



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：2022-05-22

投资咨询部

## 经济数据较差，下周债市或仍延续暖意

### 华安点评：

上周，国债期货价格出现大幅上涨，延续前一周增长态势。由于临近 6 月移仓换季，国债期货合约已全部完成转换，9 月季月合约转换为主力合约。

债市出现大幅上涨局面。主要利多因素在于资金面宽松，经济下行压力大，政策面的利好消息等，推动债市出现上涨。周五 5 年期 LPR 下调 15bp 到 4.45%，上次为 4.60%，降息幅度超预期。LPR 降息，表明央行的货币政策仍然处于宽松阶段，在“降成本”和“稳就业”的导向下，央行期待通过降低中长期贷款利率来继续为中小企业降低经营成本。资金面上，上周市场资金面处于平稳偏松的局面，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。上周国债发行温和放量，地方债的发行总量保持较高增速，利率债净供给整体处于较快水平。

### 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. 16 -2022. 5. 20

### 投资咨询部



**1. 国债期货一周行情（5月16日到5月20日）**

上周，国债期货价格出现大幅上涨，延续上周增长态势。上周临近6月移仓换季，国债期货合约已全部完成转换，9月季月合约转换为主力合约。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0.21%，5年期主力合约上涨0.24%，2年期主力合约上涨0.05%。从价格来看，国债期货10年期主力合约T2209周收盘价收100.75元附近。国债期货5年期主力合约TF2209涨至100.47元。2年期TS2209涨至100.05元。

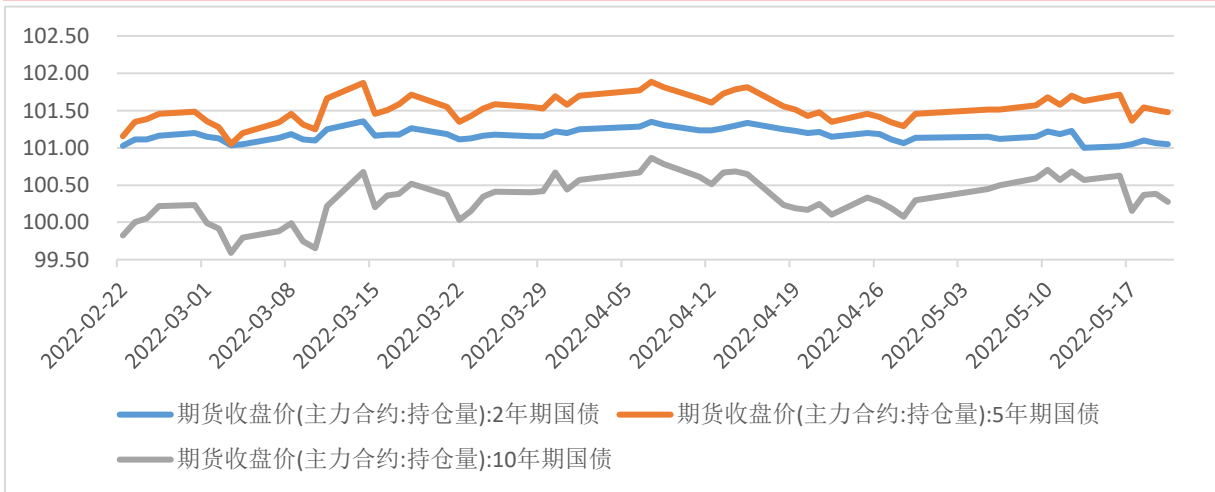
**华安点评** 上周债市出现大幅上涨局面，主要利多因素在于资金面宽松，经济下行压力仍然较大，政策面加大力度与速度出台利好消息，债市出现上涨。其中5年期LPR下调15bp到4.45%，上次为4.60%，降息幅度超预期。LPR降息，表明央行的货币政策仍然处于宽松阶段，在“降成本”和“稳就业”的导向下，央行期待通过降低中长期贷款利率来继续为中小企业降低经营成本。虽然4月疫情最严重的时间已过，各地复工复产稳步推进当中，但是经济面仍然较弱，投资和消费等恢复缓慢。各地零星疫情仍在，在坚持动态清零的背景下，经济的恢复上需要时间。因此看好债市短期内继续反弹。

**表 1：国债期货走势**

中金所国债期货走势：2022年5月16日-5月20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	100.75	0.18	54991	-53204	173708	17486777
T2209	100.275	0.21	139968	53912	250098	25073965
T2212	99.93	0.22	2490	76	1645	164372.3
小计			197449	784	425451	42725114
TF2206	101.775	0.145	31453	-28638	104073	10589059
TF2209	101.475	0.245	86839	39558	144358	14643908
TF2212	101.09	0.185	693	-1	303	30629.95
小计			118985	10919	248734	25263597
TS2206	101.28	0.065	15803	-8356	36960	7486546
TS2209	101.05	0.05	34972	9594	56443	11408127
TS2212	100.89	0.005	452	-1	211	42598.12
小计			51227	1237	93614	18937271

数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

图 1：国债期货主力合约结算价的走势



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

### 利率债的供给

上周国债发行量为 1465 亿元，发行总量较小，到期量为 501.8 亿元，因此上周净融资为 98.20 亿元。上周地方债发行 3198 亿元，到期量为 1070 亿元，净融资量 1177.24 亿元。上周国债温和放量，地方债的发行总量保持较高增速，上周利率净供给整体处于较快水平。

从债券的发行与到期来看，上周总发行 12459 亿元，较前一周大幅下降 1497 亿元。从面额占比来看，同业存单发行量最大为 3918 亿元，占比最高达 39%，其次为地方政府债占比 25%，再次为国债占比 11.77%。

图 2：国债发行规模与净融资额（每周/亿元）

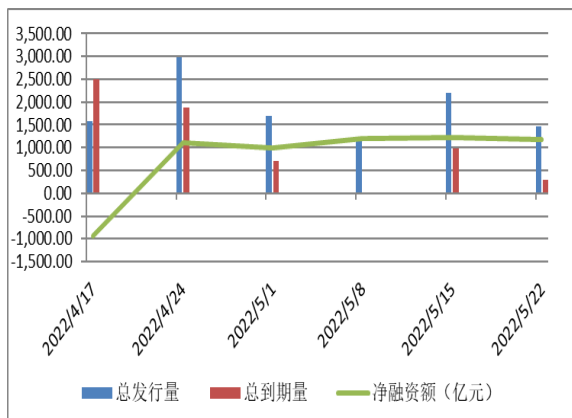
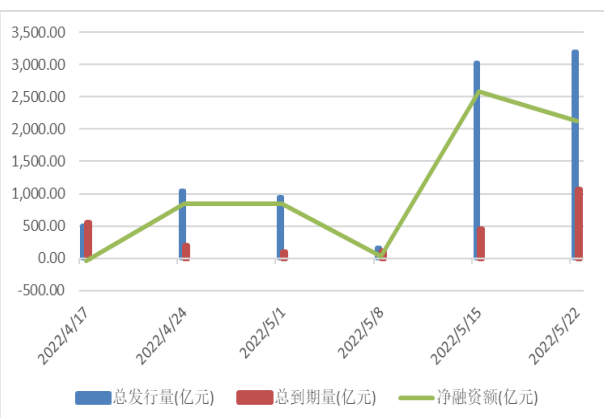


图 3：地方债总发行规模与净融资额（每周/亿元）



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

### 国债利差分析：上周曲线小幅变窄

上周国债期限利差较前一周小幅窄幅上涨，从现券来看国债 10Y-1Y 利差收为 83.35bp，较上周走扩 3.20bp。短端 1 年期利率小幅走窄至 1.96%，长端 10 年期收益率较周小幅走窄，收为 2.79%，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涨跌互现，上周 10Y-7Y 国债利差较前一周走窄到 0bp。3Y-1Y 利差小幅上升收为 39.59bp，5Y-3Y 利差基本与前一周持平，收为 19.79bp。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 4：10Y-1Y 国债利差收益率

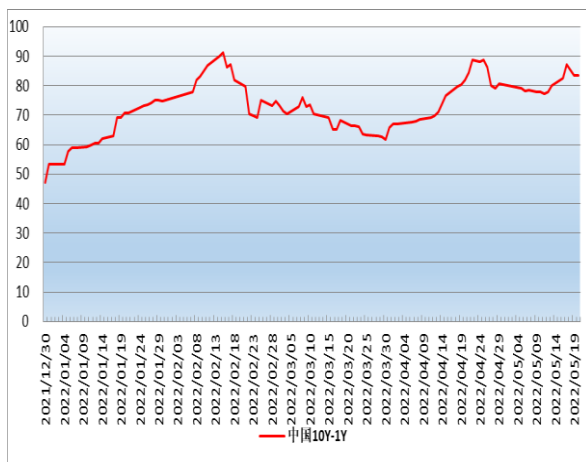
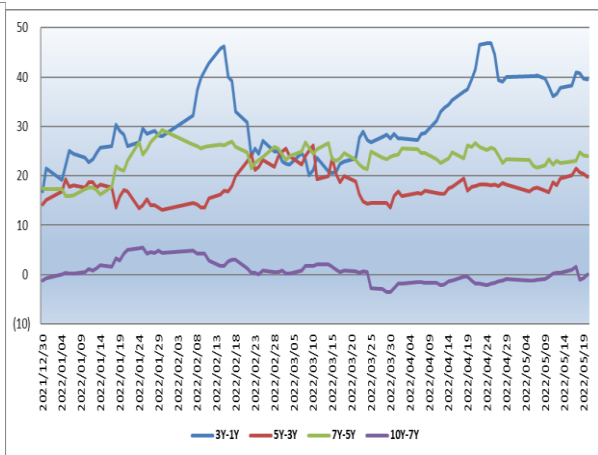


图 5：银行间国债关键期限期限利差走势



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

## 一、国债期货投资策略分析

上周国债期货出现大幅上涨，十年期合约活跃券基差较前一周小幅下跌。除去新上市的 22 付息国债 10，其他可交割活跃券的基差绝对值处于较低水平，维持在 0.1 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基本持平。4TS-T 策略即做多 4 倍两年期的国债同时做空年期合约收为 303.93 元，较前一周涨 0.50 元，2TF-T 策略即做多 2 倍五年期同时做空十年期合约收为 102.68 元，较前一周基本持平。市场资金面仍然充裕，可以继续保持做陡曲线策略。

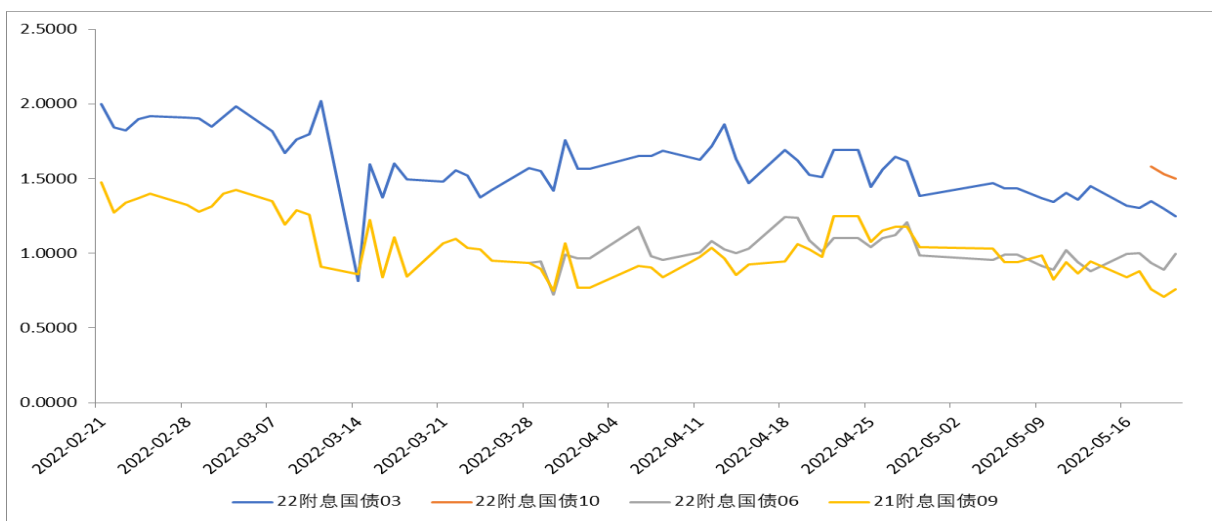
**华安点评：**基差策略缺少机会，跨品种策略推荐 2TF-T 策略。

表 2：国债期货合约活跃券基差走势 (bp)

合约	国债	5月13日	5月20日	基差变动
10年期 (T2209)	220010.IB	0	1.24	1.24
	220003.IB	1.44	1.24	-0.2
	220006.IB	0.88	0.99	0.11
5年期 (TF2209)	200008.IB	0.42	0.34	-0.08
	220002.IB	0.41	0.42	0.01
	220007.IB	0.57	0.48	-0.08
2年期 (TS2209)	220005.IB	0.02	0.11	0.09
	210004.IB	0.32	0.33	0.01
	190004.IB	0.51	0.56	0.05

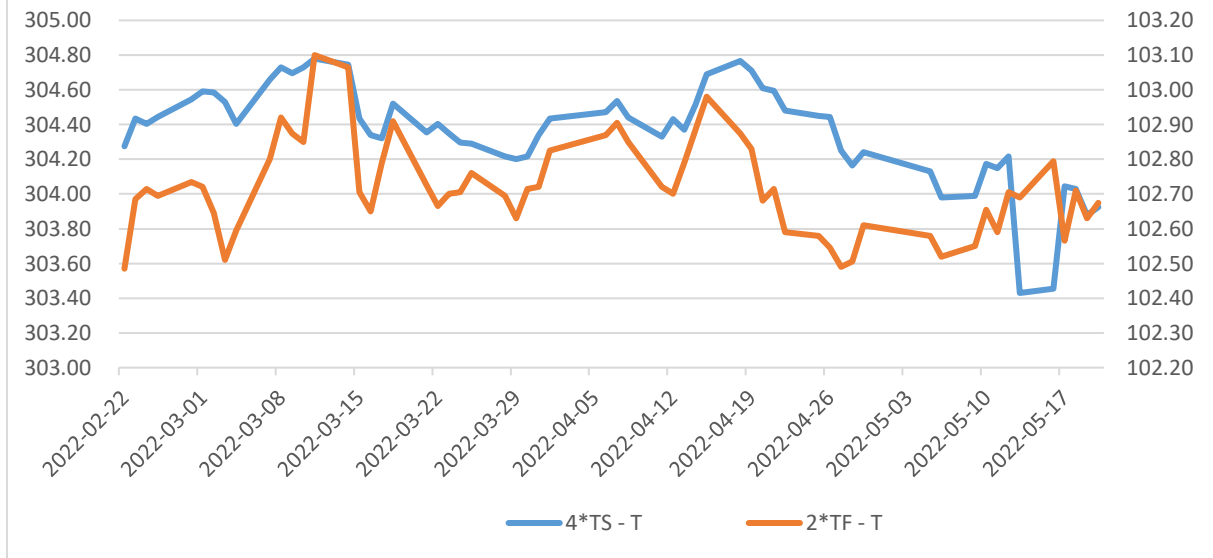
数据来源: ifind、华安期货投资咨询部

图 6: T2209 合约活跃券基差走势



数据来源: ifind、华安期货投资咨询部

图 7: 跨品种价差走势

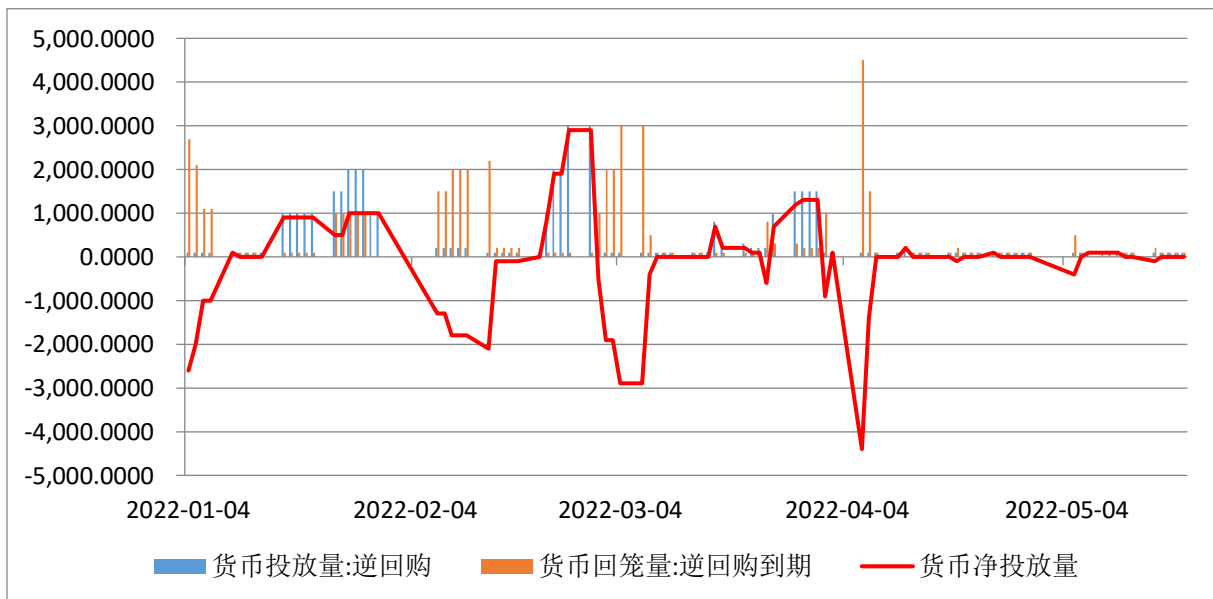


数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

### 公开市场操作

上周央行公开市场共有 600 亿元逆回购和 1000 亿元 MLF 到期，上周央行公开市场累计进行了 500 亿元逆回购和 1000 亿元 MLF 操作，因此上周周央行公开市场全口径净回笼 100 亿元。下周央行公开市场将有 500 亿元逆回购到期，其中周一至周五每天分别到期都是 100 亿元。

图 8：公开市场逆回购操作



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

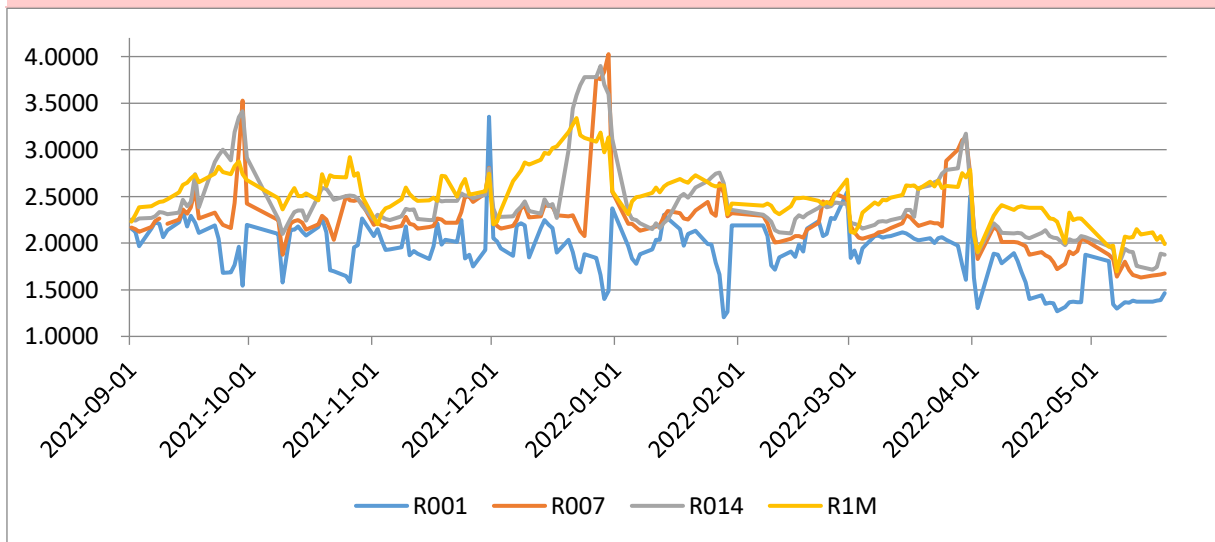
### 国内货币市场

5 月 20 日，R001 加权平均利率为 1.3835%，较上周涨 1.24 个基点；R007 加权平均

利率为 1.686%，较上周涨 5.47 个基点；R014 加权平均利率为 1.8654%，较上周涨 12.31 个基点；R1M 加权平均利率为 2.1157%，较上周涨 2.54 个基点。

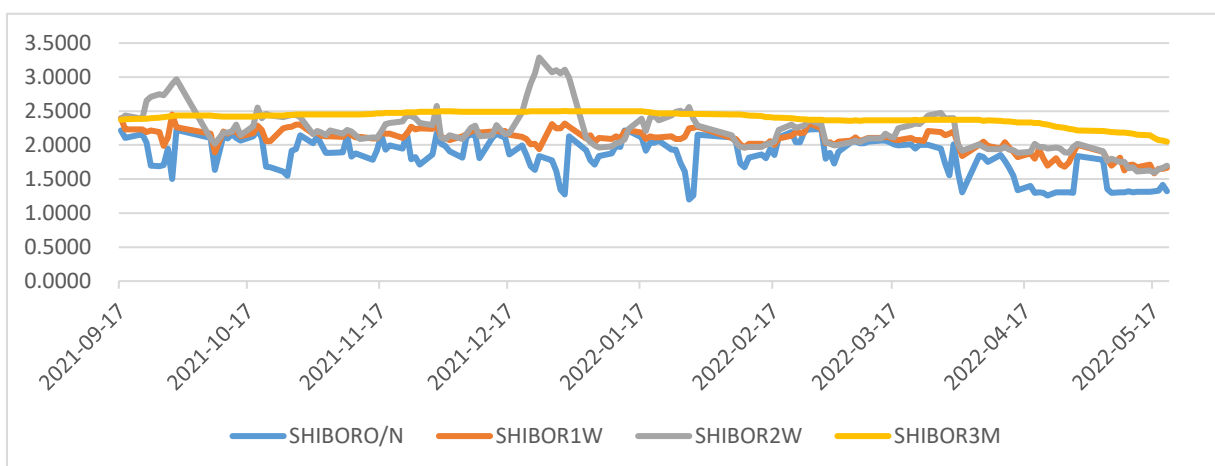
资金面上，上周市场资金面处于平稳偏松的局面，R001 在 1.3% 附近波动；R007 在 1.6% 附近波动。银行流动性的充裕表明总体货币政策仍然宽松，引导银行向实体经济提供更多的支持，应对经济的下行。在 4 月社融信贷数据出现大幅下降情况下，预计未来资金面仍将保持平稳，对短端收益率形成一定压制。

图 9：银行间质押式回购利率



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

图 10：上海银行间同业拆放利率（Shibor）走势



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

## └. 重要数据解读

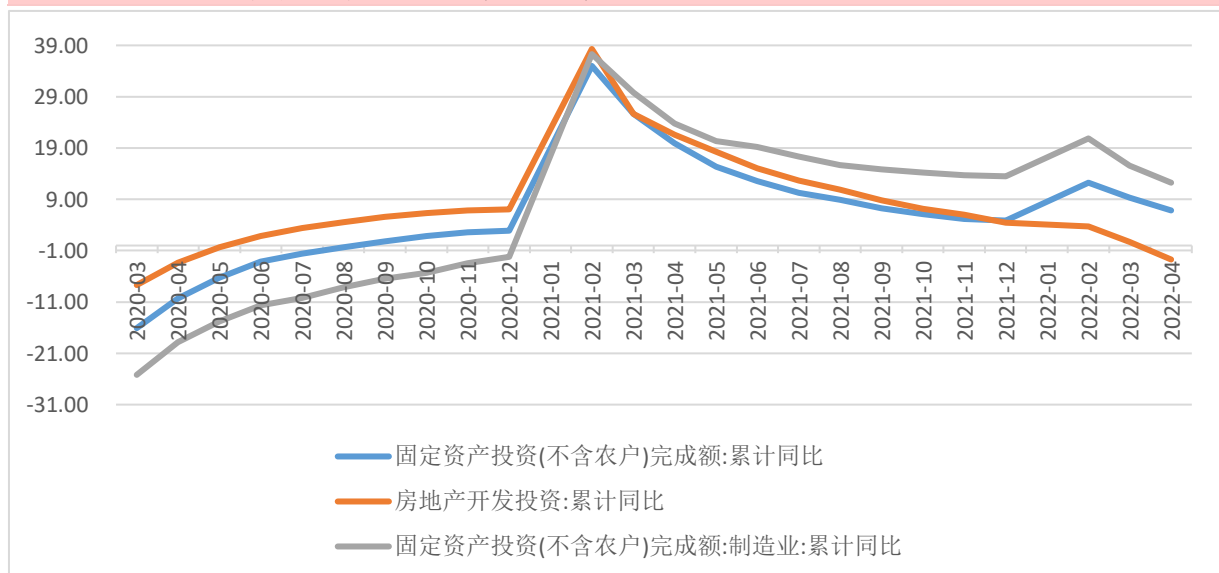


1. 财政部表示，今年要实施新的组合式税费支持政策，预计全年退税减税降费约2.5万亿元。将进一步落实落细各项税费支持政策，加快大型企业增值税留抵退税等已定政策实施进度，也包括微型和小型。加快实施进度，尽早尽快释放政策红利，帮助企业纾困解难，增强发展的内生动力，推动经济运行在合理区间。同时，财政部还将落实好中央政治局会议要求，谋划好增量政策工具，全力扩大国内需求。（中国网）

2. 5月LPR迎来超预期“降息”。5月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，最新一期贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.7%，维持不变，5年期以上LPR为4.45%，较4月下调15BP。分析指出，5月LPR报价明显超出市场预期：一是两种期限LPR中，仅挂钩房贷的5年期以上LPR下降，显示出明显的指向性；二是降幅超出预期，自2019年8月LPR改革以来，5年期以上LPR首次出现15个基点较大降幅。

3. 4月经济数据出炉，固定资产投资累计同比增长为6.8%，较上月出现下滑，其中房地产开发投资增长出现负增长为-2.7%，自2020年疫情爆发后首次出现。制造业投资仍然保持高速增长12.2%。4月固定资产投资出现下滑在意料之中，长三角作为制造业中心，受到疫情影响，导致固定资产投资增幅出现下降。

图 11：4月固定资产投资受疫情影响下降



数据来源：ifind、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](http://www.haqh.com)

Email: [tzzx@haqh.com](mailto:tzzx@haqh.com)

电话：0551-62839067