



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：2022-06-19

投资咨询部

经济弱势修复，债市处于震荡状态

华安点评：

上周，债市窄幅震荡，国债期货价格出现小幅下跌。主要原因在于国内、国外因素多重影响。首先美国通胀高企，美债收益率攀升，美联储周四加息 75bp，以应对经济问题。而国内经济数据出炉，投资和基建持续发力，经济基本面处于弱势恢复阶段，市场对于未来经济的走势出现分歧。上周央行等量续作 2000 亿元 MLF，并未有降息，市场已经有充足预期，反应较平淡。国债发行总量和地方债的发行量猛增，利率净供给整体处于较高水平。资金面上，上周市场资金面处于平稳偏松的局面，R001 在 1.4%附近波动；R007 在 1.6%附近波动。随着疫情在 5 月影响的衰退，一系列稳增长政策的出台和复工复产的恢复，5 月经济数据开始弱势回升，其中规模以上工业增加值当月同比由降转增，同比增长 0.7%，表明工业生产开始恢复，但总体仍然处于偏弱态势。短期内，未来债市预计仍然处于震荡态势，趋势性不明显。长期来看，债市是否会下跌，主要看经济的增长动能是否修复，即居民和企业作为市场主体是否活跃起来。

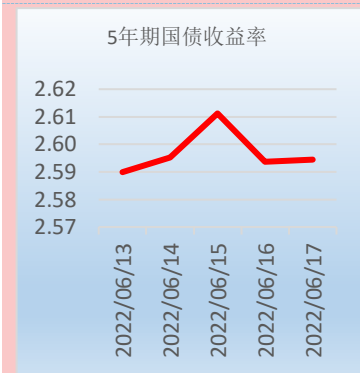
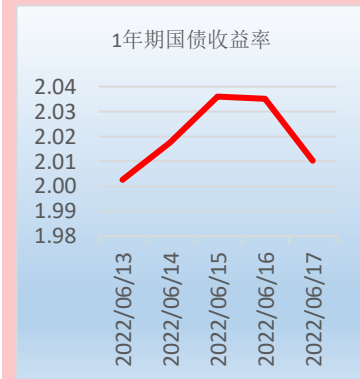
投资策略：

基差策略上，基差普遍收窄，在较低位置，暂无基差策略。跨品种交易策略，推荐做平收益率曲线策略。

风险提示：（1）近期疫情部分地区出现反复

2022. 6. 13 -2022. 6. 17

投资咨询部



└. 国债期货一周行情（6月13日到6月17日）

上周，债市窄幅震荡，国债期货价格出现小幅下跌。总体来看，10年期主力合约收盘价较前一周下跌0.02%，5年期主力合约下跌0.005%，2年期主力合约上涨0.005%。从价格来看，国债期货10年期主力合约T2209周收盘价收100.395元。国债期货5年期主力合约TF2209跌至101.4元。2年期TS2209涨至101.01元。

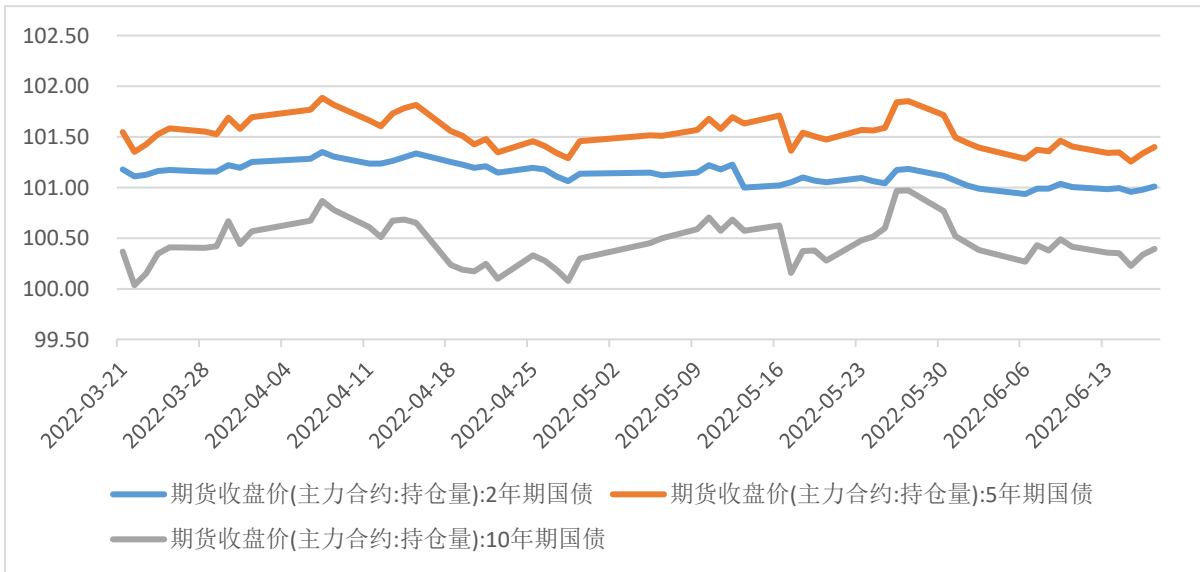
华安点评 上周债市出现窄幅震荡，主要原因在国内、国外因素多重影响。首先美国通胀高企，美债收益率攀升。而国内经济数据出炉，经济基本面处于弱势恢复阶段，因此期货价格接近与上周持平。近期资金面受到地方债、同业存单的大规模发行，出现小幅波动，但是总体仍然保持宽松，资金利率处于小幅上升。尤其上周新增地方专项债发行量近6000亿元，对于资金面的流动性一定冲击。上周央行等量续作2000亿元MLF，市场已经有充足预期，反应较平淡。短期内，未来债市预计仍然处于震荡态势，趋势性不明显。长期来看，债市是否会下跌，主要看经济的增长动能是否修复，即居民和企业作为市场主体是否活跃起来。下周仍然持偏震荡的观点。

表 1：国债期货走势

中金所国债期货走势：2022年6月13号-6月17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
T2209	100.395	-0.02	166547	1971	278759	27963897
T2212	99.985	-0.07	9772	973	9069	906124.9
T2303	99.65	-0.41	272	272	1320	131589.9
小计			176591	3216	289148	29001611
TF2209	101.4	-0.005	101866	-4828	161765	16389265
TF2212	101.05	-0.065	2502	478	3239	327107.4
TF2303	100.82	-0.305	366	366	2436	245506.8
小计			104734	-3984	167440	16961879
TS2209	101.01	0.005	43812	-3640	108237	21859616
TS2212	100.845	-0.04	1165	-102	1373	276917.9
TS2303	100.71	-0.19	272	272	2443	492255
小计			45249	-3470	112053	22628789

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



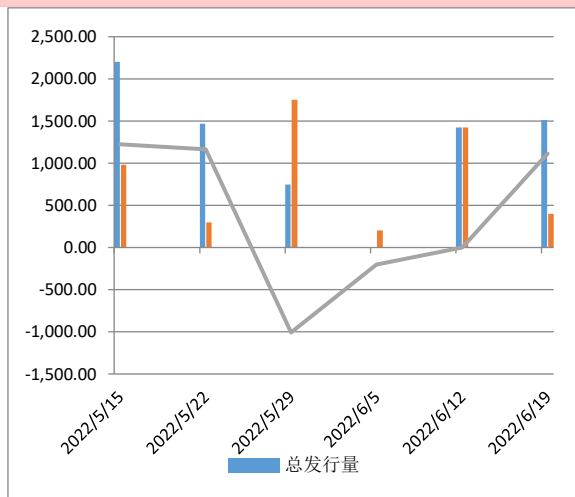
数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

1. 利率债的供给

上周国债总发行量为 1513 亿元，到期量为 400 亿元，因此上周净融资为 1113 亿元。上周地方债发行 6167 亿元，到期量为 1434 亿元，净融资量 4733 亿元。上周国债发行总量和地方债的发行量猛增，利率净供给整体处于较高水平。

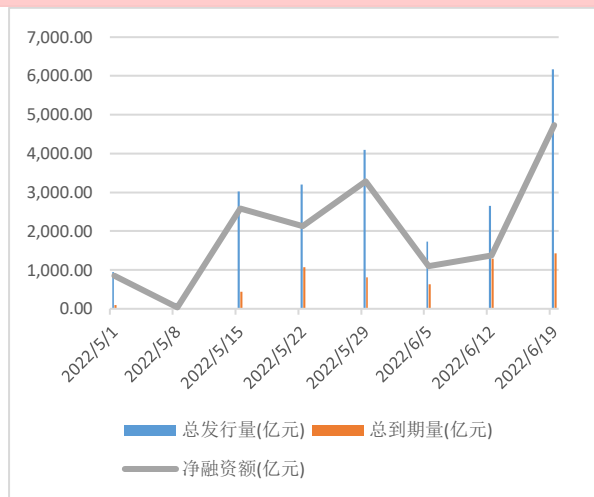
从债券的发行与到期来看，上周总发行较大，20269 为亿元，前一周为 14031 亿元，较前一周大幅上涨 6238 亿元。从面额占比来看，同业存单发行额最大为 7488 亿元，占比最高达 36.95%，其次为地方政府债发行额为 6167 亿元，占比 30.43%，第三为国债，占比为 7.47%。

图 2：国债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

图 3：地方债总发行规模与净融资额（每周/亿元）



一. 国债利差分析：上周曲线小幅上升

上周国债期限利差较前一周小幅上升，从现券来看国债 10Y-1Y 利差前一周为 74.75bp，本周为 76.50bp。短端 1 年期利率小幅持平前一周 2.01%，长端 10 年期收益率与上周持平，收为 2.77%，导致期限利差继续小幅走高。

银行间国债其他关键期限利差涨跌互现，上周 10Y-7Y 国债利差仍然出现倒挂收为 -1.48bp。3Y-1Y 利差小幅下降收为 33.47bp，5Y-3Y 利差小幅上升，收为 24.95bp。利差变化是对于未来经济和货币政策预期的调整。预计未来收益率曲线仍然无趋势性变化。

图 4：10Y-1Y 国债利差收益率

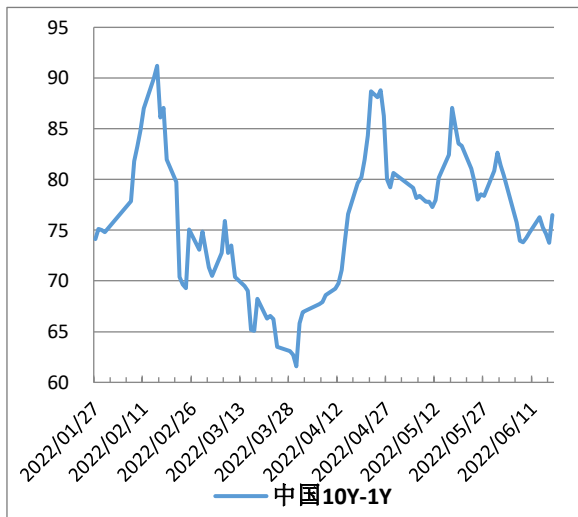
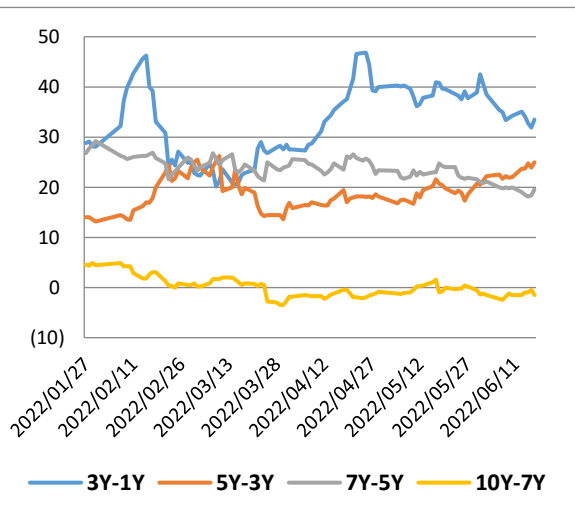


图 5：银行间国债关键期限期限利差走势



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

二. 国债期货投资策略分析

上周国债期货出现小幅下跌行情，基差较上一周出现扩大。新上市的 22 付息国债 10 和 22 付息国债 03 基差出现扩大，超过 1 元。其他可交割活跃券的基差绝对值处于较低水平，并未有大幅升水，因此并未有基差套利机会。

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多十年期合约收为 303.65 元，较前一周上涨 0.04 元，2TF-T 策略即做多 2 倍五年期同时做空十年期合约收为 102.41 元，较前一周上涨 0.01 元。跨品种策略暂无推荐

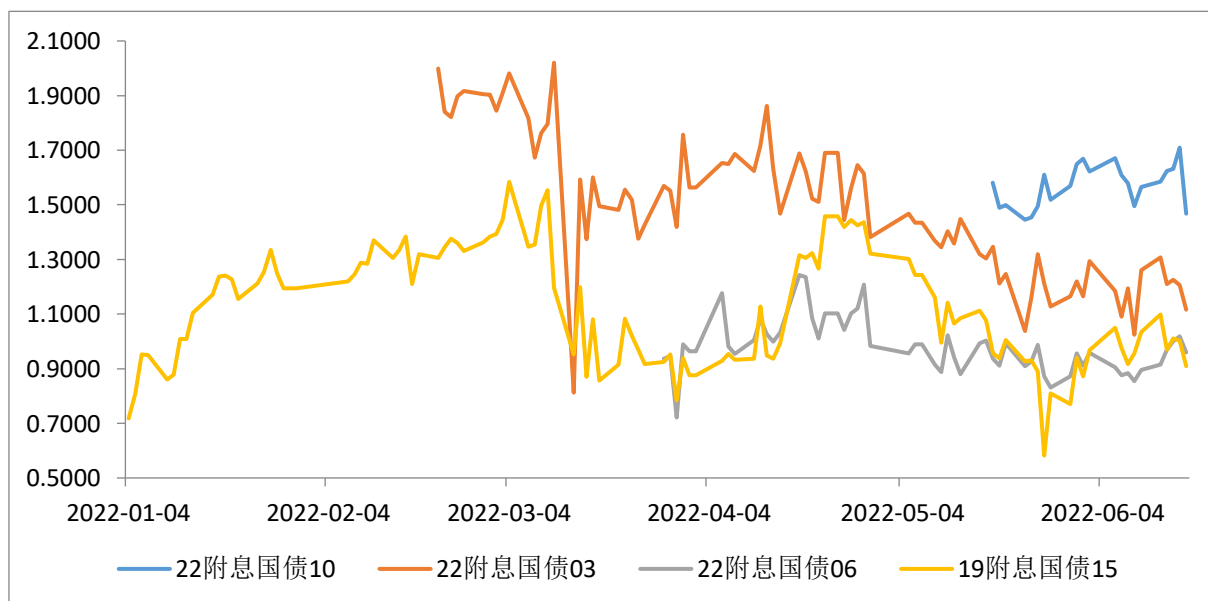
华安点评：基差策略缺少机会，跨品种策略暂无推荐。

表 2：国债期货合约活跃券基差走势

合约	国债	6月10号	6月17号	基差变动
10年期 (T2209)	220010.IB	1.06	1.47	0.41
	220003.IB	0.75	1.11	0.36
	220006.IB	0.36	0.96	0.6
5年期 (TF2209)	200008.IB		0.32	0.32
	220002.IB	0.02	0.28	0.26
	220007.IB	0.15	0.41	0.26
2年期 (TS2209)	220005.IB	0.05	0.12	0.07
	210004.IB	0.09	0.3	0.21
	190004.IB	0.21	0.58	0.37

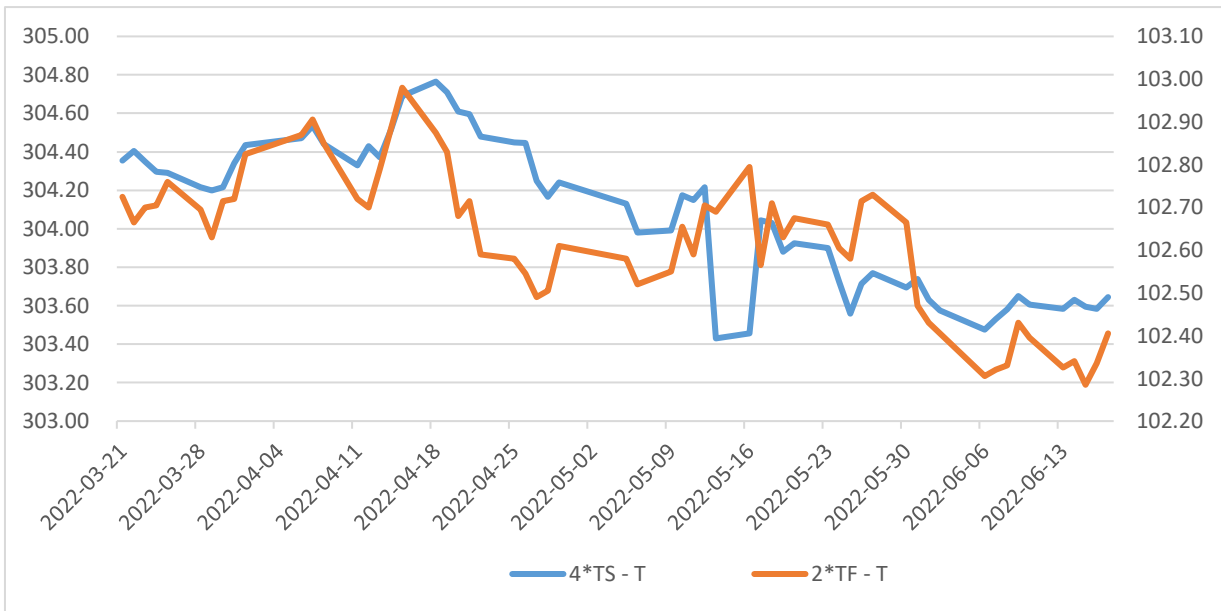
数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

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

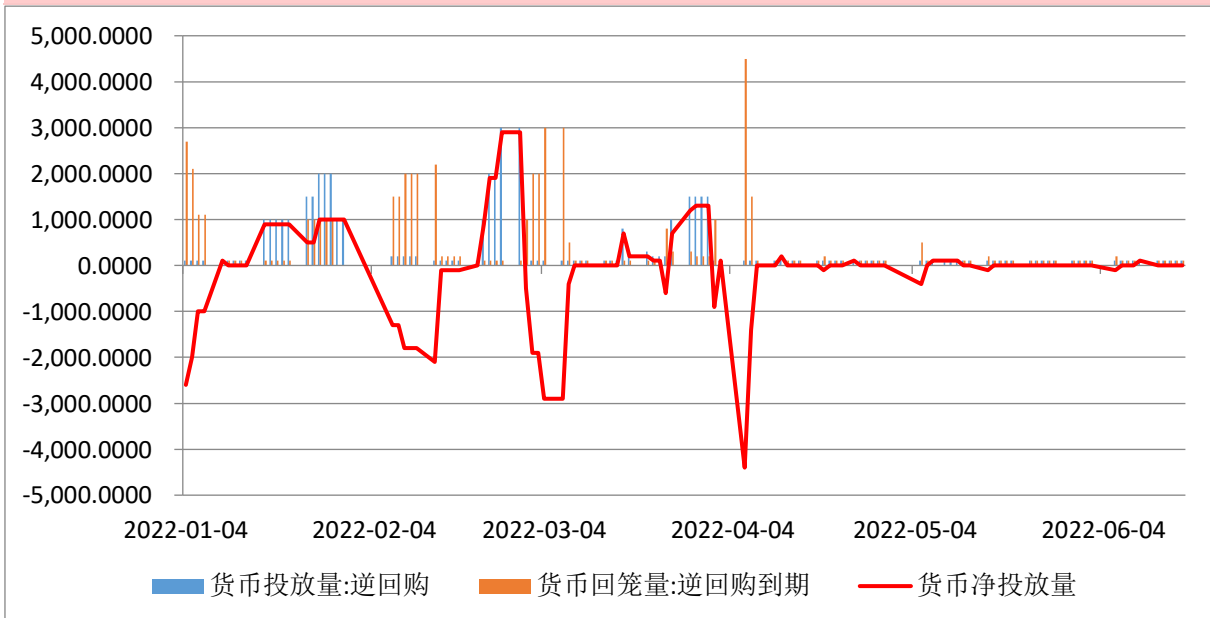


数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

二. 公开市场操作

上周央行公开市场有 500 亿元逆回购和 2000 亿 MLF 到期，上周央行公开市场也累计进行了 500 亿元逆回购操作和 2000 亿 MLF 投放，实现完全对冲。下周（6 月 20 日至 6 月 24 日）央行公开市场将有 500 亿元逆回购到期，其中周一至周五均到期 100 亿元。

图 8：公开市场逆回购操作



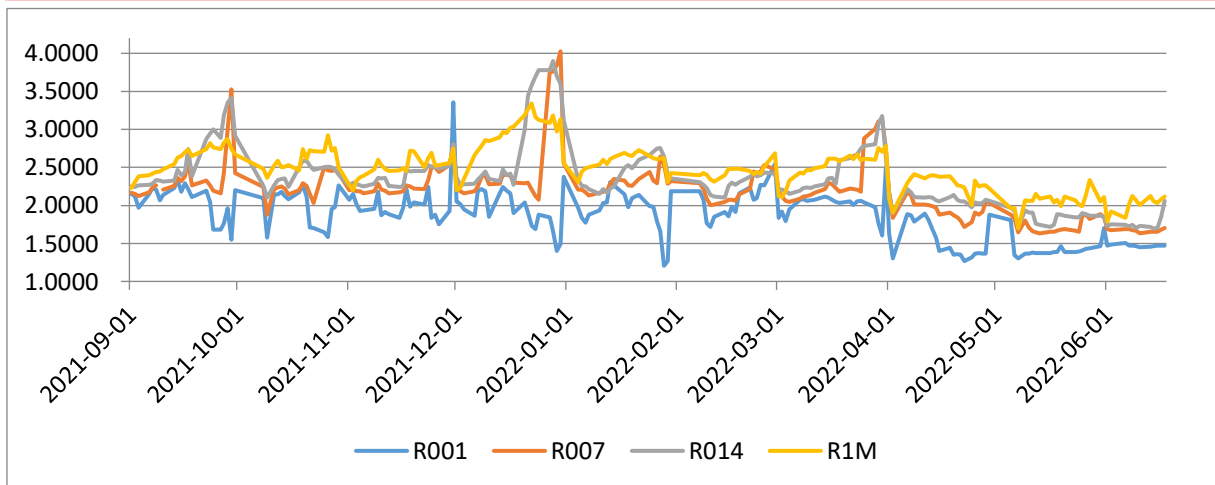
数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

└. 国内货币市场

6月17日，R001 加权平均利率为 1.4717%，较上周涨 2.25 个基点；R007 加权平均利率为 1.7047%，较上周涨 7.21 个基点；R014 加权平均利率为 2.0582%，较上周涨 32.45 个基点；R1M 加权平均利率为 2.1139%，较上周涨 10.7 个基点。6月17日，shibor 隔夜为 1.414%，较上周涨 1.1 个基点；shibor1 周为 1.737%，较上周涨 6.2 个基点；shibor2 周为 1.664%，较上周涨 6.3 个基点；shibor3 月为 2%，较上周持平；

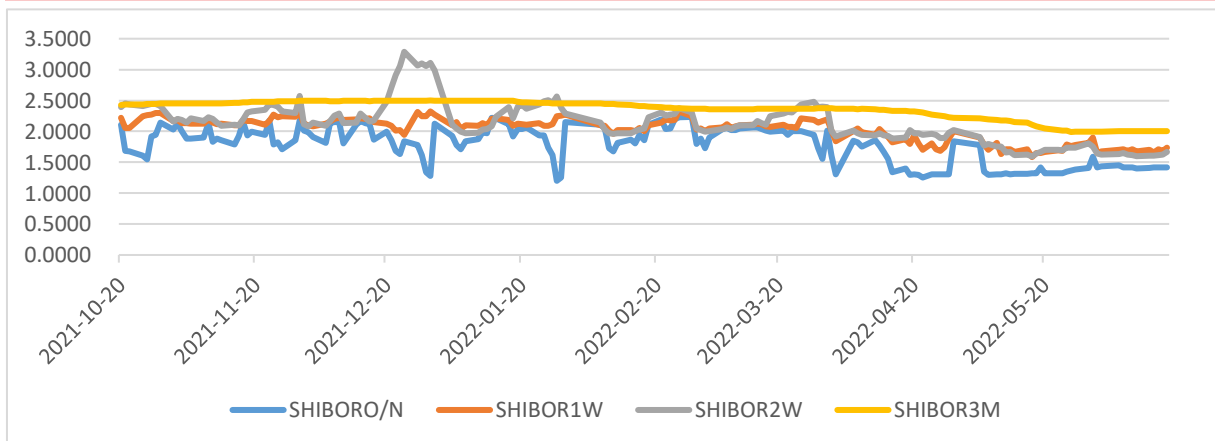
资金面上，上周市场资金面处于平稳偏松的局面，R001 在 1.4%附近波动；R007 在 1.6%附近波动。银行流动性的充裕表明总体货币政策仍然宽松，引导银行向实体经济提供更多的支持，应对经济的下行。6月由于地方政府专项债发行节奏快，发行量大同时叠加季度末缴税月，因此月末可能面临流动性冲击，但是总体资金面收紧可能性不大。

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

重要政策数据解读

1. 统计局发布经济数据显示，5月份，规模以上工业增加值同比实际增长0.7%。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长5.61%。1—5月份，规模以上工业增加值同比增长3.3%。分三大门类看，5月份，采矿业增加值同比增长7.0%；制造业增长0.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长0.2%。分行业看，5月份，41个大类行业中有25个行业增加值保持同比增长。

华安点评：随着疫情在5月影响的衰退，一系列稳增长政策的出台和复工复产的恢复，5月经济数据开始弱势回升，其中规模以上工业增加值当月同比由降转增，同比增长0.7%，表明工业生产开始恢复，但总体仍然处于偏弱态势。分结构来看，上游和下游的工业增长值的增速较上月有所较低，上游采矿业增加值增幅较上月有小幅下降收为7%，下游的电力、热力、燃气等供应制造业的增幅为0.2%，上月为1.5%。中游的制造业和高技术制造业开始回升分别同比增长0.1%和4.3%，但增幅仍小于疫情爆发前的3月。总体来看5月的经济处于弱势修复阶段，经济增长的动能仍然较弱。

图 11：规模以上工业增加值弱势恢复

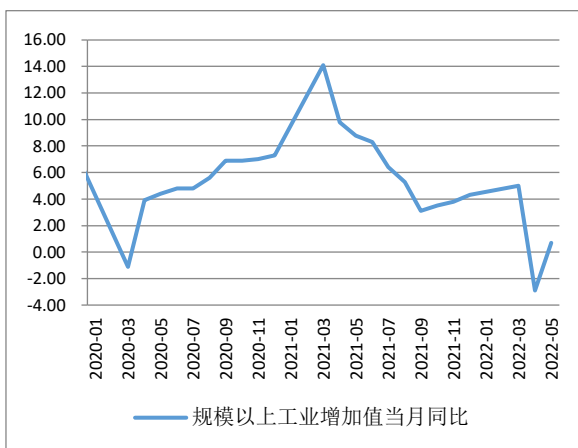
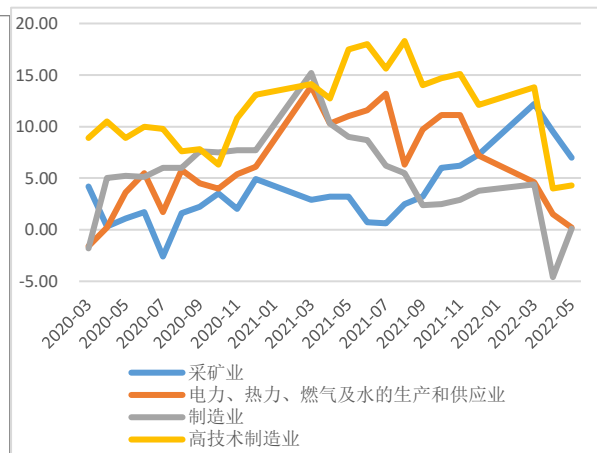


图 12：工业上中下游有所改善



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

2. 统计局发布经济数据显示，5月份，服务业生产指数降幅收窄至5.1%，现代服务业保持增长；市场销售有所恢复，社会消费品零售降幅缩窄4.4个百分点至6.7%；固定资产投资增长6.2%，高技术产业投资增长较快；房地产市场仍处于下行态势，前5个月房地产开发投资、房屋新开工面积、商品房销售均进一步下滑。国家统计局表示，综合来看，如果疫情能够得到有效控制，各项稳增长措施落地见效，在各方面共同努力下，二季度经济有望实现合理增长。

华安点评：5月固定资产投资出现反弹，但结构仍然有分化。其中制造业和基建持续发力，房地产仍然较低迷。目前制造业和基建成为稳增长的重要抓手。房地产行业在居民中长期贷款低迷，需求不足背景下，底部仍未到来，未来仍有下降的可能。

图 13: 基建和制造业支撑投资增长

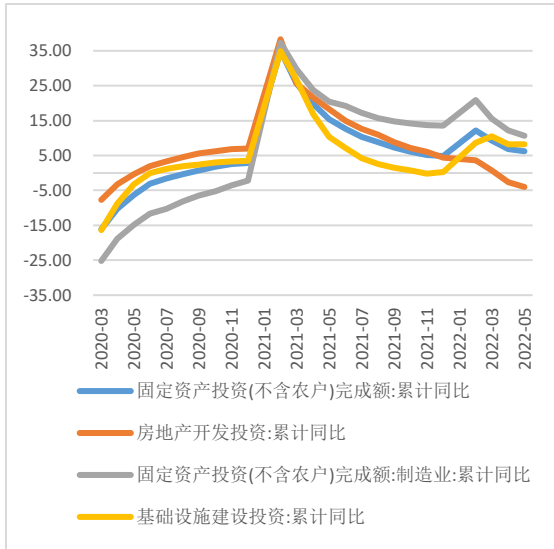
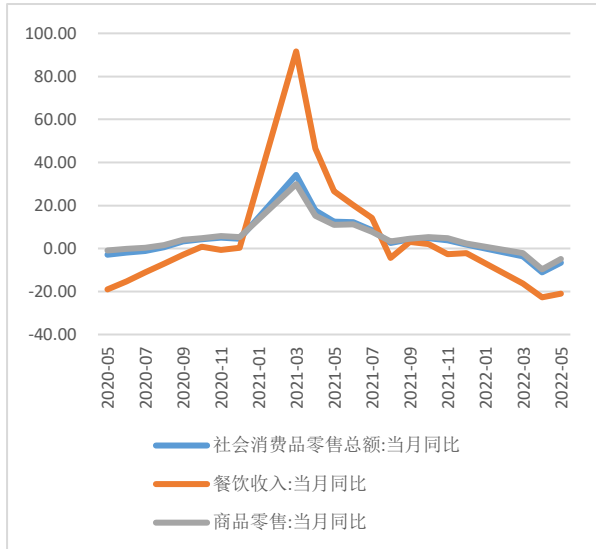


图 14: 消费出现弱势回升



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

Email: tzzx@haqh.com

电话: 0551-62839067