



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：2022-07-30

投资咨询部

债市继续上涨，未来仍有机会

华安点评：

上周，国债期货价格继续出现上涨。总体来看，10年期主力合约收盘价较前一周上涨0.32%，5年期主力合约上涨0.2%，2年期主力合约上涨0.13%。上周国债发行总量和地方债的发行量保持在低位，利率净供给整体处于较低水平。

资金面上，上周市场资金价格仍然处于低位，当前资金面总量充足，资金价格短期内仍然处于较低位，表明在当前经济复苏仍然较脆弱，央行仍然倾向于保持流动性的宽松。短期内，资金面暂时不会出现大幅波动的局面。

政治局会议分析了当前经济形势，部署了下半年的经济，也基本定调下半年的总体经济的走势。未来经济的复苏策略上，不会一味刺激，追求高目标，年初的5.5%目标也不再提，而是根据经济整体的需求争取最好结果，因此对于债市而言未必是坏事，未来经济会延续一个慢复苏过程。

投资策略：

基差策略上，基差普遍在较低位置，暂无基差策略。基差策略缺少机会，跨品中策略推荐2TF-T，做凹收益率曲线即3TF-TS-T策略。

风险提示：（1）近期疫情部分地区出现反复。

2022. 7. 25 -2022. 7. 29

投资咨询部

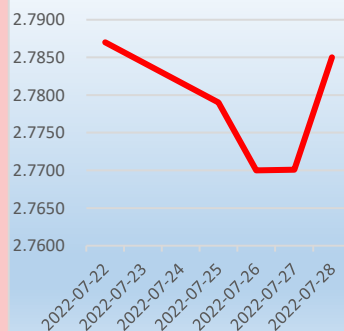
中债国债到期收益率:2年



中债国债到期收益率:5年



中债国债到期收益率:10年



└. 国债期货一周行情（7月25日到7月29日）

上周，国债期货价格继续出现上涨。总体来看，10年期主力合约收盘价较前一周上涨0.32%，5年期主力合约上涨0.2%，2年期主力合约上涨0.13%。从价格来看，国债期货10年期主力合约T2209周收盘价收101.05元。国债期货5年期主力合约TF2209涨至101.8元。2年期TS2209涨至101.225元。

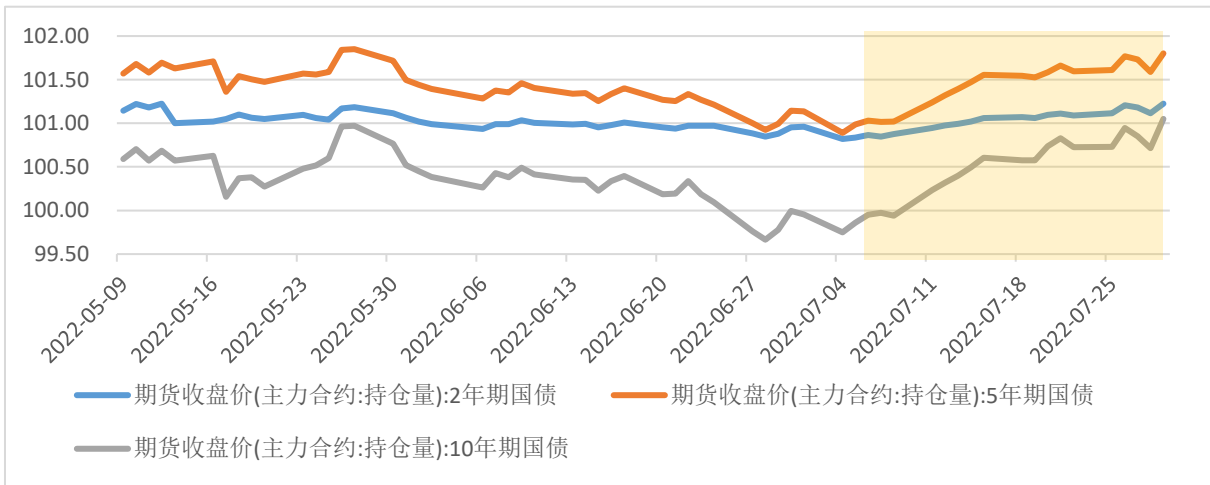
华安点评 上周债市继续延续上涨局面，T合约集体上涨。从7月初债市开始一波上涨行情，表明市场对于未来经济的复苏进度产生犹豫，担心“宽信用”能否在三季度落地。上周的政治局会议分析了当前经济形势，部署了下半年的经济，也基本定调下半年的总体经济的走势。未来经济的复苏策略上，不会一味刺激，追求高目标，年初的5.5%目标也不再提，而是根据经济整体的需求争取最好结果，因此对于债市而言未必是坏事，未来经济会延续一个慢复苏过程。同时近期的央行公开市场操作表明，目前宽松的资金面有望继续保持下去，央行会通过灵活的公开市场操作来缓慢引导资金利率向政策利率回归，因此短期内债市仍然继续看多。

表 1：国债期货走势

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	101.05	0.325	186633	7319	328871	33170711
T2212	100.525	0.275	34919	9892	37085	3722448
T2303	100.07	0.27	2177	189	875	87371.37
小计			223729	17400	366831	36980531
TF2209	101.8	0.205	110359	2311	178387	18142199
TF2212	101.43	0.22	15881	4836	13046	1322097
TF2303	101.08	0.21	1055	67	577	58240.87
小计			127295	7214	192010	19522537
TS2209	101.225	0.135	53962	785	112745	22811738
TS2212	101.01	0.125	6081	1699	4125	832958
TS2303	100.825	0.125	529	45	570	114856.2
小计			60572	2529	117440	23759552

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

上周国债总发行量为 1257 亿元，到期量为 803 亿元，因此上周净融资 453 亿元。上周地方债发行 767 亿元，到期量为 700 亿元，净融资量 66 亿元。上周国债发行总量和地方债的发行量保持在低位，利率净供给整体处于较低水平。从债券的发行与到期来看，上周总发行变小，10217 亿元，前一周为 11714 亿元，基本与前一周持平。从面额占比来看，同业存单发行额最大为 4285 亿元，占比 41%，其次为政策性银行债，发行额为 1307 亿元，占比为 12%，第三为国债，占比为 12%。

图 2：国债发行规模与净融资额（每周/亿元）

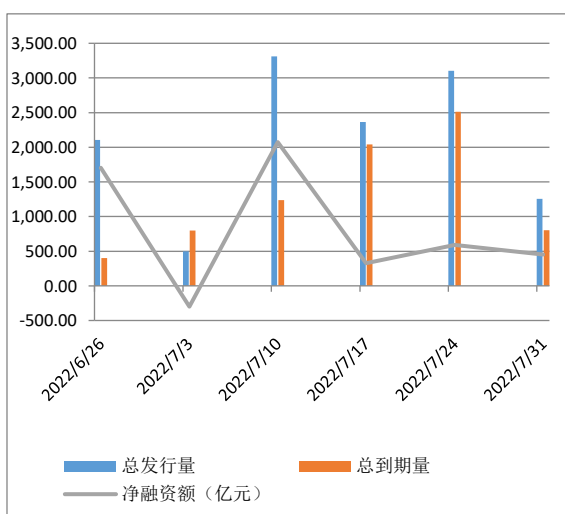
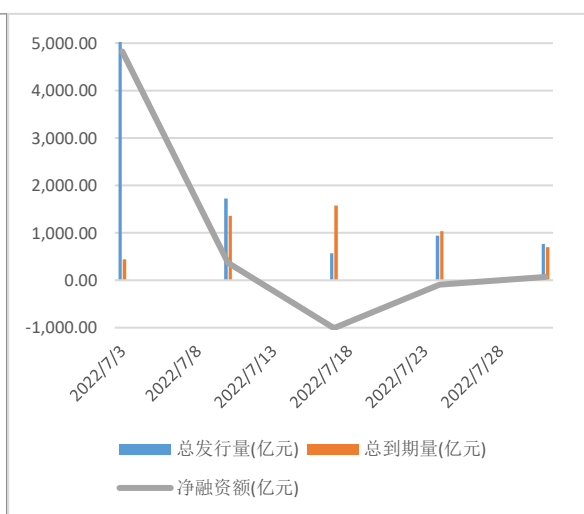


图 3：地方债总发行规模与净融资额（每周/亿元）



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

└. 国债利差分析：上周曲线小幅下跌

上周国债期限利差较前一周小幅上涨,从现券来看国债 10Y-2Y 利差前一周为 52bp, 上周为 56bp。短端 2 年期利率小幅下降为 2.18%, 长端 10 年期收益率小幅下跌, 收为 2.75%, 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-5Y 国债利差出现小幅上涨 4bp, 收为 24bp。5Y-2Y 利差与前一周持平, 收为 32bp 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将继续处于变陡的局面。

图 4：10Y-2Y 国债利差收益率

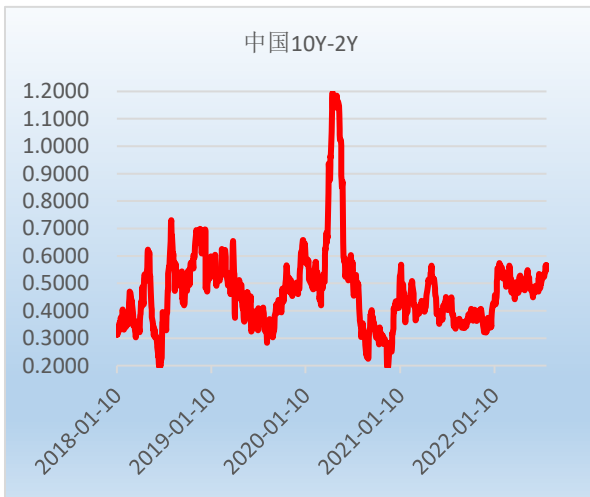
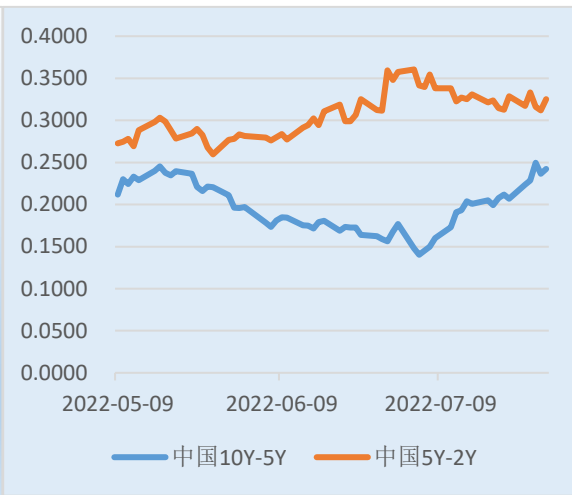


图 5：银行间国债关键期限期限利差走势



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

└. 国债期货投资策略分析

上周国债期货出现较大幅上涨行情, 基差整体出现小幅下跌。所有可交割活跃券中, 22 附息国债 10 和 03 出现基差收敛, 近期基差的绝对值基本处于较低水平, 做空基差的策略已经基本较小。同时做多基差暂时也无机会。

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。2TS-T 策略即做多 2 倍两年期的国债同时做多十年期合约收为 101.4 元, 与前一周价差持平, 2TF-T 策略即做多 2 倍五年期同时做空十年期合约收为 102.55 元, 较前一周盈利 0.09 元。跨品种策略率推荐 2TF-T。

从做凹收益率曲线的策略来看, 3TF-TS-T 即做多三倍 TF 策略, 同时做空 T 和 TS 合约的盈利为 0.14 元。

华安点评: 基差策略缺少机会, 跨品中策略推荐 2TF-T, 做凹收益率曲线即 3TF-TS-T 策略。

图 6：T2209 合约活跃券基差走势

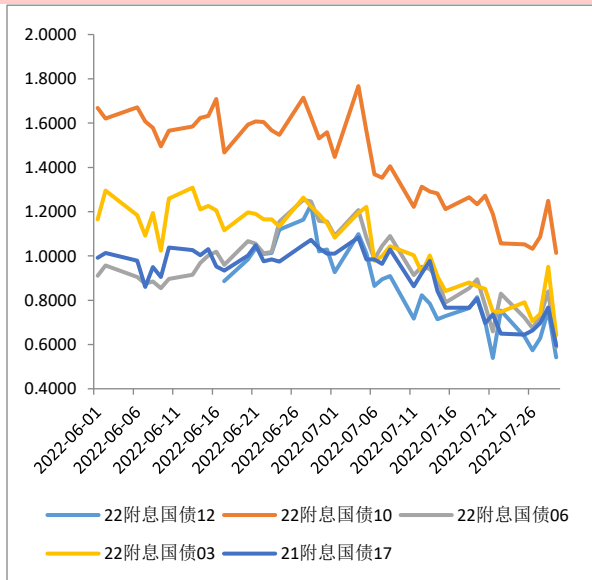
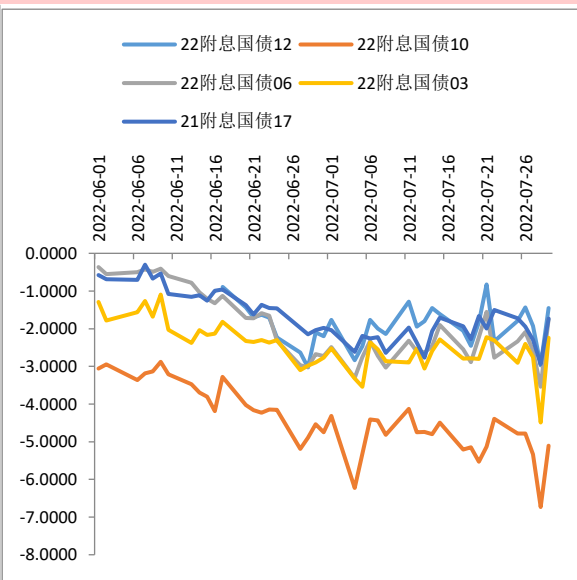


图 7：T2209 合约活跃券 IRR 走势图



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

图 8：做陡收益率曲线的盈亏

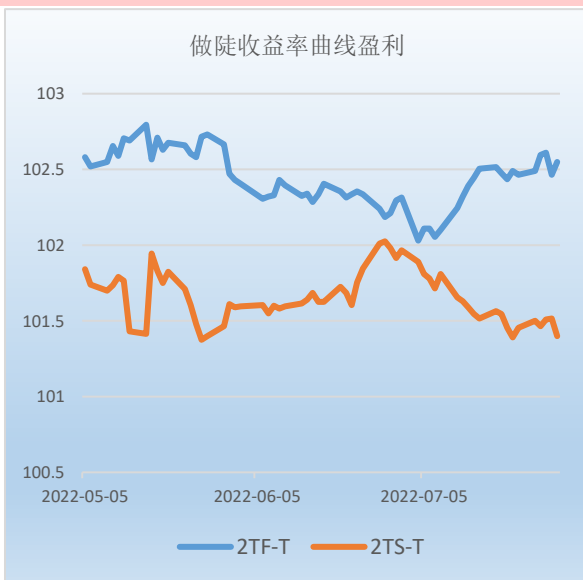


图 9：做凹收益率曲线的盈亏



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

└. 公开市场操作

上周央行公开市场累计进行了 160 亿元逆回购操作，央行公开市场共有 280 亿元逆回购到期，因此上周净回笼 120 亿元。下周共有 160 亿元逆回购到期，周一到周五逆回购到期规模分别为 50、50、20、20、20 亿元。

图 10：公开市场逆回购操作



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

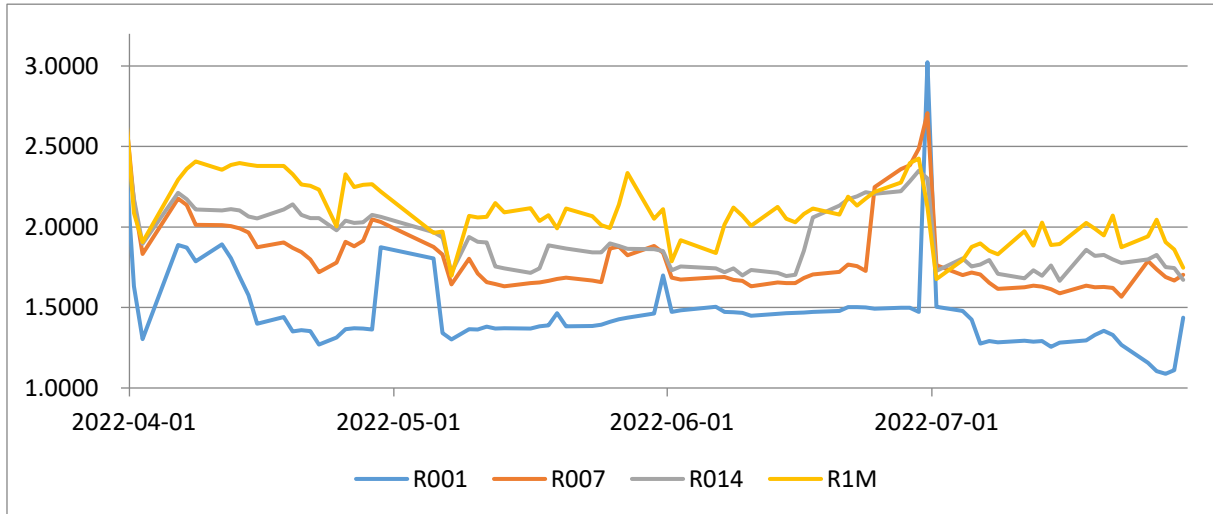
└. 国内货币市场

7 月 29 日，R001 加权平均利率为 1.4373%，较上周涨 17.01 个基点；R007 加权平均利率为 1.7035%，较上周涨 13.66 个基点；R014 加权平均利率为 1.6707%，较上周跌 10.63 个基点；R1M 加权平均利率为 1.7471%，较上周跌 12.66 个基点。

7 月 29 日，shibor 隔夜为 1.254%，较上周涨 6 个基点；shibor1 周为 1.705%，较上周涨 7 个基点；shibor2 周为 1.61%，较上周跌 3.2 个基点；shibor3 月为 1.846%，较上周跌 4.7 个基点。

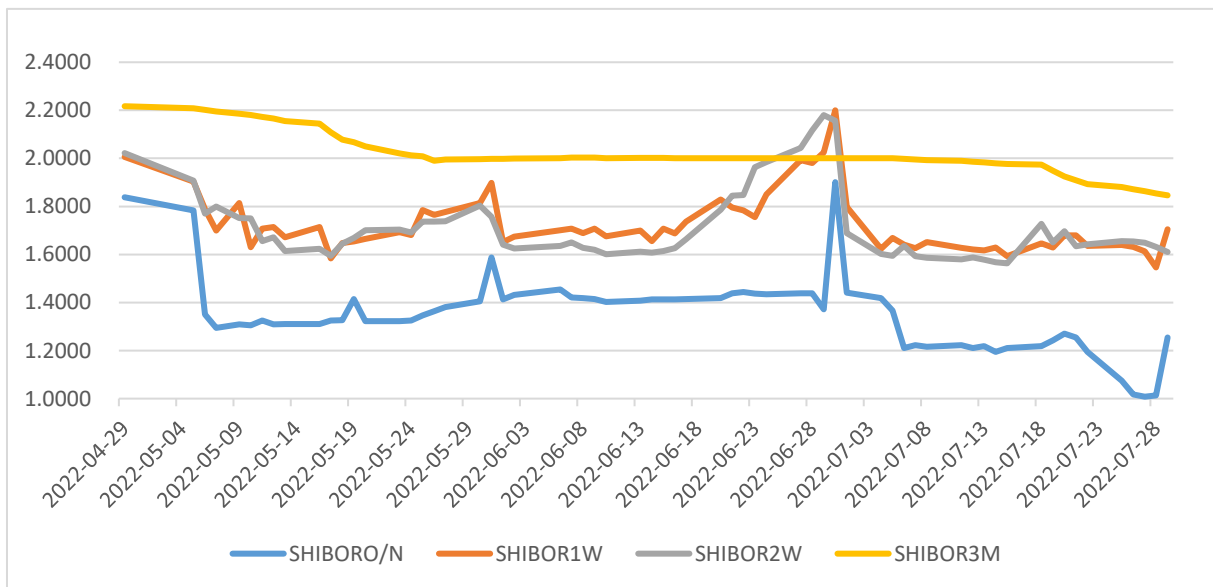
资金面上，上周市场资金价格仍然处于低位，R001 在 1.2% 附近波动；R007 在月末大幅上升之后继续保持低位运行，在 1.7% 附近波动。当前资金面总量充足，资金价格短期内仍然处于较低位，在当前经济复苏仍然较脆弱时，央行仍然倾向于保持流动性的宽松。短期内，资金面暂时不会出现大幅波动的局面。

图 11：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 12：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

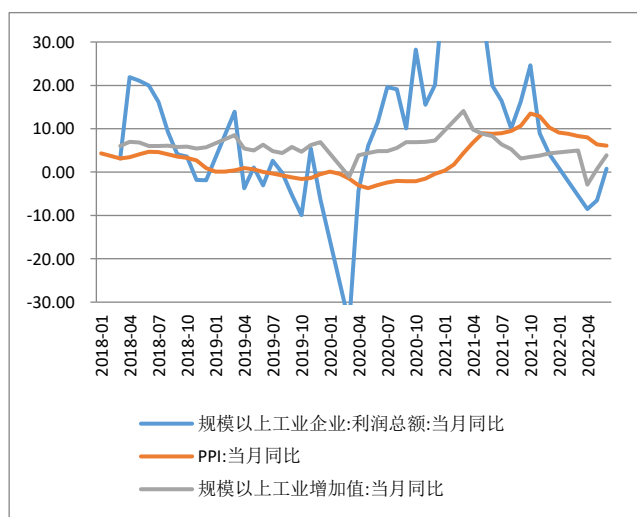
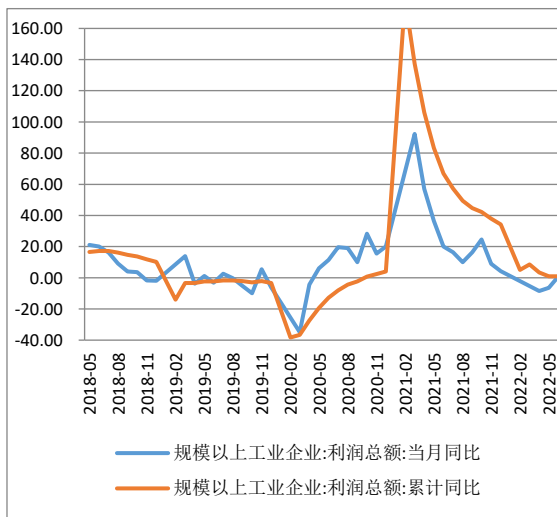
6月工业企业利润小幅改善，消费行业不断改善

6月工业企业利润总额同比增长0.8%，1-6月累计同比增长1%。经过4月和5月的-8.5%和-6.5%后，6月工业企业利润增速由负转正，但绝对值不到1%，仍居低位。

华安点评：6月工业企业利润出现小幅好转，表明我国经济总体在复苏，企业开始不断盈利。从影响利润的三因素分析来看。从5月开始工业增加值开始复苏，表明随着复工复产的推进，内需和出口的不断拉动，工业生产不断恢复。但是当前生产资料的价格虽然已经连续几个月下降，却仍然受到石油天然气等能源价格上涨的影响，处在高位，在生产端影响着企业的利润。企业的利润总额虽然在6月出现边际的改善，总体增速仍然较弱，未来工业企业的盈利能力仍需继续的提升。

图 13：6月工业企业利润当月增速转正

图 14：规模以上工业企业数据汇总



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