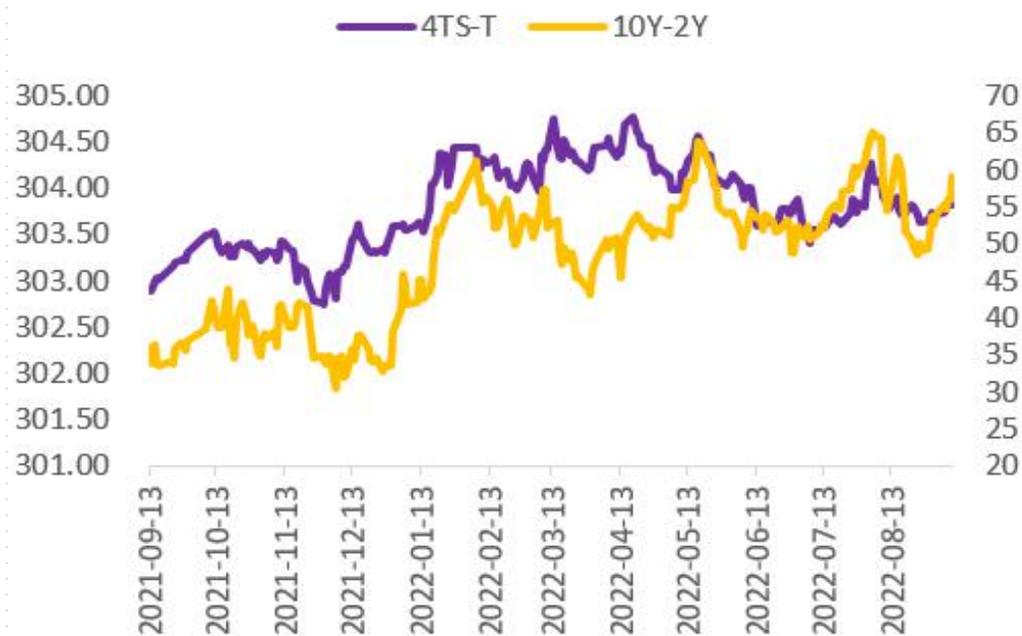
数据来源: QB, 一德期权部

数据来源: QB, 一德期权部

▶ 国债期货曲线套利价差

- 上周资金面维持宽松，长端利率上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，建议曲线做陡策略继续持有。

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：**上周国债期货多次冲击前高位置未果，叠加汇率走贬压制，期债高位回调。从基本面来看，近期公布的经济数据和高频数据虽小幅改善，但8月下旬以来疫情反复令经济修复压力增大，债市转熊可能性并不大。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，9月5日国务院例行吹风会追加3000亿金融工具，预计10月会议前稳增长政策可能会带来一些扰动。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，预计短期资金面维持宽松。考虑重要会议召开前资金面维稳需求，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。套利做陡曲线策略继续持有。
- **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