



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：2022-09-18

投资咨询部

债市震荡下滑，预计未来震荡为主

华安点评：

上周期货市场的价格延续前一周跌幅，继续小幅下降。总体来看，10年期主力合约收盘价较前一周下跌0.04%，5年期主力合约下跌0.06%，2年期主力合约下跌0.05%。

上周债市受到海外市场通胀加息，和人民币潜在贬值的影响，暂时出现震荡态势。国债期限利差较前一周基本持平，变动幅度不大。资金面，上周央行公开市场逆回购进行20亿元7天期逆回购操作以及4000亿元MLF投放，当日实现净回笼2000亿元实现净投放。未来一周，由于9月处于缴税大月，资金价格可能会有短暂波动上升趋势。预计未来一周债市仍然会处于震荡行情。

投资策略：

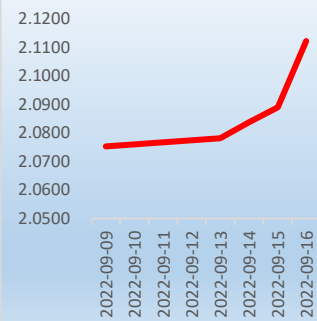
基差策略上，基差普遍在较低位置，基差策略缺少机会，跨品种策略推荐做平曲线T-2TF，收益率曲线策略推荐做凸收益率曲线即TS+T-3TF策略。

风险提示：（1）近期疫情部分地区出现反复。

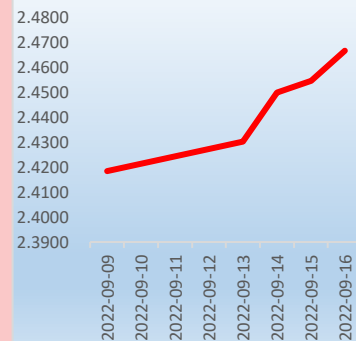
2022. 9. 12 -2022. 9. 16

投资咨询部

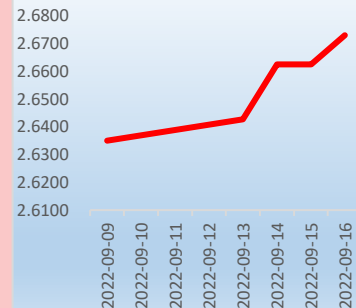
中债国债到期收益率:2年



中债国债到期收益率:5年



中债国债到期收益率:10年



1. 国债期货一周行情（9月12日到9月16日）

上周期货市场的价格延续前一周跌幅，继续小幅下降。总体来看，10年期主力合约收盘价较前一周下跌0.04%，5年期主力合约下跌0.06%，2年期主力合约下跌0.05%。价格上，国债期货10年期主力合约T2212周收盘价收101.265元。国债期货5年期主力合约TF2212跌至101.75元。2年期TS2212跌至101.135元。

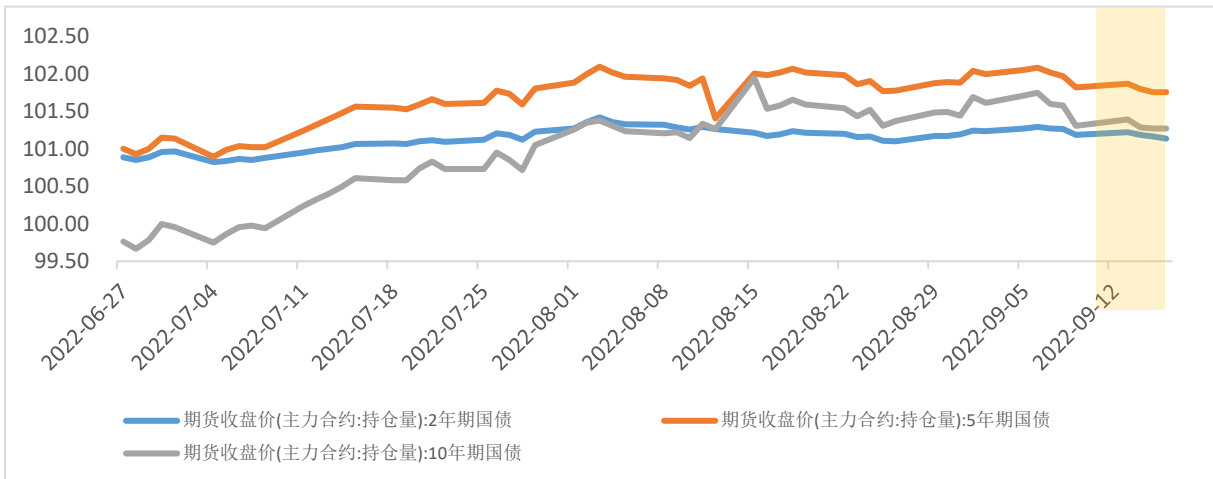
华安点评 上周债市受到海外市场通胀加息，和人民币潜在贬值的影响，暂时出现震荡态势。上周三，美国公布了8月CPI，核心CPI进一步上涨，9月加息75bp概率大幅增加，甚至出现了加息100bp的概率。受强势美元的影响，几乎所有资产都出现了下跌。上周四9月MLF操作利率保持不变，公开市场当日净回笼2000亿元，市场对此早有预料，债市反应不强。但是缩量续作，表明资金面的边际收敛的意图，前两个月的极度宽松的资金面可能是一种信号。未来一周，由于9月处于缴税大月，资金价格可能会有短暂波动上升趋势。预计未来一周债市仍然会处于震荡行情。

表 1：国债期货走势

合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌	持仓量	成交量	成交金额
T2212	101.35	101.44	101.085	101.265	-0.04	182591	269965	27343176.74
T2303	100.87	101.04	100.605	100.765	-0.07	9003	8419	848827.47
T2306	100.6	100.6	100.2	100.3	-0.65	322	543	54520.09
小计						191916	278927	28246524.3
TF2212	101.85	101.895	101.62	101.75	-0.065	124078	176505	17964075.71
TF2303	101.485	101.535	101.275	101.38	-0.105	4099	3721	377369.435
TF2306	101.26	101.26	100.96	101.035	-0.495	117	298	30137.055
小计						128294	180524	18371582.2
TS2212	101.215	101.225	101.085	101.135	-0.05	55427	109797	22214356.88
TS2303	100.995	101.05	100.88	100.92	-0.075	2301	2614	527811.22
TS2306	100.895	100.895	100.71	100.75	-0.26	126	443	89287.84
小计						57854	112854	22831455.94

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

一. 国债利差分析：期限利差基本持平

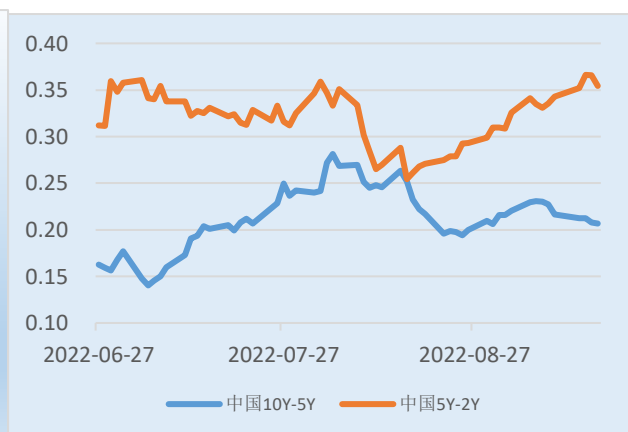
上周国债期限利差较前一周基本持平，其中 10Y-2Y 与前一周持平。长端和短端利率涨幅相同，从现券来看国债 10Y-2Y 利差前一周为 56bp，上周为 56bp，利差未变。短端 2 年期利率小幅上涨为 2.11%，长端 10 年期收益率较上周也出现小幅上涨，收为 2.67%，期限利差基本持平。

银行间国债其他关键期限利差涨跌互现，上周 10Y-5Y 国债利差出现小幅下跌 1bp，收为 21bp。5Y-2Y 利差较前一周上涨 1bp，收为 35bp。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处于震荡变化的局面。

图 2：10Y-2Y 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：ifind、华安期货投资咨询部

一. 国债期货投资策略分

国债期货 | 策略报告

上周国债期货出现下行，债市基差震荡下行。目前债市摇摆不定，套保盘规模很小，IRR 绝对水平也很低，难以推动基差趋势走升。基差并无持续上行的逻辑推动，而做空基差机会也不大，空间有限、且要承担借贷成本，整体性价比不高。策略上，基差策略缺乏机会。

从跨品种套利价差来看，上周 TS 或者 TF 的跨品种套利价差对于全球通胀加息有所反应，总体来看较上周出现小幅下降。2TF-T 策略即做多倍两年期的国债同时做多十年期合约收为 102.235 元，与前一周相比亏损为 0.09 元，2TS-T 策略即做多 2 倍五年期同时做空十年期合约收为 101.005 元，较前一周亏损 0.06 元。跨品种策略推荐做平收益率曲线策略。

从做凹收益率曲线的策略来看，上周收为 102.85 元，前一周收为 102.95 元，因此 3TF-TS-T 即做多三倍 TF 策略，同时做空 T 和 TS 合约亏损为 0.10 元，。

华安点评：基差策略缺少机会，跨品种策略推荐做平收益率曲线，做凸收益率曲线策略。

图 4：T2212 合约活跃券基差走势

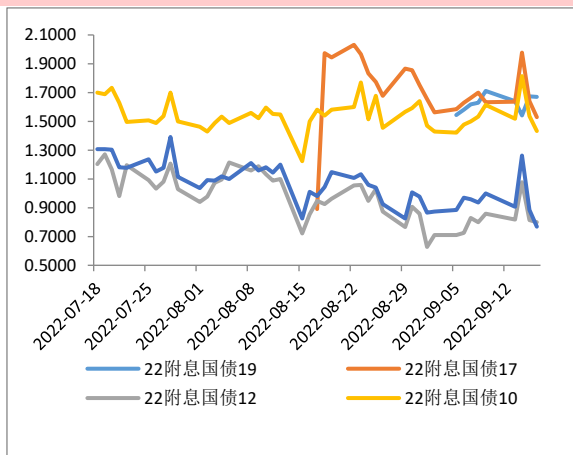
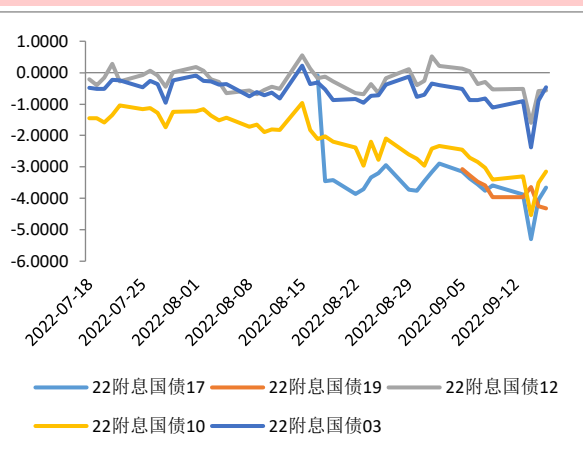


图 5：T2212 合约活跃券 IRR 走势图



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

图 6：做陡收益率曲线的盈亏

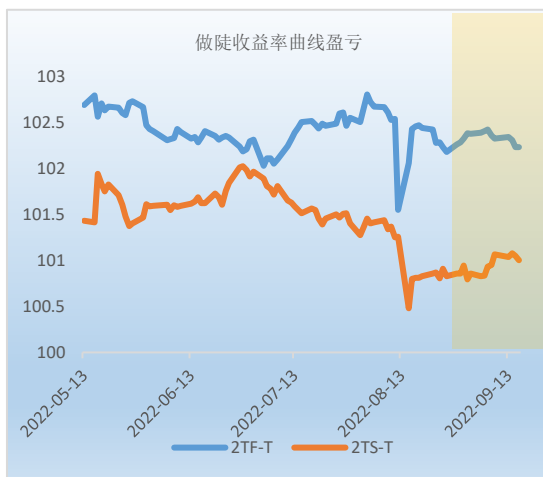
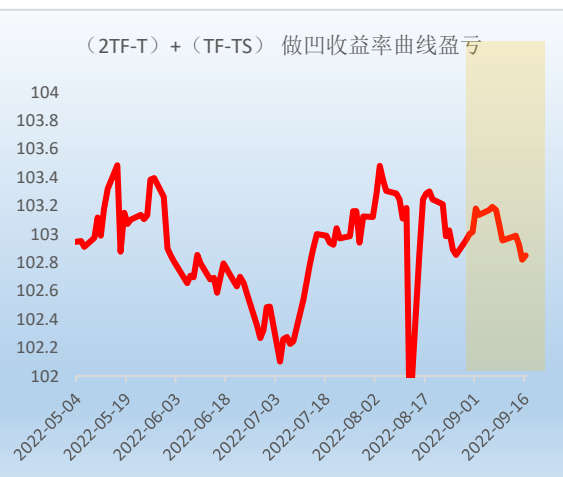


图 7：做凹收益率曲线的盈亏



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

└. 公开市场操作

央行上周（9.12-9.16）共开展 80 亿元逆回购操作和 4000 亿元 MLF 投放，全部投放量 4080 亿元，其中共有 100 亿元逆回购到期和 6000 亿元 MLF 回笼，全部回笼量 6100 亿元。上周央行市场公开操作实现净回笼 2020 亿元。下周共有 80 亿元逆回购到期和 400 亿元国库现金定存到期，周二到周五逆回购到期规模均为 20 亿元。

图 8：公开市场逆回购操作

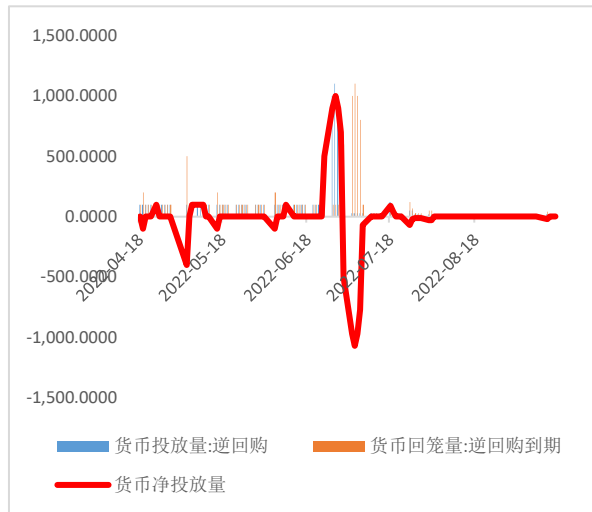
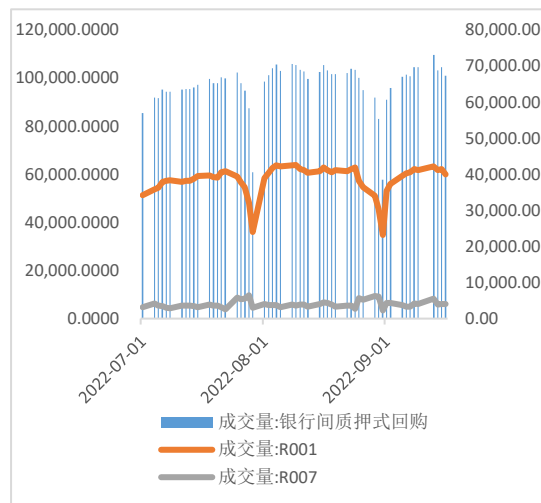


图 9：银行间质押式回购额



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

└. 国内货币市场

9 月 16 号，银存间质押式回购利率集体上涨。1 天期品种报 1.296%，涨 7.12 个基点；7 天期报 1.610%，涨 9.81 个基点；14 天期报 1.554%，涨 9.08 个基点。上海银行间同业拆放利率 (Shibor) 多数上涨，隔夜 shibor 报 1.2940%，上涨 6.80 个基点；7 天 shibor 报 1.6430%，上涨 9.60 个基点；14 天 shibor 报 1.5520%，上涨 9.20 个基点；1 月 shibor 报 1.5110%，上涨 0.30 个基点。

资金面，上周央行公开市场逆回购进行 20 亿元 7 天期逆回购操作以及 4000 亿元 MLF 投放，当日实现净回笼 2000 亿元实现净投放。从资金面价格方面，由于 9 月是缴税大月，同时 MLF 缩量续作，市场对于未来流动性是否仍会像前期极度宽松产生疑虑。其中无论 R 系列还是 shibor 系列，均出现小幅上扬，虽然资金利率出现波动，一周的资金价格均低于央行 7 天逆回购利率的 2%，表明当前资金面总量充足，资金价格短期内仍然处于较低位。

图9：银行间质押式回购利率

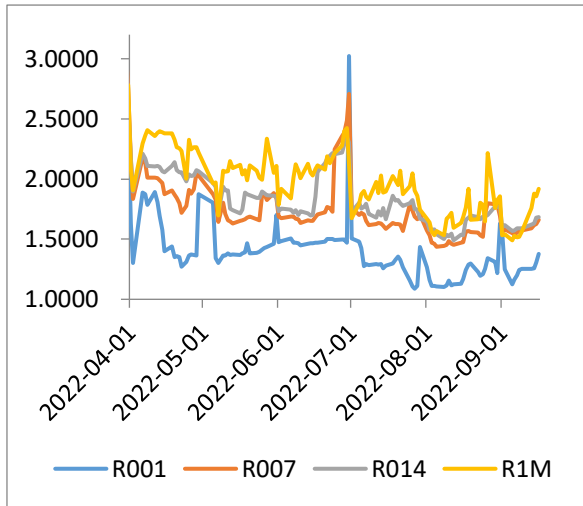
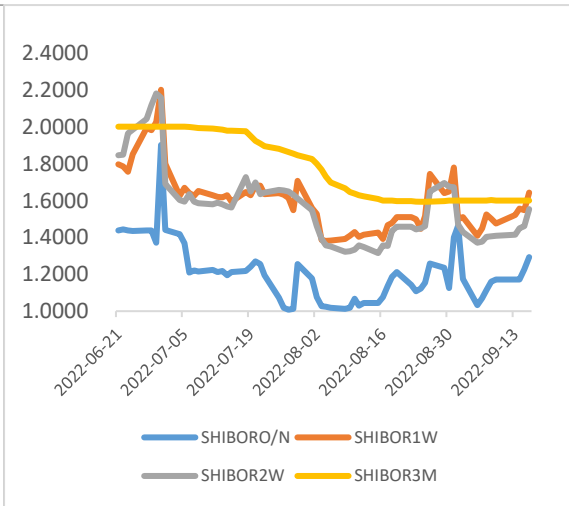


图10：上海银行间同业拆放利率 (Shibor)



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

一. 基本面分析

社融数据小幅改善，流动性却不减

回顾回顾金融数据，社融的总量和结构相较于前月的断崖式下落，出现小幅改善。上月的金融数据表明，社融规模增长仍然较弱，虽然国常会增加政策性开放性金融工具以及结构性货币政策工具额度，然而实体经济由于对于未来经济的悲观，民间投资以及居民中长期房贷的疲软，社融增量整体处于低位。而代表流动性的M2和M1却继续保持较高的增长，同时带来了M2与社融的剪刀差以及M2与M1的剪刀差的小幅扩大。导致M2与社融的差值扩大的主要原因在于，当前货币市场的流动性持续宽松，但流动性多数流转于金融部门，而无法服务于实体需要。

与社融规模和结构的恶化相比，货币的流动性却不减当前，随着固定资产投资的改善，M2与M1的剪刀差缩小也表明企业将长期存款逐渐转化为活期和现金，对于未来经济活动预期出现边际的改善，经济的内生增长动力开始增加。

图 11 M2 与社融规模存量增速

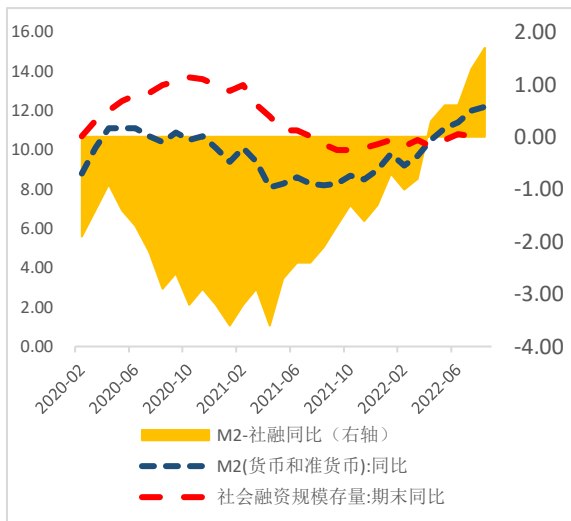
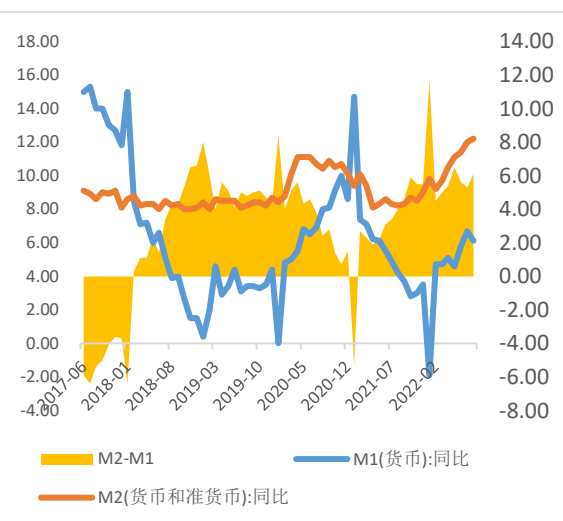


图 12: M2 与 M1 剪刀差小幅下降 (单位%)



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