



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：2022-01-09

投资咨询部

“稳增长”加码，国债期货震荡下跌

投资策略建议：保持仓位灵活，可以持有短期和长期债券。

国债期货：

近一周，国债期货整体走弱，全线收跌，10年期主力合约本周跌0.33%，5年期主力合约本周跌0.22%，2年期主力合约本周跌0.09%。国债收益率方面，10年期国债收益率上行4.3bp。表明市场对未来经济基本的预期变好。

债券市场上，本周国债、地方债发行量均为0，净融资额也为0。国内经济及政策方面，中央层面传递出较强的稳增长信号，稳定宏观经济不仅是经济问题，更是政治问题。地产方面出现边际宽松信号。同业存单的收益率和发行利率较上周有所下降，一年期存单收益率2.585%，低于MLF政策利2.95%。而近期银行间质押回购成交量上升至5万亿高点。反映出银行间资金面宽松，市场对于货币政策乐观预期，加杠杆热情较高。

海外，美联储12月会议纪要发布，央行转鹰。美劳工部发布非农就业数据，虽然增长不及预期，但是失业率仍然低于预期。较低的失业率有利于美联储更多空间对付通胀。

总体，在货币市场流动性宽松的预期下，短端利率上行的风险较低，长短利率受稳增长和降息预期的影响，调整空间有限。

风险提示：（1）疫情的传播速度，影响程度超预期。（2）海外央行加息节奏和风险程度超预期。（3）国内政策出现超预期调整。

2022. 1. 4-2022. 1. 7

投资咨询部

└. 国债期货一周行情（12月27日到12月31日）

近一周，国债期货整体走弱，全线收跌，10年期主力合约本周跌0.33%，5年期主力合约本周跌0.22%，2年期主力合约本周跌0.09%。

本周，国债期货的减仓明显，持仓量不断减少，成交量也趋于减少。

国债期货10年期主力合约T2203涨跌幅-0.325%至100.63元，成交24.13万手，成交金额2426亿元，持仓量减少9085手。国债期货5年期主力合约TF2203涨跌幅-0.22%，至101.66元，持仓量减少2735手。2年期主力合约TS2203涨跌幅-0.09%至101.06，持仓量减少2494手。

中金所国债期货走势2022.1.4-1.7
CFFEX国债期货

合约代码	周开盘价	涨跌	持仓量	持仓变化	成交量	成交额
T2203	100.63	-0.325	160867	-9085	241366	24261234
T2206	100.455	-0.39	11878	1016	9913	994187.9
T2209	100.235	-0.4	446	140	1811	181391.9
TF2203	101.66	-0.22	83294	-2735	103828	10545467
TF2206	101.455	-0.235	2018	564	2027	205560
TF2209	101.225	-0.225	391	84	2175	220194.5
TS2203	101.06	-0.09	46369	-2494	53382	10785561
TS2206	100.985	-0.095	1152	30	495	99966.45
TS2209	100.9	-0.08	171	-4	1914	386285.4

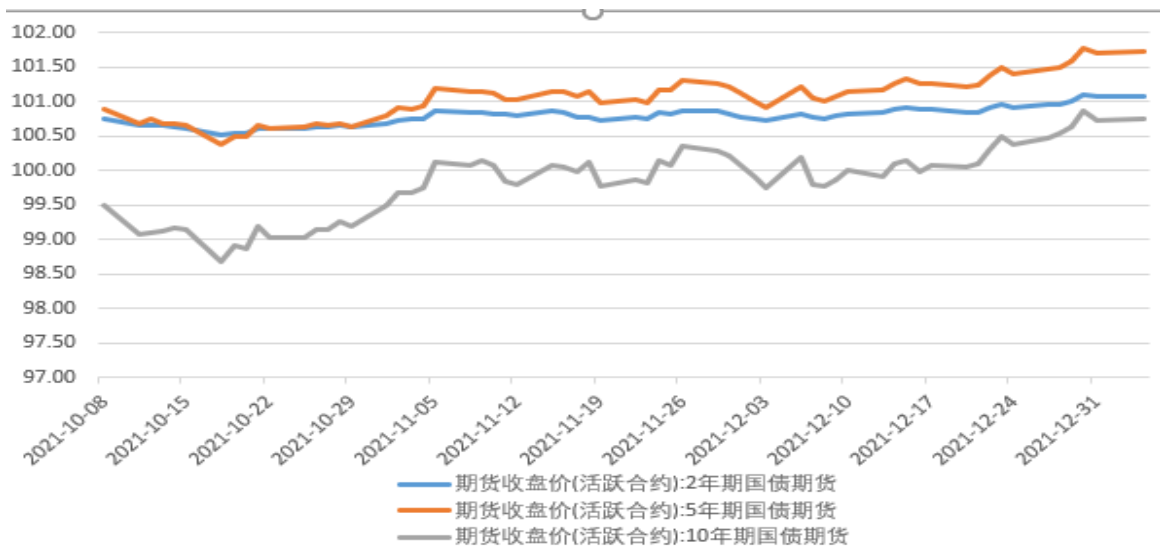
└. 债券市场发行

一级市场本周国债发行只数为0，实际发行总额为0亿元，净融资0亿元。上周国债发行只数为0，总偿还量153亿，净融资-153亿元。

本周地方债发行只数为0，实际发行总额为0亿元，净融资0亿元。而上周地方债发行只数为28，实际发行总额为189亿元，净融资189亿元。

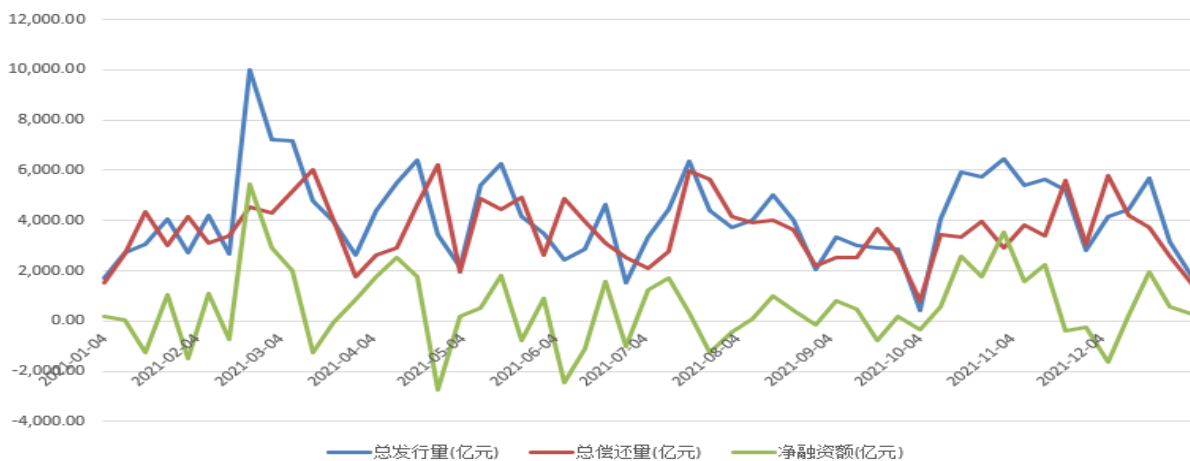
本周10年期国债收益率从1月4号到7号：分别为2.7855%，2.8045%，2.8205%和2.8181%国债收益率在本周明显上行。

图 1： 2 年期、5 年期和 10 年期国债期货收盘



数据来源: Wind、华安期货投资咨询部

图 2： 同业存单每周发行量, 偿还量和净融资额



数据来源: Wind、华安期货投资咨询部

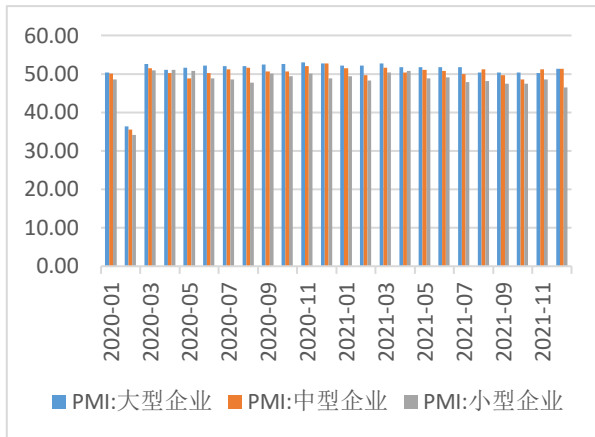
└. 宏观重要数据

12 月中国制造业采购经理指数环比上升 0.2ppt 到 50.3% 连续两个月处于扩张区间, 显示制造业发展态势逐渐平稳。新出口订单环比回落 0.4PPT 降至 48.5%, 圣诞需求周过后国外需求减弱, 同时国外补库存周期结束, 导致国外需求减弱。

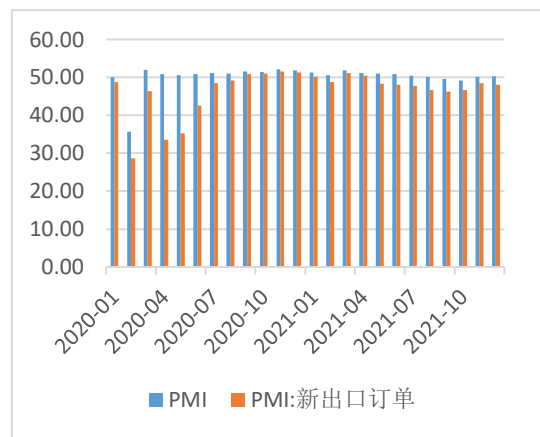
大中型企业 PMI 均为 51.3%，运行总体平稳，小企业 PMI 为 46.5%，景气水平依然偏低，反映小企业经营压力仍然较大。需要财政和信贷政策的继续支持。

非制造业 PMI 指数环比上升 0.9ppt 升至 52.7%，连续四个月高于临界值，反映 12 月份服务业逐渐恢复，并未受到疫情防控的影响。

图三：大中小型企业 PMI 指数



图四：PMI 指数和新出口订单指数



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

1. 国内货币市场

同业存单收益率：

1 月 4-7 号，中债商业银行 1 年期 AAA 同业存单到期收益率不断下降。年底资金面较宽松，本周中债商业银行同业存单 1Y 收益率（AAA）跌至 2.585%，低于 1Y 期 MLF 政策利率 2.95%。上周同业存单到期收益率，1Y 收益率降至 2.6%；6M 收益率降至 2.44%；3M 降至 2.38%。

同业存单发行利率：

国有商业银行 3M 加权平均利率是 2.4%，6M 加权平均利率 2.45%，1Y 加权平均利率 2.62%。

股份制商业银行 3M 加权平均利率 2.445%，9M 加权平均利率 2.60%，1Y 加权平均利率 2.65%

综合来看，1M 加权平均利率是 2.41%，3M 加权平均利率 2.64%，6M 加权平均利率 2.79 利率。同业存单发行利率较上周出现下降，表明银行间流动性较宽裕。

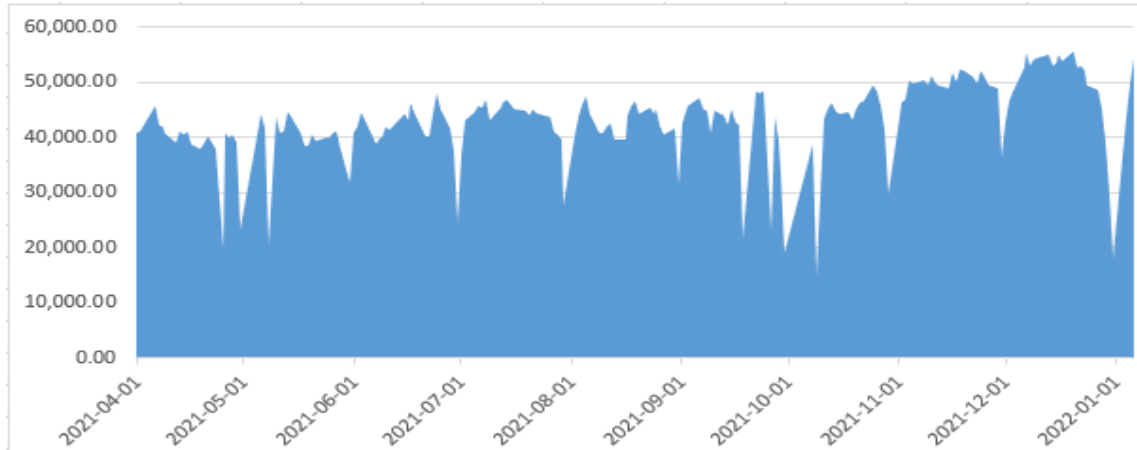
同业存单供给：

本周同业存单发行只数为 306 只，总发行量 1749 亿，总偿还量 1489，净融资额为 259 亿元。而上周同业存单发行只数为 468 只，总发行量 3166 亿，总偿还量 2591，净融资额为 574 亿元。

银行间质押式回购额：

银行间质押式回购额慢慢回升，从 12 月初的日均 5 万亿元回购量降到 31 日的 2 万亿左右，后又慢慢回升。近期银行间质押回购成交量上升至 5 万亿高点。反映出银行间资金面宽松，市场对于货币政策的极度乐观预期，在货币市场不断加杠杆，可能出现以短期资金投资长期

图五：银行间质押式回购额



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

└. 国内政策

稳增长预期增强

1 月 4 日，中央财经委员会办公室副主任韩文秀文章《稳定宏观经济不仅是经济问题，更是政治问题》。各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，慎重出台有收缩效应的政策，政策发力要适当靠前，努力实现 2022 年经济平稳开局、向好发展。表明中央层面传递出较强的稳增长信号。

地产政策出现边际宽松信号

相关报道，对于部分房企，承债式收购，相关并购贷款不再计入三道红线。显示地产监控也在边际放松。

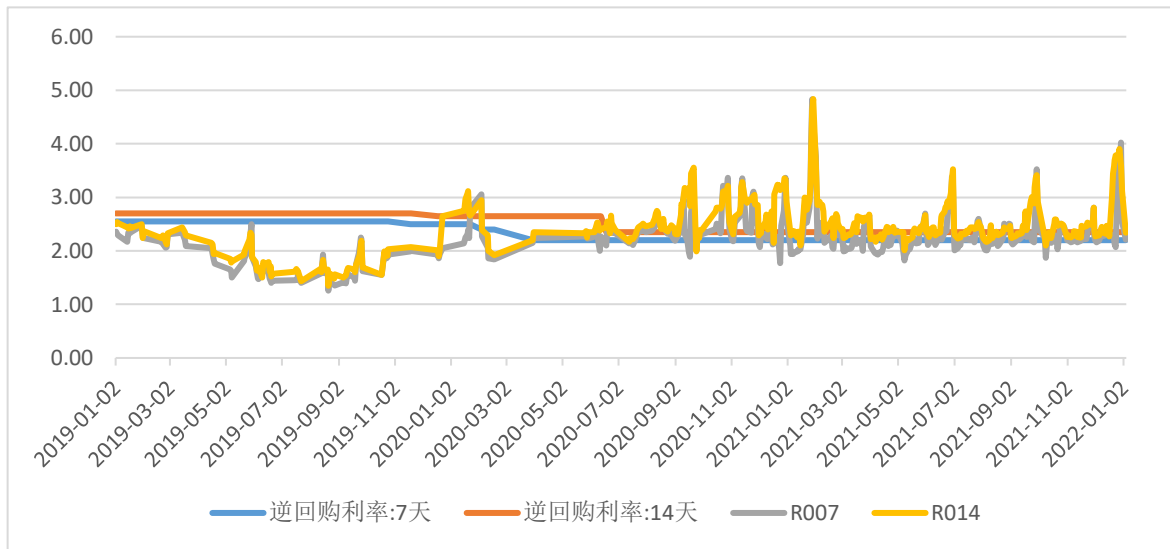
└. 海外经济

美国劳工部公布数据显示，美国 12 月非农就业人口仅增 19.9 万，大幅不及预期的 44.7 万人，并创下下一年以来最低增幅。此外，美国 2021 年 12 月失业率 3.9%，继续刷 2020 年 2 月来新低，预期 4.1%，前值 4.2%；

美联储 12 月会议纪要发布，相关官员表示考虑到经济、劳动力市场和通胀前景，可能会提前加息并启动缩表。由于缩表的出现，超出市场预期，引发美股下跌，美债收益率上升。

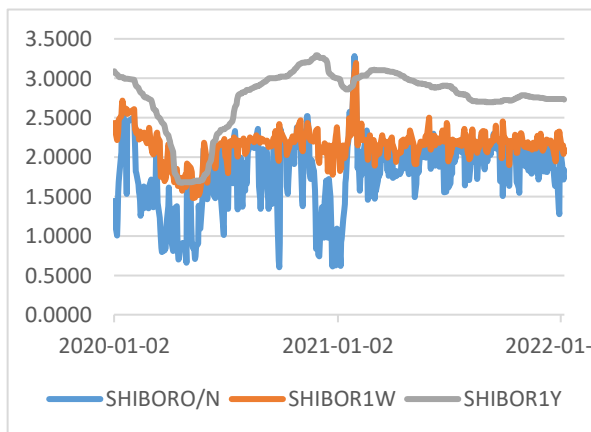
└. 货币市场指标

图六：R007 和 R014 回购利率和央行 7 天、14 天逆回购利率

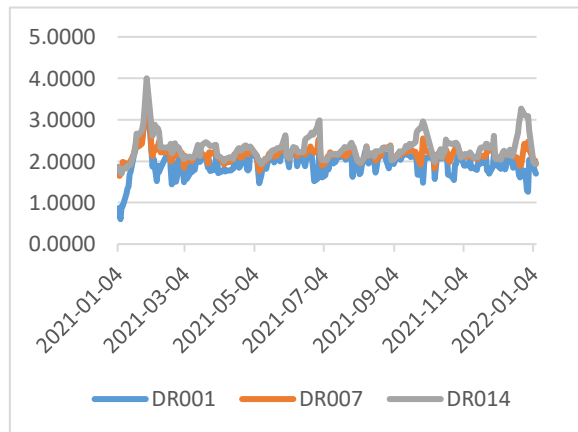


数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

图七：Shibor 隔夜，1 周和 1 年利率



图八：DR001 DR007 DR



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 高级分析师 F3008012/Z0010934

闫丰 首席分析师 F0251054/Z0001643

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067