



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

国债期货周报

Weekly Report of Index Futures

编制日期：2022-05-15

投资咨询部

债市短暂回暖，下周或仍延续

华安点评：

上周，国债期货价格出现小幅上涨，市场受到经济预期表现差，资金面宽松等影响出现短暂利好，但未来债市的上升空间仍然较小。持仓量上，由于临近6月交割月，5月主力合约出现移仓换月，9月季月合约持仓量不断增加。

4月CPI同比上涨2.1%，较上月上升0.6%。环比上升0.4%。4月PPI同比上涨8%，较前月下降0.3%。其中食品项同比上涨1.9%，非食品项上升2.2%。中国4月金融数据出炉，M2同比增速扩大至10.5%，超出市场预期。新增人民币贷款6454亿元，社会融资规模增量为9102亿元，均较3月份数据大幅回落且远不及市场预期。4月末，社会融资规模存量为326.46万亿元，同比增长10.2%。

投资策略：

基差策略上，无论做多做空市场很难出现大的交易性机会。跨品种交易策略，推荐2TF-T策略。

风险提示：（1）近期疫情部分地区出现反复

2022. 5. 9 -2022. 5. 13

投资咨询部



1. 国债期货一周行情（5月9日到5月13日）

上周，国债期货价格出现小幅上涨，扭转前一周的下跌颓势。上周由于临近6月交割月，5月主力合约出现移仓换月，9月季月合约持仓量不断增加。自政治局会议，国债期货价格不断走高，表明市场对于政策宽松的预期上升。

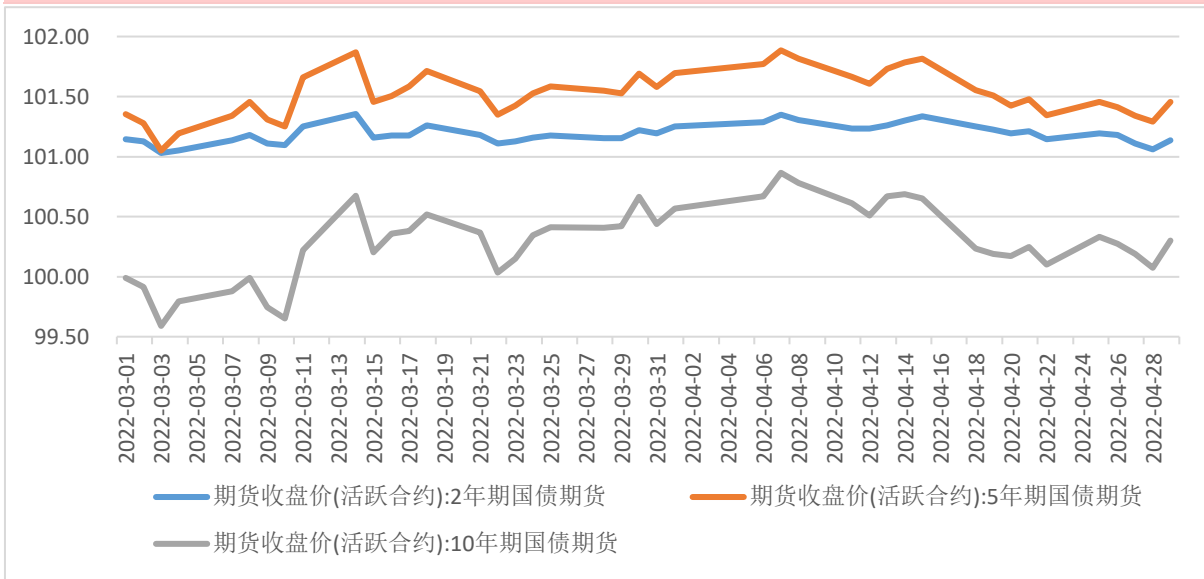
总体来看，10年期主力合约收盘价较前一周上涨0.07%，5年期主力合约上涨0.12%，2年期主力合约上涨0.09%。持仓量方面，由于临近交割月，主力合约持仓量大幅减少，次月合约持仓量出现上涨。其中5和10年期主力合约与下季合约持仓量基本持平，TS合约出现主力合约转换。从价格来看，国债期货10年期主力合约T2206周收盘价收100.57元附近。国债期货5年期主力合约TF2206涨至100.63元。2年期TS2206涨至100.58元，TS2209涨至101元。

华安点评 上周债市出现小幅上涨局面，市场受到经济预期表现差，资金面宽松等影响出现短暂利好，但未来债市的上升空间仍然较小。首先经济前期受疫情影响出现下行趋势，市场对于经济较差的表现已经充分定价，未来即使出现数据的下跌，也难以维持债市的长期走强。货币端，由于海外货币政策的掣肘，货币政策的空间有所降低。但是为应对经济受到疫情影响的下行压力，资金面仍然会保持宽松状态，为实体经济提供更多支持。因此短期内债市或将维持震荡局面。

中金所国债期货走势：2022年5月9-5月13号
CFFEX国债期货

合约代码	周收盘价	涨跌	持仓量	持仓变化	成交量	成交金额
T2206	100.57	0.07	108195	-33024	240237	24173332
T2209	100.065	0.09	86056	43007	131171	13134633
T2212	99.71	0.2	2414	-65	1064	106067.3
小计			196665	9918	372472	37414032
TF2206	101.63	0.12	60091	-23577	138548	14080047
TF2209	101.23	0.12	47281	29300	68928	6980214
TF2212	100.905	0.155	694	27	217	21887.63
小计			108066	5750	207693	21082148
TS2206	101.215	0.095	24159	-9743	80879	16368187
TS2209	101	0.105	25378	11699	29445	5946619
TS2212	100.885	0.12	453	89	396	79879.47
小计			49990	2045	110720	22394686

图 1：国债期货主力合约结算价的走势



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

一. 国债利差分析：上周曲线变平坦

上周国债期限利差较前一周小幅窄幅波动，从现券来看国债 10Y-1Y 利差收为 80.15bp，较上周走扩 1.7bp。短端 1 年期利率小幅走窄至 2.01%，长端 10 年期收益率与上周小幅走窄，收为 2.81%，导致期限利差继续小幅走扩。10Y 期与 1Y 期的国债利差预计未来会有小幅变扩。

银行间国债其他关键期限利差也在窄幅波动，上周 10Y-7Y 国债利差较前一周走扩到 0.37bp。3Y-1Y 利差收为 37.84bp，5Y-3Y 利差前一周持平，收为 19.43bp。利差变化是对于未来经济和货币政策预期的调整。投资者可以适当参与根据收益率曲线变化进行做陡策略。

图 2：10Y-1Y 国债利差收益率

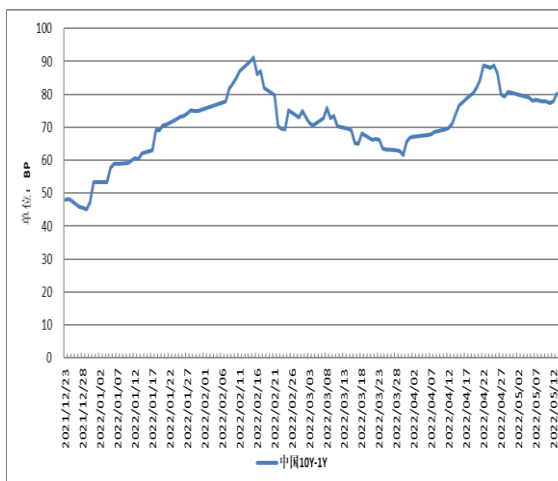
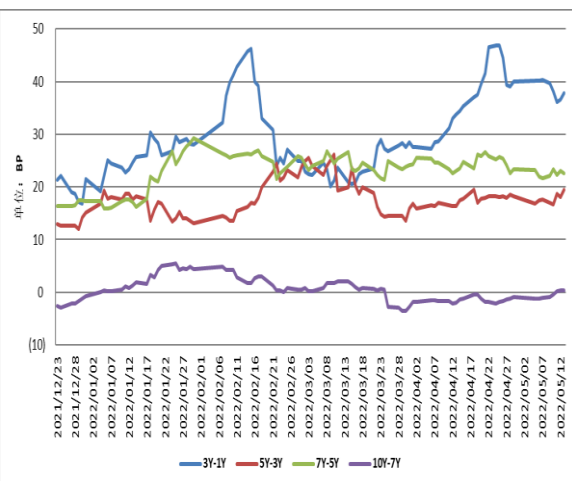


图 3：银行间国债关键期限期限利差走势



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

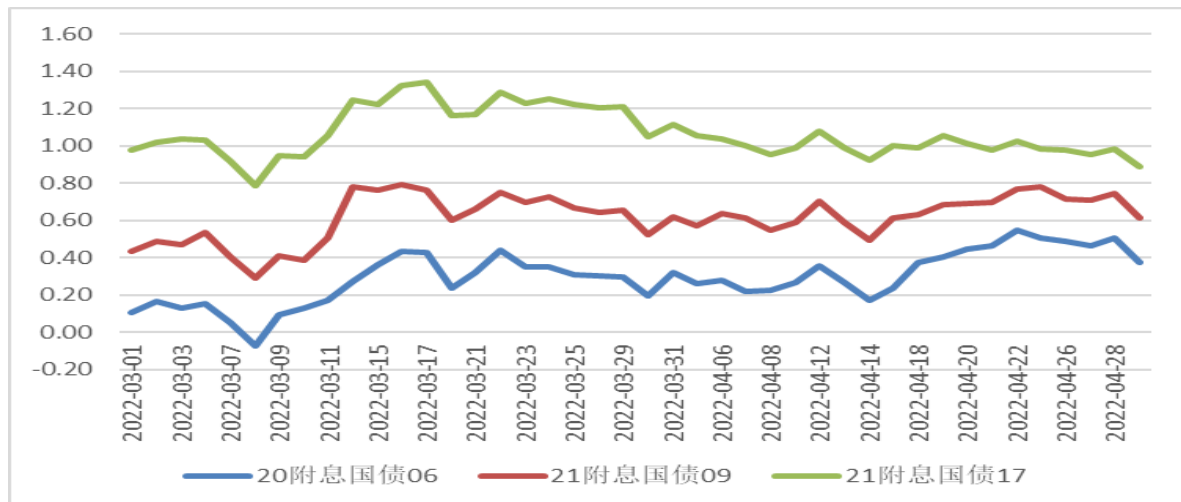
一. 国债期货投资策略分析

上周国债期货出现小幅上涨，十年期合约活跃券基差较前一周小幅下跌。但是基差绝对值处于较低水平，维持在 1.0 附近，并未有大幅升水，因此并未有基差套利机会。策略上，基差策略缺少机会。

从跨品种套利价差来看，本周 TS 或者 TF 的跨品种套利价差较上周小幅上升。4TS-T 策略即做多 4 倍两年期的国债同时做多十年期合约收为 303.43 元，较前一周跌 0.45 元，2TF-T 策略即做多 2 倍五年期同时做空十年期合约收为 102.69 元，较前一周上涨 0.17 元。市场资金面仍然充裕，可以继续保持做陡曲线策略。

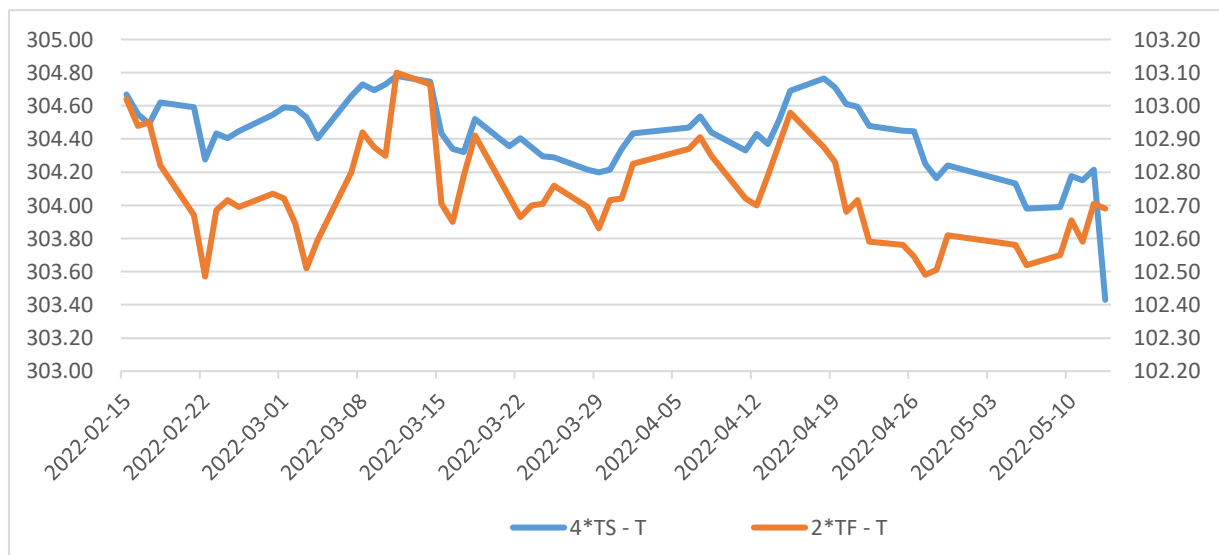
华安点评：基差策略缺少机会，跨品种策略推荐 2TF-T 策略。

图 4：T2206 合约活跃券基差走势图



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

图 5：跨品种价差走势图



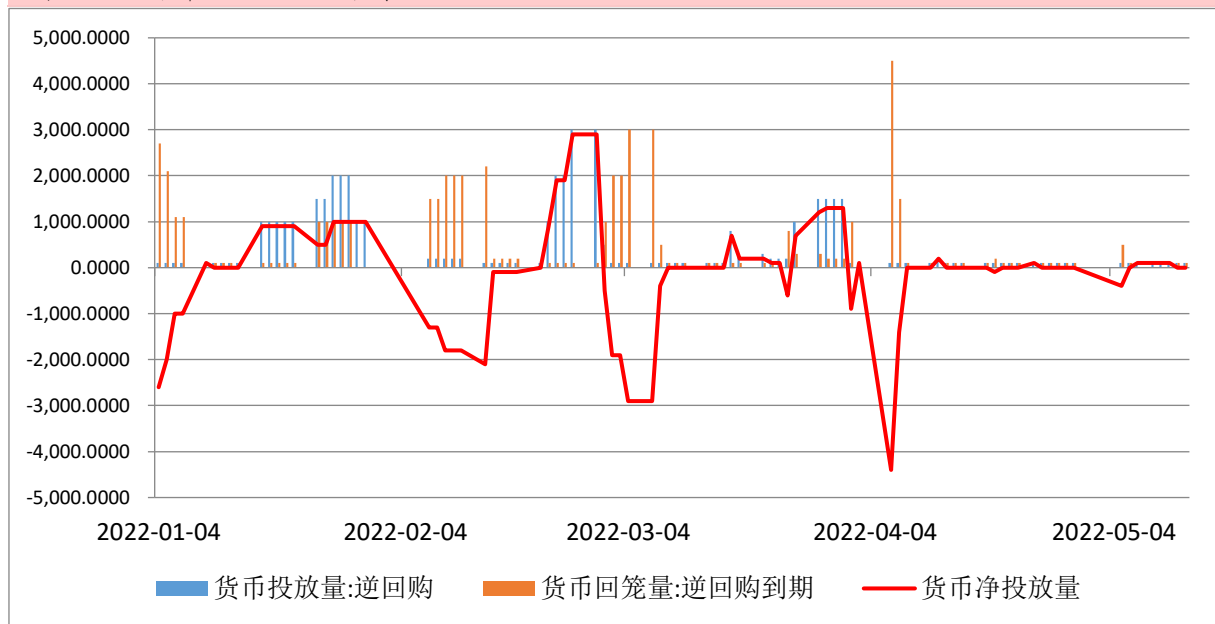
数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

1. 公开市场操作

上周央行公开市场共有 200 亿元逆回购到期，央行公开市场累计进行了 500 亿元逆回购操作，因此上周净投放 300 亿元。

Wind 数据显示，下周共有 200 亿元逆回购到期，周四到周五逆回购到期规模分别为 100 亿元。

图 6：公开市场逆回购操作



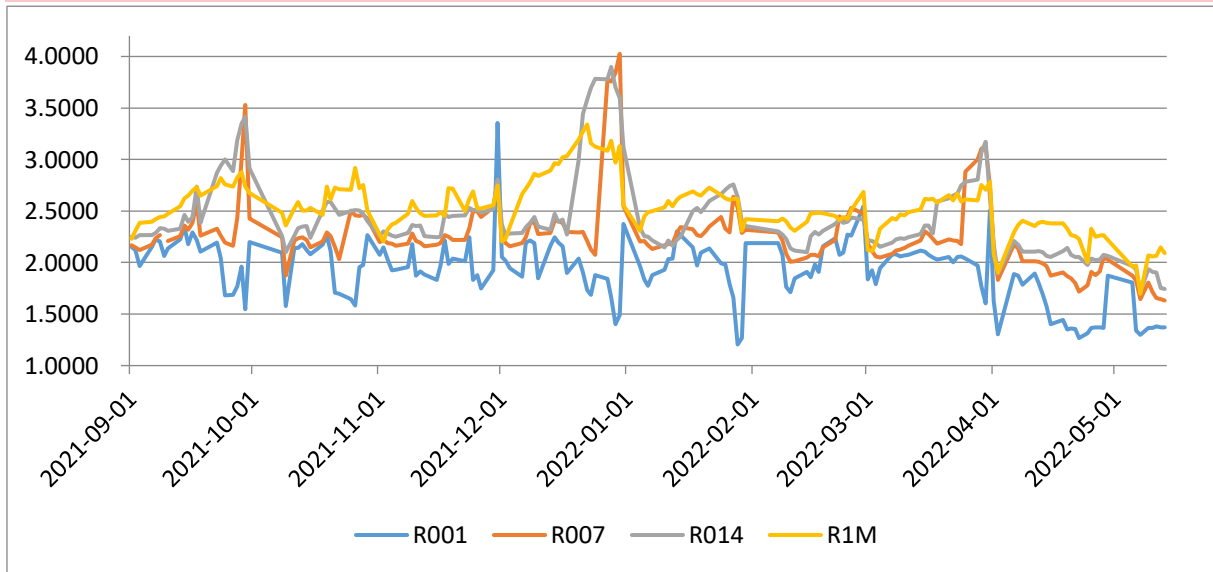
数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

1. 国内货币市场

5 月 13 日，R001 加权平均利率为 1.3711%，较上周涨 7.05 个基点；R007 加权平均利率为 1.6313%，较上周跌 1.21 个基点；R014 加权平均利率为 1.7423%，较上周涨 2.55 个基点；R1M 加权平均利率为 2.0903%，较上周涨 39.4 个基点。shibor 隔夜为 1.31%，较上周涨 1.6 个基点；shibor1 周为 1.671%，较上周跌 2.8 个基点；shibor2 周为 1.6145%，较上周跌 18.55 个基点；shibor3 月为 2.155%，较上周跌 4 个基点。

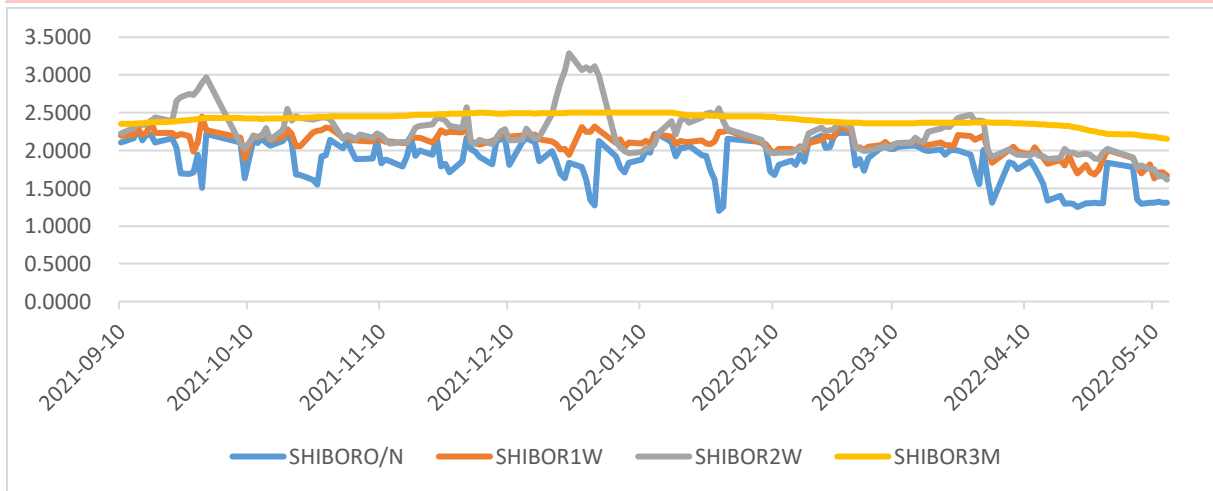
资金面上，上周市场资金面处于平稳偏松的局面，R001 在 1.3% 附近波动；R007 在 1.6% 附近波动。银行流动性的充裕表明总体货币政策仍然宽松，引导银行向实体经济提供更多的支持，应对经济的下行。在 4 月社融信贷数据出现大幅下降情况下，预计未来资金面仍将保持平稳，对短端收益率形成一定压制。

图 7：银行间质押式回购利率



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

图 8：上海银行间同业拆放利率 (Shibor) 走势



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

重要数据解读

1. 央行发布一季度货币政策执行报告表示，下一阶段，稳健的货币政策加大对实体经济的支持力度，稳字当头，主动应对，提振信心，搞好跨周期调节，坚持不搞“大水漫灌”，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。用好各类货币政策工具，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。结构性货币政策工具积极做好“加法”，引导金融机构合理投放贷款，促进金融资源向重点领域、薄弱环节和受疫情影响严重的企业、行业倾斜。密切关注物价走势变化，支持粮食、能源生产保供，保持物价总体稳定。密切关注主要发达经济体货币政策调整，以我为主兼顾内外平衡。着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。

2. 4月CPI同比上涨2.1%，较上月上升0.6%。环比上升0.4%。4月PPI同比上涨8%，较前月下降0.3%。其中食品项同比上涨1.9%，非食品项上升2.2%。

华安点评：4月CPI价格上涨主要原因在于4月由于部分地区疫情防控趋严，叠加全国物流运输中断，推动居民价格消费价格上涨。根据PMI供货商配送时间指数来看，4月由46.5%大幅降至37.2%，表明全国物流配送受到疫情影响无法按时送达。从食品价格分项来看，猪肉、蛋类和蔬菜类的价格上涨是主要原因，导致食品项同比由负转正。非食品项，同比持平上涨。

从PPI来看，工业品价格仍然保持在高位。但是由于疫情爆发，企业新订单量减少，影响原材料的需求量，4月出现同比小幅下行的趋势。未来由于俄乌冲突，欧盟加剧对俄制裁，在供应端仍然面临压力。需求端，随着疫情逐渐控制，经济恢复，未来工业品价格仍然面临上涨局面。

图9：4月CPI同比和环比均上涨

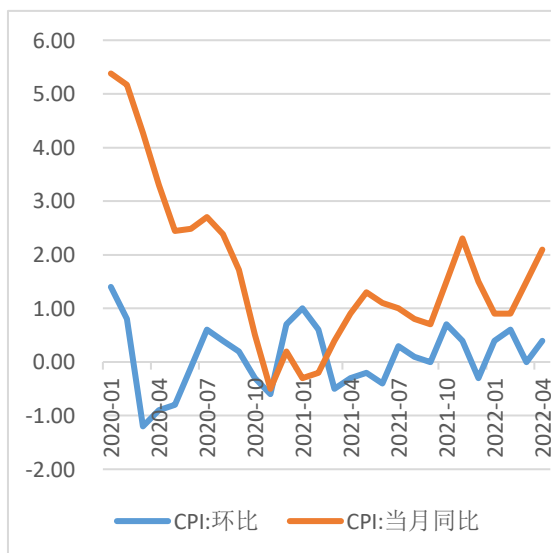
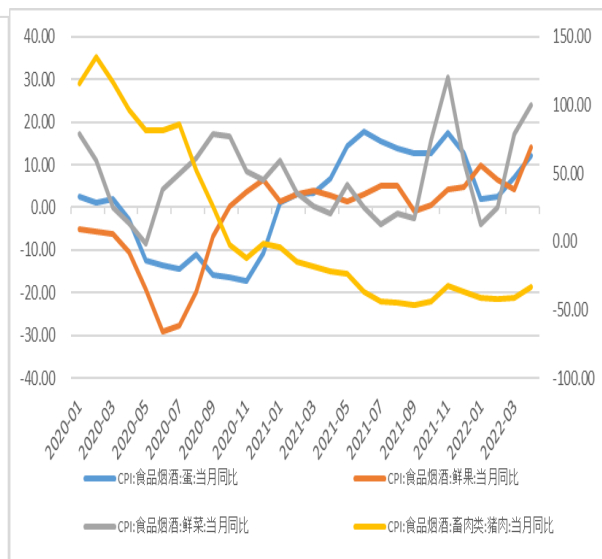


图10：猪肉、蛋类和鲜果蔬菜均上涨



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

图 11：4 月 PPI 同比和环比出现下行

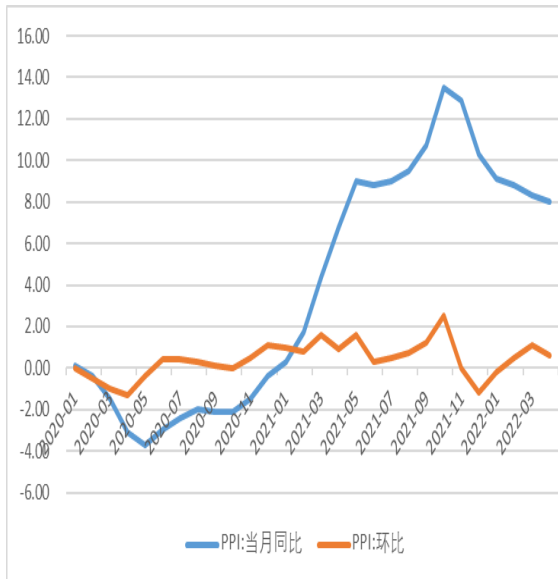
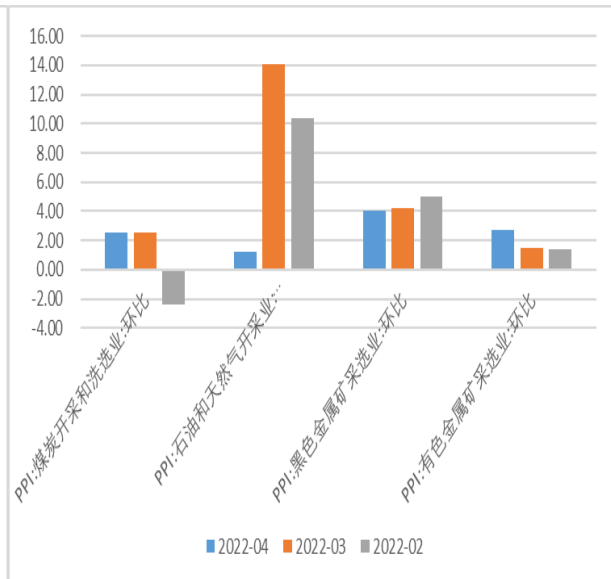


图 12：有色和黑色业同比出现下行



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

编 制：

曹晓军 首席分析师 F3008012/Z0010934

刘德勇 分析师 F03094242

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067