



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：2022-05-04

投资咨询部

政策稳定经济预期，债市面临利空调整

华安点评：

上周整体来看，国债期货价格出现较大幅度下跌，期现货市场都出现震荡下行的局面。近期政策面，政治局会议明确加大投资，尤其基建的力度，努力实现全年经济社会发展预期目标。市场出现利空情绪，国债期货10年期主力合约T2206周收盘价跌破百元大关，收98.68元，5和10年期主力合约持仓量分别减少2.1万手2.5万。

4月制造业PMI为47.4%，环比下降1.9%，非制造业PMI为41.8%，环比下降6.5%，综合PMI为42.7%，无论制造业和非制造的景气程度都处在收缩区间，创下疫情以来的新低。在PMI加速回落的背景下，上周政治局会议释放稳增长信号，后续一系列的政策或将推出，随着国内疫情逐渐的控制，预计经济或将触底，未来面临反弹，债市短期面临风险。

投资策略：

预期收益率曲线变平缓。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. 4. 25 -2022. 5. 4

投资咨询部



1. 国债期货一周行情（4月25日到5月4日）

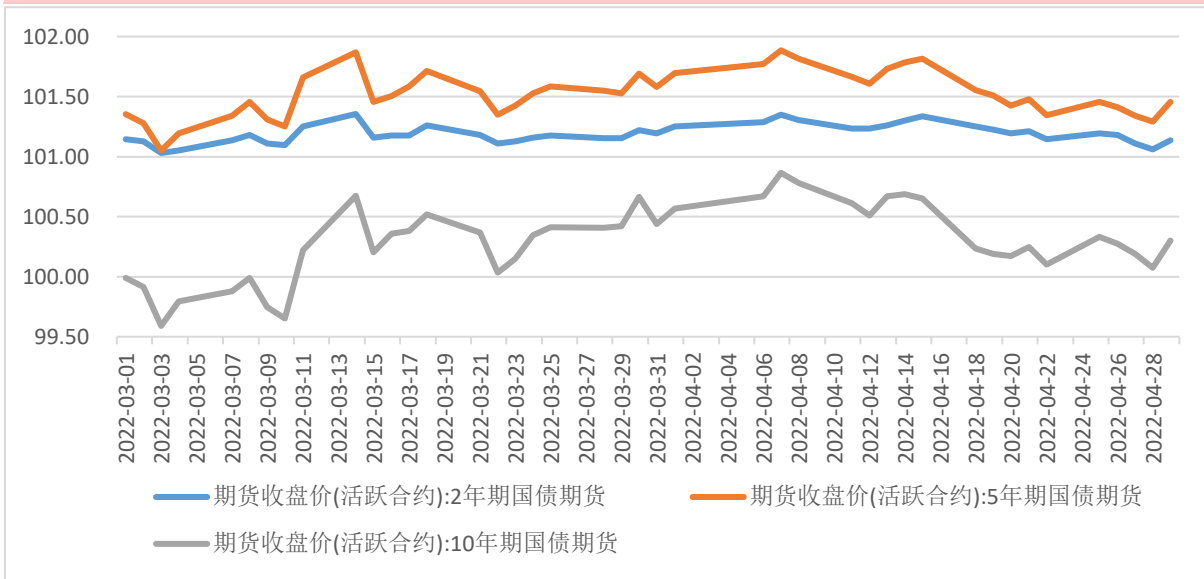
上周，国债期货价格出现较大幅度下跌，期现货市场都出现震荡下行的局面。市场对于未来的稳增长预期不断加大。首先各地不断松绑地产，因城施策。上海疫情数据回落，各地疫情逐渐得到控制。政治局会议明确加大投资，尤其基建的力度，努力实现全年经济社会发展预期目标。

总体来看，10年期主力合约收盘价较前一周收盘价下跌0.29%，5年期主力合约与上周下跌0.15%，2年期主力合约下跌0.07%。持仓量方面，由于国债期现货市场延续着下跌格局，持仓量变化较大，其中5和10年期主力合约持仓量分别减少2.1万手2.5万。从价格来看，国债期货10年期主力合约T2206周收盘价跌破百元大关，收98.68元附近，成交39万手，持仓量变化较大。国债期货5年期主力合约TF2206跌至100.33元，持仓量大幅减少。2年期主力合约TS2206跌至100.58元。

华安点评 在PMI加速回落的背景下，上周政治局会议释放稳增长信号，后续一系列的政策或将推出，随着国内疫情逐渐的控制，预计经济或将触底，未来面临反弹，债市短期面临风险。

中金所国债期货走势：2022年4月25-5月4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
T2106	98.675	-0.29	835	-25918	39453	3899230
T2109	98.265	-0.345	119810	-2302	317681	31271544
T2112	97.935	-0.335	2322	842	2187	214550.4
小计			122967	-27378	359321	35385325
TF2106	100.325	-0.15	998	-21119	29787	2990436
TF2109	99.96	-0.195	52299	5009	95211	9526415
TF2112	99.625	-0.16	897	22	294	29308.85
小计			54194	-16088	125292	12546159
TS2106	100.58	-0.07	3143	-10931	13945	2805610
TS2109	100.285	-0.11	26655	2533	49633	9959261
TS2112	100.105	-0.08	635	187	378	75705.51
小计			30433	-8211	63956	12840576

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走窄，从现券来看国债 10Y-1Y 利差收为 80.66bp，较上周走窄 7.5bp。短端 1 年期利率小幅扩大至 2.03%，长端 10 年期收益率与上周持平，收为 2.84%，导致期限利差继续小幅走窄。10Y 期与 1Y 期的国债利差预计未来会小幅变窄。

银行间国债其他关键期限利差也在小幅走窄，上周 10Y-7Y 国债利差仍在出现倒挂，较前一周走窄到 -0.89bp。3Y-1Y 利差较前一周下跌约 4bp 收为 39.95bp，5Y-3Y 利差前一周持平，收为 18.2bp。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窄策略。

图 2：10Y-1Y 国债利差收益率

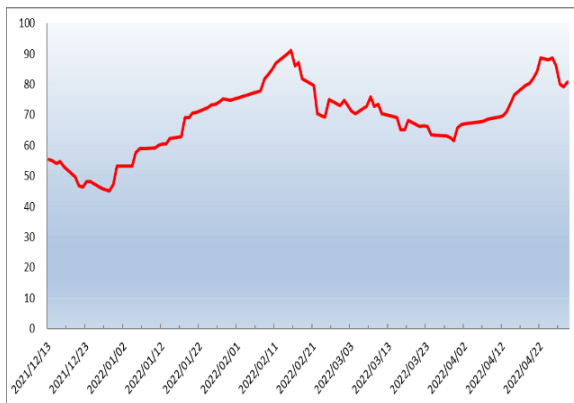
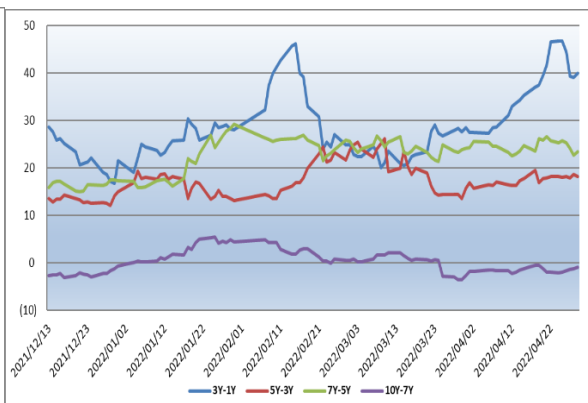


图 3：银行间国债关键期限期限利差走势



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

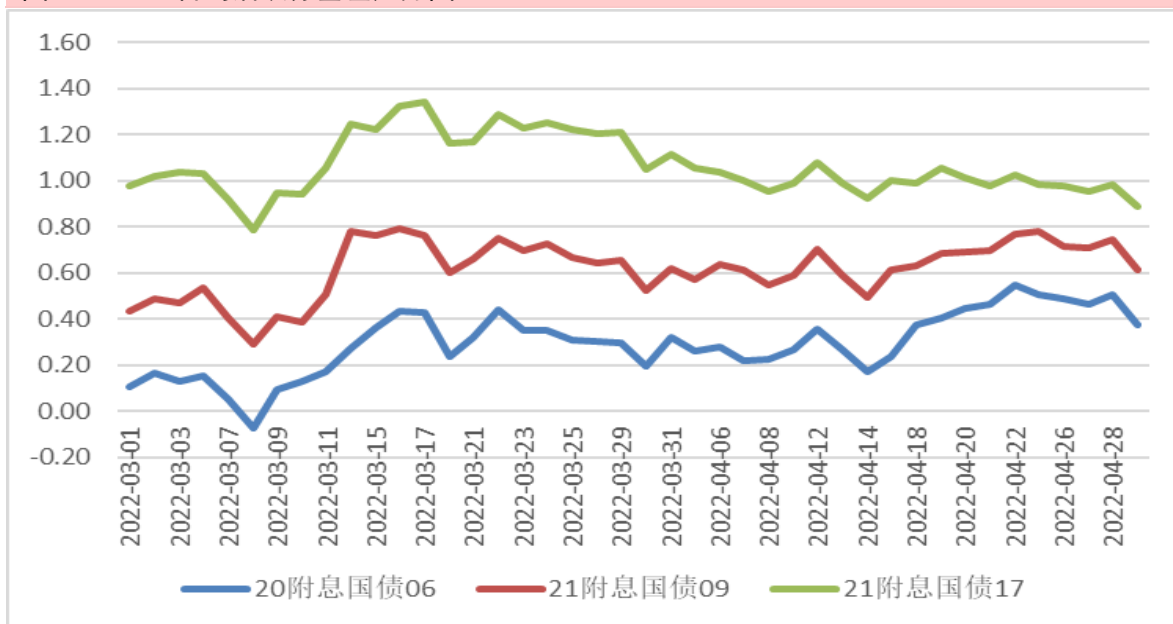
1. 国债期货投资策略分析

上周十年期合约活跃券基差较前一周小幅下跌，主要原因在于国债期货现货市场都出现震荡偏弱的局面，银行间主要利率债收益率出现小幅上行。此次国债期货基差收窄主要原因是近期市场预期5月经济底部已经出现，外部消息不断刺激利率，利空消息较多。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下降。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304.24元，较前一周跌0.21元，2TF-T策略即做多2倍五年期同时做空十年期合约收为102.61元，较前一周上涨0.03元。市场资金面仍然充裕，短端下降幅度不大。

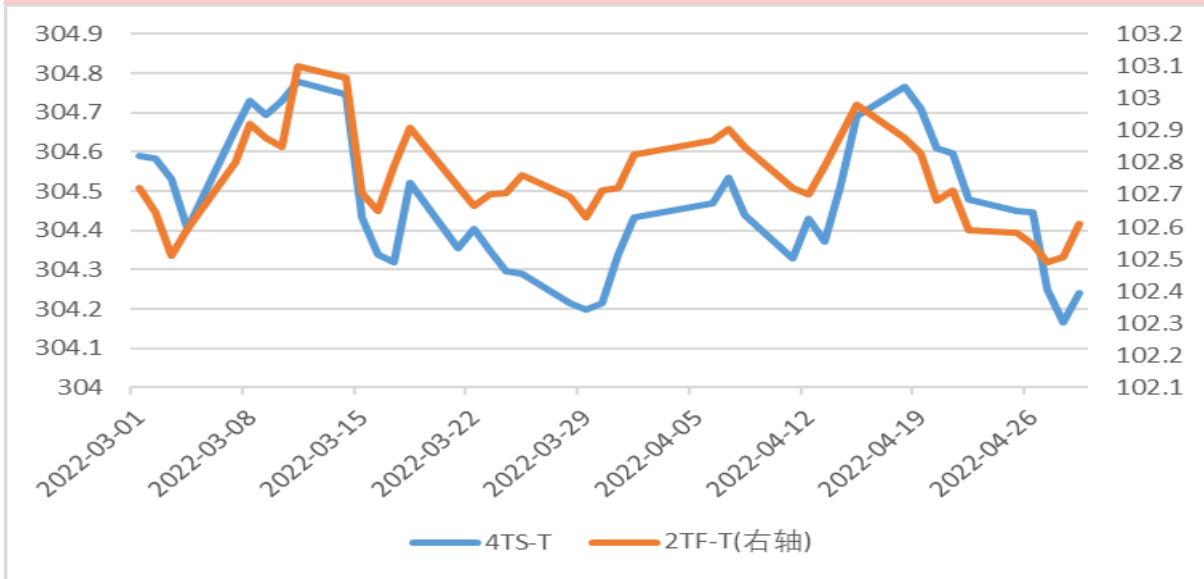
华安点评：基差策略缺少机会，跨品种策略适当推荐2TF-T策略。

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



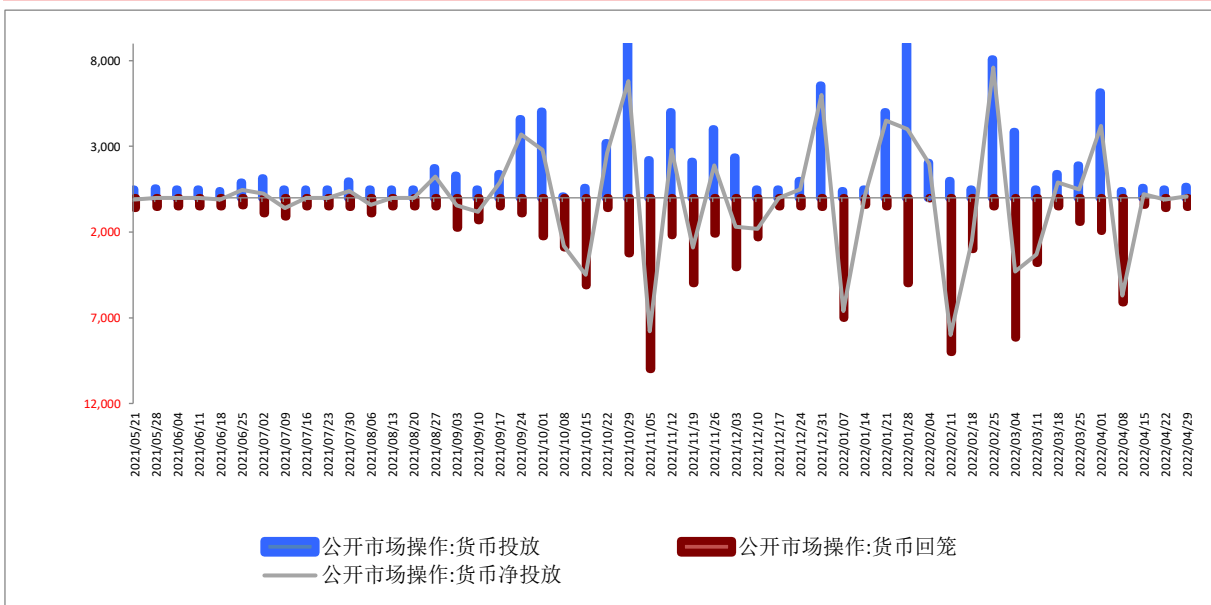
数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

公开市场操作

上周央行公开市场共有 500 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，因此上周央行公开市场资金投放规模完全对冲到期量。

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



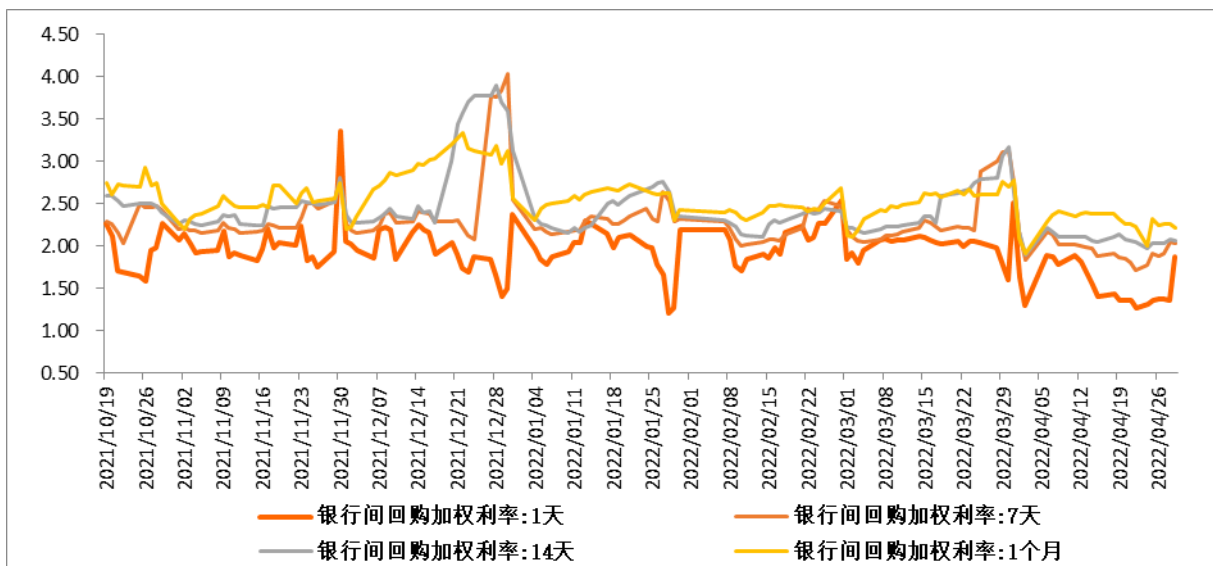
数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

一. 国内货币市场

4月29日，R001加权平均利率为1.875%，较上周涨56.19个基点；R007加权平均利率为2.0304%，较上周涨25.18个基点；R014加权平均利率为2.0634%，较上周涨8.44个基点；R1M加权平均利率为2.2195%，较上周涨21.57个基点。4月29日，shibor隔夜为1.838%，较上周涨53.6个基点；shibor1周为2.006%，较上周涨19.7个基点；shibor2周为2.022%，较上周涨6.1个基点；shibor3月为2.217%，较上周跌5.7个基点。

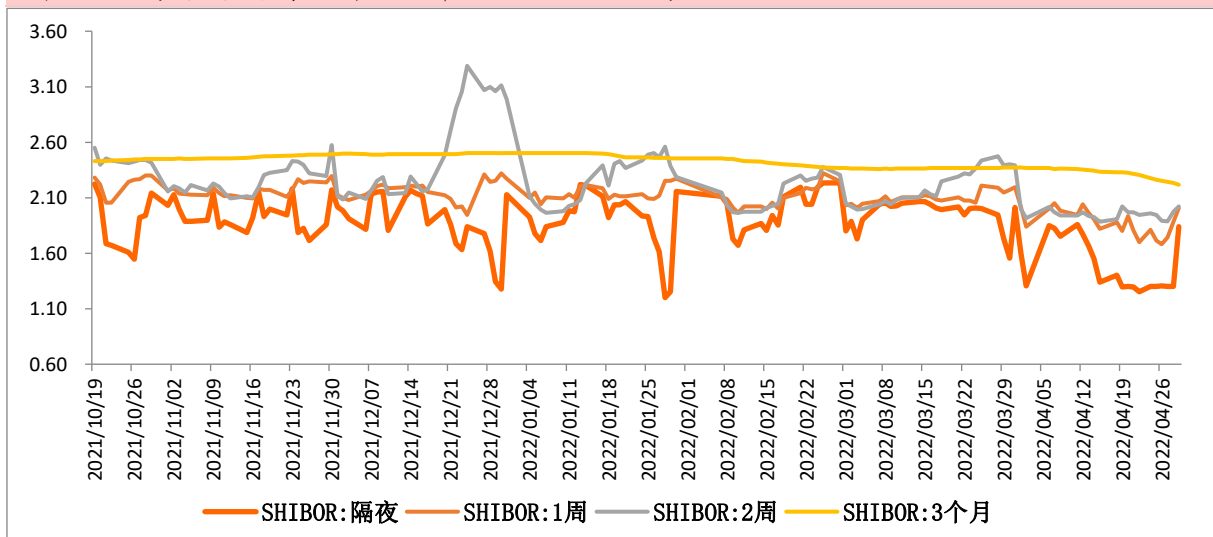
资金面上，上周银行间市场资金面处于平稳偏松的局面，周四时隔夜回购加权利率1.30%，周五由于受到假期影响和月末影响，隔夜上升到1.9%附件。当前疫情还未有明显的缓解，因此资金面仍将保持平稳。

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

1. 重要数据解读

1. 4月29号中共中央政治局会议召开，在**疫情防治方面**，坚持动态清零，最大最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响；在**经济增长目标方面**，要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标；在**基建和投资方面**，要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设；在**房地产方面**，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，促进房地产市场平稳健康发展。

2. 4月制造业PMI为47.4%，环比下降1.9%，非制造业PMI为41.8%，环比下降6.5%，综合PMI为42.7%，无论制造业和非制造的景气程度都处在收缩区间，创下疫情以来的新低。

华安点评：4月制造业和非制造业，由于受到疫情防控影响，物流和供应链出现中断，总需求不足，企业复工复产恢复缓慢。4月综合PMI整体出现下跌。从企业新接订单来看，无论国内还是国外均出现大幅下降，表明需求总体低迷，叠加俄乌冲突，进口原材料价格出现上涨，企业出口也出现回落。价格指数上，原材料购进价格和出厂价格分别为64.2%和54.4%，处于价格高位，企业面临着上游成本端压力。从企业规模来看，在小型企业连续12个月处于收缩区间以下后，大型企业的景气度也首次出现下跌，表明企业整体景气都处在较差区间。4月政治局会议表达较强的稳增长信号，一系列的稳增长的政策将会推出，在PMI数据较差的情况下，后续随着疫情的逐渐控制，经济也将逐步恢复。预计未来债市面临较大风险

图9：制造业景气度下降

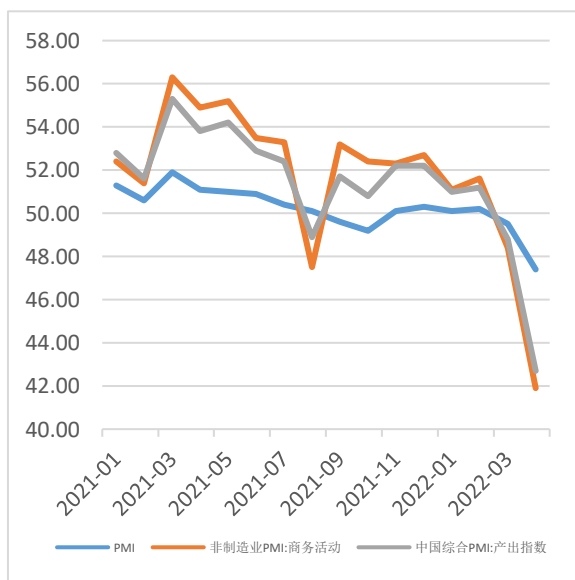
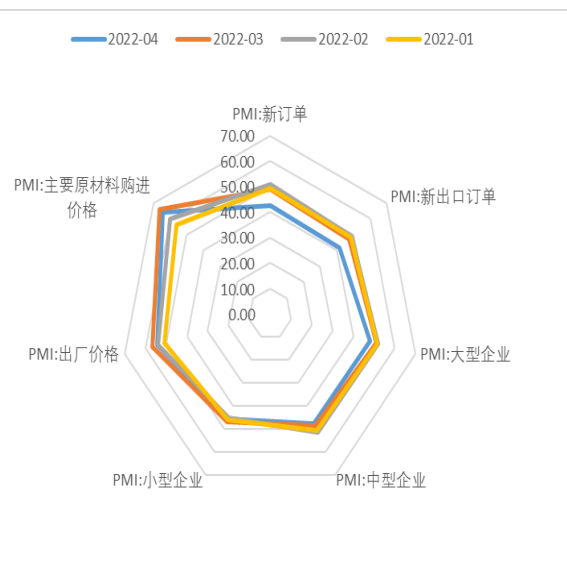


图10：PMI 指数



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