



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：2022-11-20

投资咨询部

债市余波未平，未来继续承压

华安点评：

上周期货市场价格继续下跌。总体来看，10年期主力合约收盘价较前一周下跌0.63%，5年期主力合约下跌0.47%，2年期主力合约下跌0.29%。

资金价格显示，当前DR1M利率逼近MLF回购率利率，债市面临资金压力，上周央行公开市场全口径净投放2180亿元，平滑资金面波动。近期受到债市大幅跳空的影响，银行理财出现大幅赎回潮，导致债市继续下跌，债市余波未止。周五收盘时，债市在波动情绪影响下继续小幅下跌，预计未来债市仍然余波未平，预计未来债市仍然层压。

投资策略：

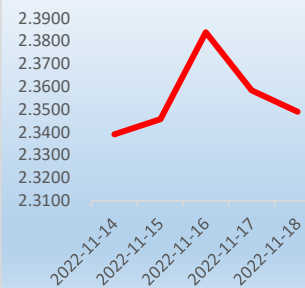
基差策略暂无，跨品种策略推荐做平收益率曲线，收益率曲线策略推荐做凸收益率曲线即TS+T-3TF策略。

风险提示：（1）近期疫情部分地区出现反复。

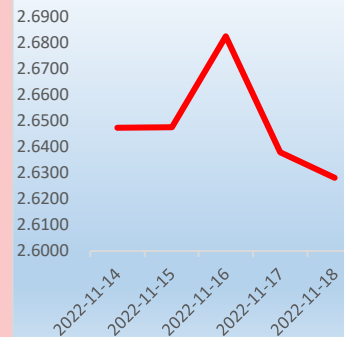
2022.11.14 - 2022.11.18

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（11月14日到11月18日）

上周期货市场继续下跌。总体来看,10年期主力合约收盘价较前一周下跌0.63%,5年期主力合约下跌0.47%,2年期主力合约下跌0.29%。价格上,国债期货10年期主力合约T2212周收盘价收100.48元。国债期货5年期主力合约TF2212跌为101.21元。2年期TS2212跌至101.93元。

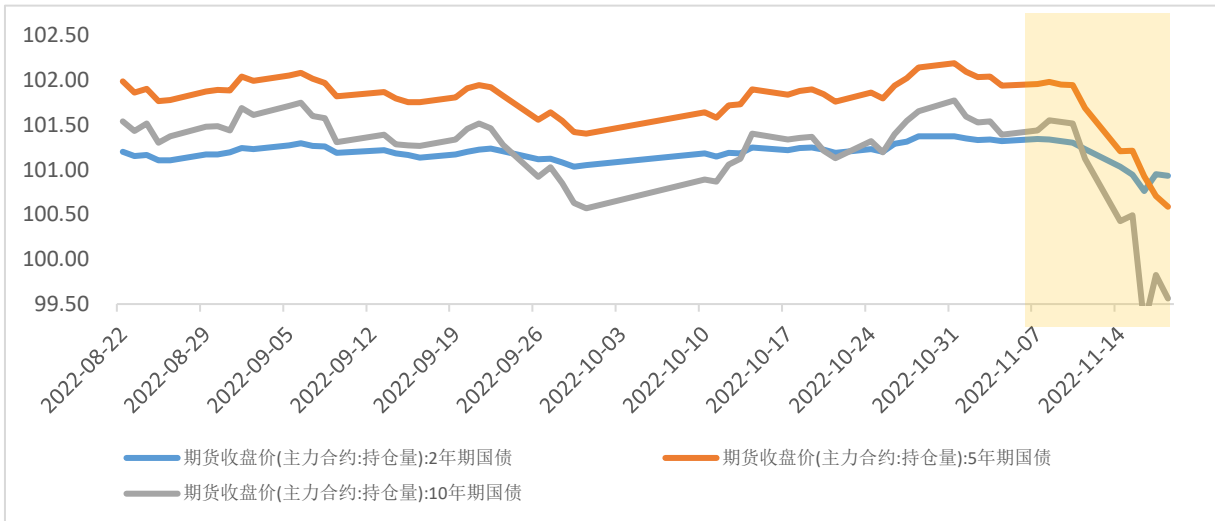
华安点评 上周债市出现大幅下跌。近期债市大幅下跌的原因首先前期防疫政策和金融16条以及相关政策引发市场对于未来基本面改善的预期,同时叠加资金面的上涨导致债市的大幅跳空。资金面的上涨导致固收类的资产定价估值受到冲击,短期债的收益率上涨。近期受到债市大幅跳空的影响,银行理财出现大幅赎回潮,导致债市继续下跌,债市余波未止。资金面上,连续数日央行提高净投放量,平稳资金市场。当前DR1M利率逼近MLF回购率利率,债市面临资金压力。周五收盘时,债市在波动情绪影响下继续小幅下跌,预计未来债市仍然余波未平,预计未来债市仍然层压。

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	持仓变化	成交量	成交金额
T2212	100.72	100.76	100.125	100.485	-0.635	84075	-70670	479147	48166482
T2303	100.095	100.095	99.165	99.56	-0.95	131501	72007	604280	60213147
T2306	99.665	99.715	98.71	99.055	-1.005	6500	2811	16991	1684975
小计						222076	4148	1100418	1.1E+08
TF2212	101.41	101.415	100.84	101.215	-0.47	48463	-43489	324318	32822994
TF2303	101	101.02	100.12	100.585	-0.69	80730	41931	324594	32649974
TF2306	100.675	100.675	99.775	100.165	-0.78	2917	722	6326	633888.6
小计						132110	-836	655238	66106856
TS2212	101.15	101.15	100.735	100.93	-0.295	34171	-23435	245886	49654259
TS2303	100.85	100.85	100.34	100.62	-0.325	33032	13616	116984	23538398
TS2306	100.64	100.645	100.18	100.43	-0.355	1942	451	1720	345544.8
小计						69145	-9368	364590	73538202

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

└. 国债利差分析：期限利差涨跌互现

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 利差上周为 48bp，利差小幅上涨 5bp。短端 2 年期利率小幅上涨为 2.34%，长端 10 年期收益率较上周也出现小幅上涨，收为 2.82%，期限利差小幅变陡。

银行间国债其他关键期限利差涨跌互现，上周 10Y-5Y 国债利差与前一周持平，收为 20bp。5Y-2Y 利差较前一周下降 5bp，收为 28bp。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

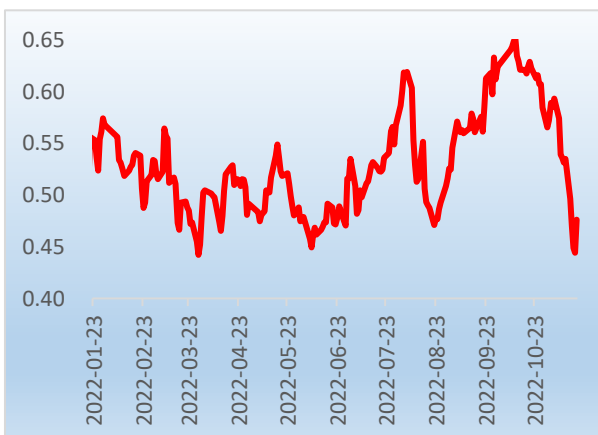
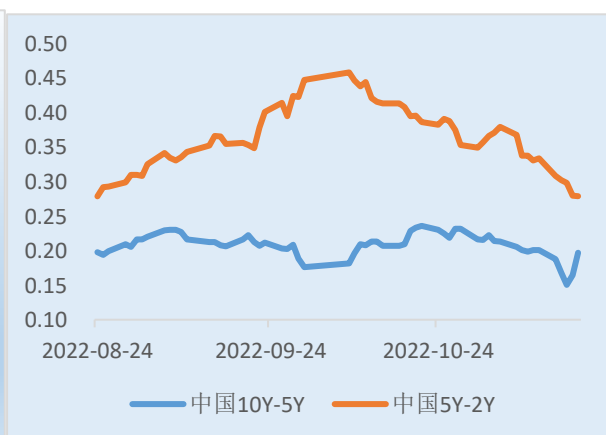


图 3：银行间国债关键期限期限利差走势



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

1. 国债期货投资策略

上周国债期货价格继续大幅下跌，债市基差处于震荡行情。目前期货端的跌幅小于上周债市现券端利差，基差总体出现小幅回升，同时部分 IRR 继续处于低位。目前基差处于较低位置，策略上，基差策略推荐暂无基差策略。

从跨品种套利价差来看，上周 TS 或者 TF 的跨品种套利价差总体来看，较上周涨跌互现。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 101.61 元，与前一周相比亏损为 0.64 元，2TS-T 策略即做多 2 倍五年期同时做空十年期合约收为 102.3 元，较前一周盈利 0.97 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 101.26 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 1.44 元。

华安点评：基差策略暂无，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

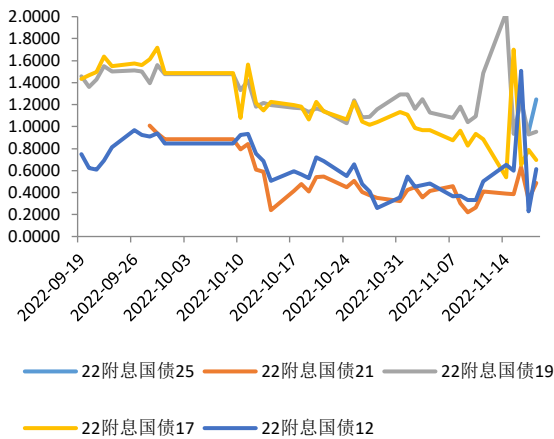
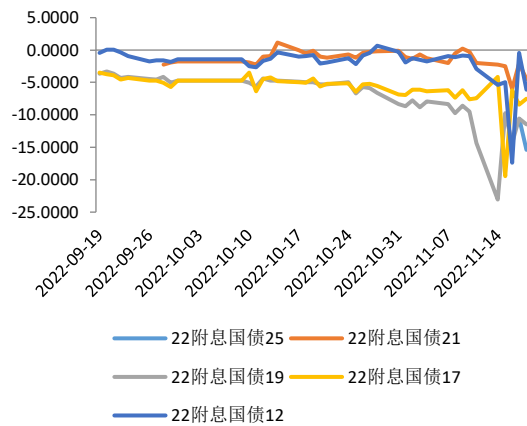


图 5：T2212 合约活跃券 IRR 走势图



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

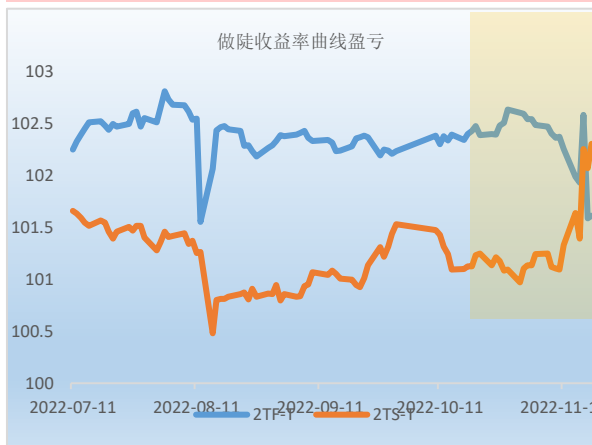
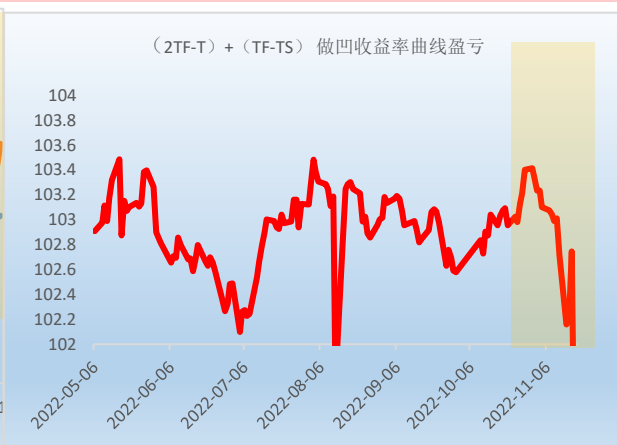


图 7：做凹收益率曲线的盈亏



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

1. 公开市场操作

上周央行公开市场累计进行了 4010 亿元逆回购和 8500 亿元 MLF 操作，而共有 330 亿元逆回购和 1 万亿元 MLF 到期，因此央行公开市场全口径净投放 2180 亿元。Wind 数据显示，下周（11 月 21 日至 25 日）央行公开市场共有逆回购 4010 亿到期，其中 22 日和 24 日规模较大，分别是 1720 亿和 1320 亿。

图 8：公开市场逆回购操作

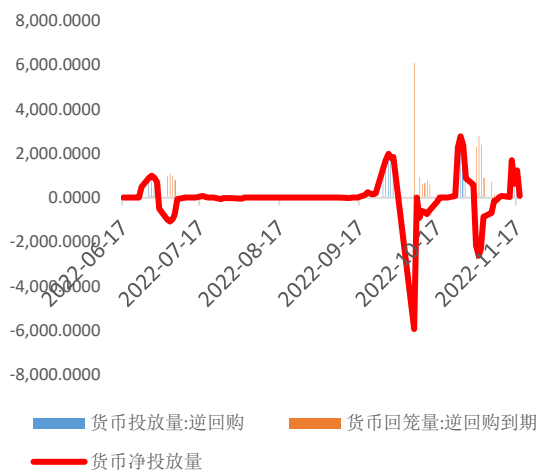
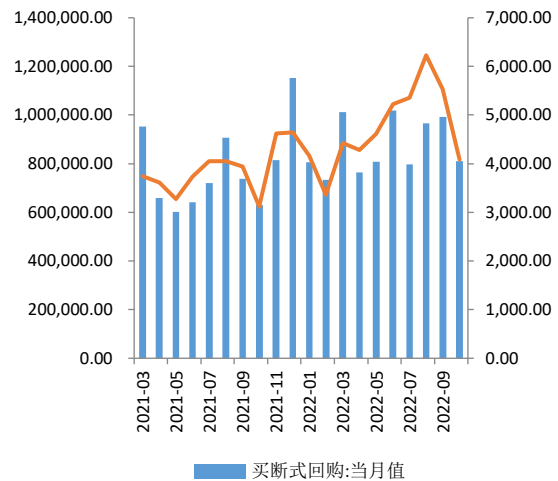


图 9：银行间质押式回购额



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

1. 国内货币市场

11 月 18 号，银存间质押式回购利率涨跌互现。1 天期品种报 1.6648%，跌 27.38 个基点；7 天期报 1.863%，跌 15.2 个基点；14 天期报 2.0139%，跌 5.22 个基点。上海银行间同业拆放利率 (Shibor) 多数上涨，隔夜 shibor 报 1.699，跌 23.7 个基点；7 天 shibor 报 1.863，跌 13.5 个基点；1 月 shibor 报 1.93，涨 4.6 个基点；3 月 shibor 报 2.213%，涨 9.7 个基点。

资金面上，近期无论银存间质押式回购利率、还是同业拆借利率均出现上涨的态势，其中 DR001 中枢在 1.8%，DR007 中枢在 1.9% 附近，1M 利率逼近 MLF 回购率利率，资金利率的上涨叠加前期债市的大幅破发，应发银行理财和固收类资产的赎回潮。央行连续数天提高公开市场净投放额来缓冲资金面上涨的态势。当前流动性对于当前债市仍然存在利空的空间，预计央行未来会加大公开市场的净投放。

图9：银行间质押式回购利率

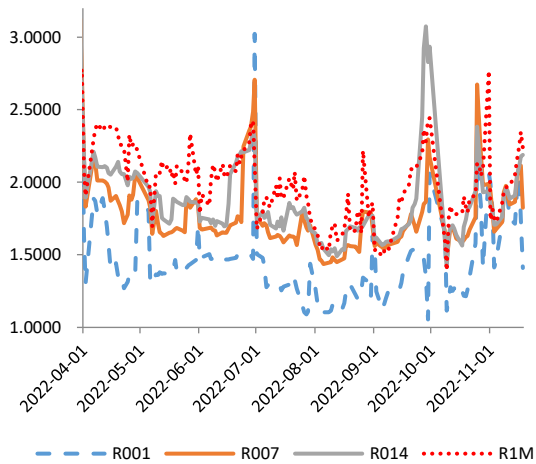
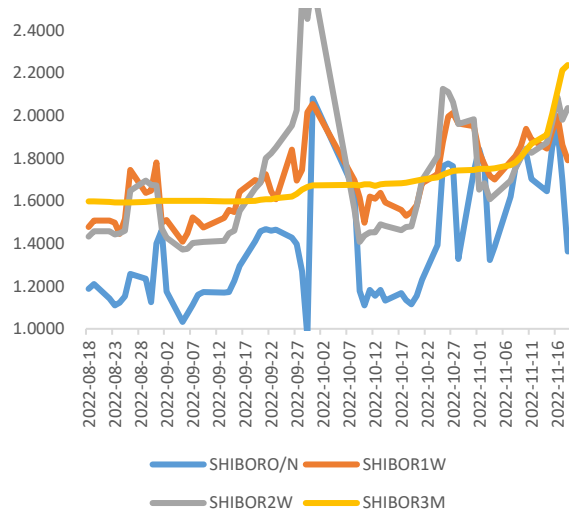


图10：上海银行间同业拆放利率 (Shibor)



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

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