

广州金控期货有限公司
GUANGZHOU FINANCE HOLDINGS FUTURES CO., LTD.

宏观国债研究

——美联储“鹰”气债市如期回落 短期仍有调整压力

广金期货研究周报

2022年1月9日 星期日



期货研究周报

宏观国债研究

广州金控期货投资咨询研究部
研究员：李彬联
期货从业资格：F03092822
投资咨询资格：Z0017125
邮箱：libinlian@gzjqh.com
座机：020-88523420

相关图表



相关报告

《短期利多兑现 收益率面临反弹风险》20220102

《12月PMI数据点评：成本回落、需求改善，企业加快补库存》20211231

《全球疫情跟踪—Omicron影响几何》20211229

《降准迅速落地，大宗商品保持谨慎、利率债增配》20211207

美联储“鹰”气债市如期回落 短期仍有调整压力

【观点回顾】

上周我们提出：12月制造业PMI超预期改善，反映基本面韧性十足，跨月后资金利率进一步下降的空间预计有限，缺乏利多因素刺激下，短期不排除收益率存在反弹可能。本周债市基本兑现我们的判断，国债期、现货同步回落，T合约累计下跌0.32%，10年国债收益率收高至2.8175%，或上行4.8BP。

【本周观点】

2022年首个交易周，债市整体走弱，财新制造业PMI显示基本面边际改善，同时美联储会议记录超预期“鹰派”，美债收益率连续大涨，均导致国内债市人气低迷。债市短期调整压力未减，除美联储加息预期持续升温扰动外，预计央行在中下旬才启动春节流动性操作，因此未来一周资金面或面临一定的收紧压力，关注本月MLF操作利率和LPR报价情况，债市新一阶段的配置窗口仍需等待，警惕收益率进一步上扬风险。

目 录

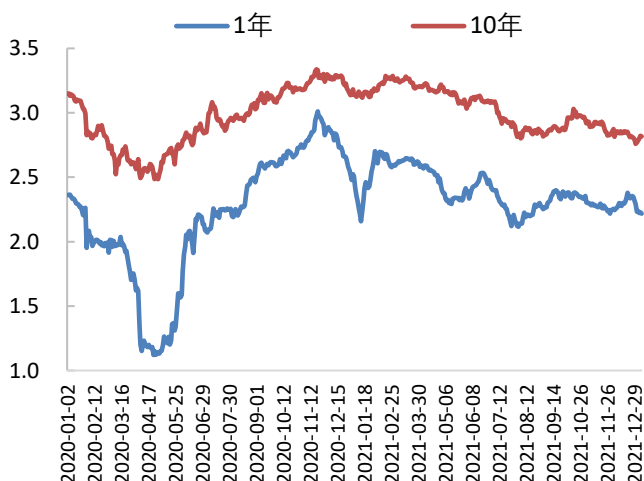
一、债市行情综述.....	4
二、货币市场流动性监测.....	4
1. OMO 大额净回笼难撼流动性宽松格局.....	5
2. 票据利率回归常态.....	5
3. 同业存单发行缩量，收益率下行明显.....	6
三、财新制造业 PMI 创半年新高，美联储“鹰”气十足.....	7
1. 财新制造业 PMI 创半年新高.....	7
2. 美联储“鹰”气十足，美债收益率快速攀升.....	7
四、综合展望.....	8
免责声明.....	10

一、债市行情综述

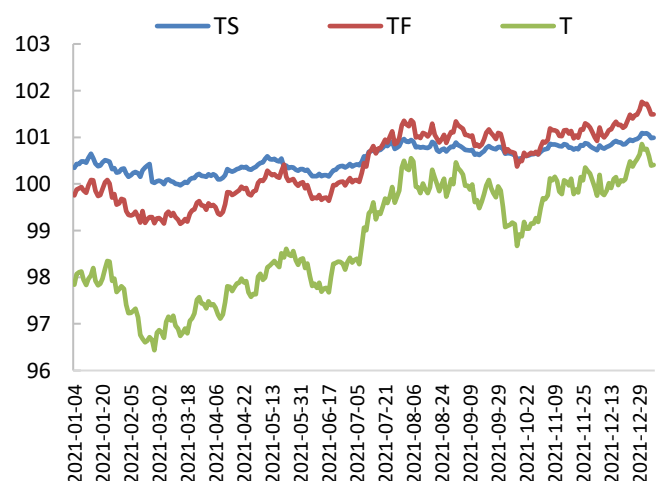
新年第一周，海外美债收益率大幅上行拖累国内债市，Omicron 疫情恐慌情绪有所缓解，叠加官方、人行制造业 PMI 双双超预期走高，国内利率债收益率小幅反弹，10 年国债收益率重回 2.80% 上方，不过短端收益率续跌，“10-1”利差重新走阔近 10 个基点。

期货市场全线弱势，全周三大活跃 TS2203、TF2203、T2203 分别累计下跌 0.090 元、0.220 元、0.320 元。品种间交投情绪有所分化，二年期品种日均交投仅 13948 手，环比大幅萎缩 4168 手，五年、十年全合约日均成交 27008 手、63273 手，分别环比增加 3106 手、3605 手。持仓方面，三个品种均结束近期连续增仓势头，二年、五年以及十年全合约分别减仓 2468 手、2087 手、7929 手。

图表 1：国债收益率（%）



图表 2：国债期货活跃合约价格（元）



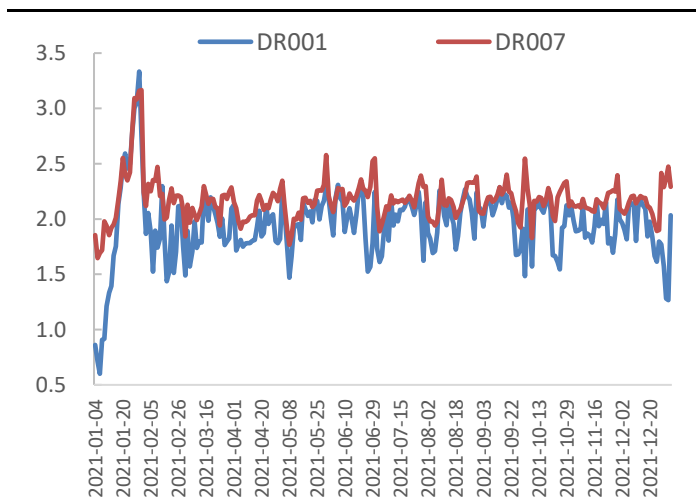
数据来源：Wind 数据库，广州金控期货投资咨询研究部

二、货币市场流动性监测

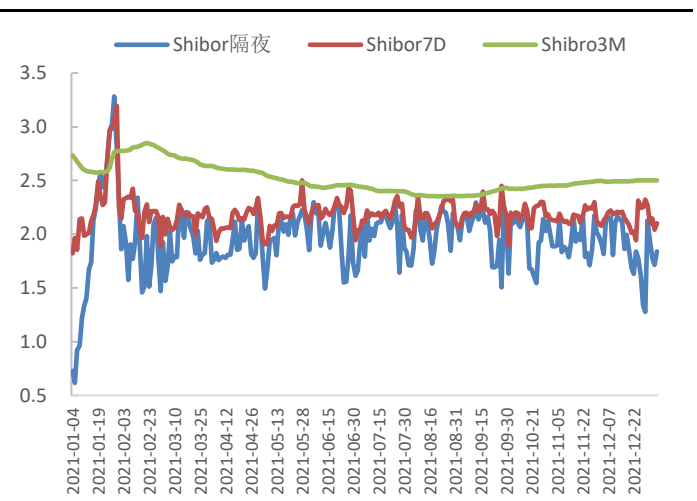
1. OMO 大额净回笼难撼流动性宽松格局

跨年后央行公开市场即回归每日百亿元逆回购操作模式，单周净回笼规模创两个月新高，不过这丝毫无碍月初流动性平稳偏宽局面，市场对春节前流动性缺口下的维稳预期亦未改，在央行稳健表态下料跨春节时点逆回购及MLF等数量工具仍不会缺席。银行间流动性整体平稳偏宽，隔夜利率明显反弹但仍属偏低水平。DR001 均值报 1.7881%，较上周上行 20.4BP，收报 1.8261%；DR007 均值报 2.0031%，较上周下行 36.4BP，收报 2.0483%。隔夜 Shibor 均值 1.8138%，上行 18.5BP，收报 1.8390%；7 天 Shibor 均值 2.0980%，下行 18.2BP，收报 2.1030%；3 个月 Shibor 均值 2.5000%，几与上周持平。

图表 3：银存质押回购利率（%）



图表 4：Shibor 利率（%）



数据来源：Wind 数据库，广州金控期货投资咨询研究部

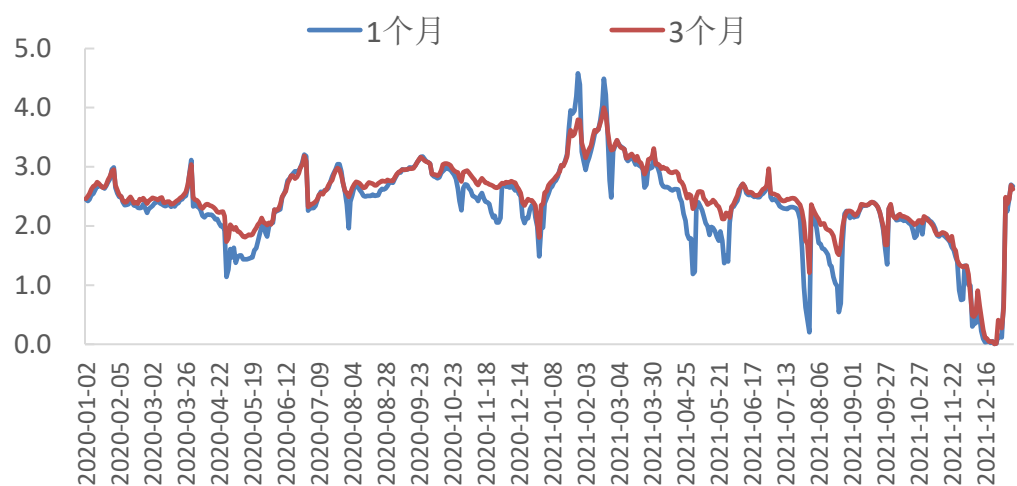
2. 票据利率回归常态

继去年末转贴利率绝地反弹后，新年伊始，中国半年以内到期的国股票据价格继续反弹至 2.7%附近，足年品种则在

2.6%附近震荡。票据利率逐步理性回归中，但刚进入月初因买需有限，市场整体处于供大于求的状态，短票继续领涨。

短期决定票据利率走势的核心因素仍是信贷投放，今年一季度银行机构信贷投放能否“开门红”存疑，因今年疫情有反弹，再加上房地产行业萎靡，实体信贷投放恐难言乐观，仍需进一步观察。

图表 5：国股银票转贴利率（%）



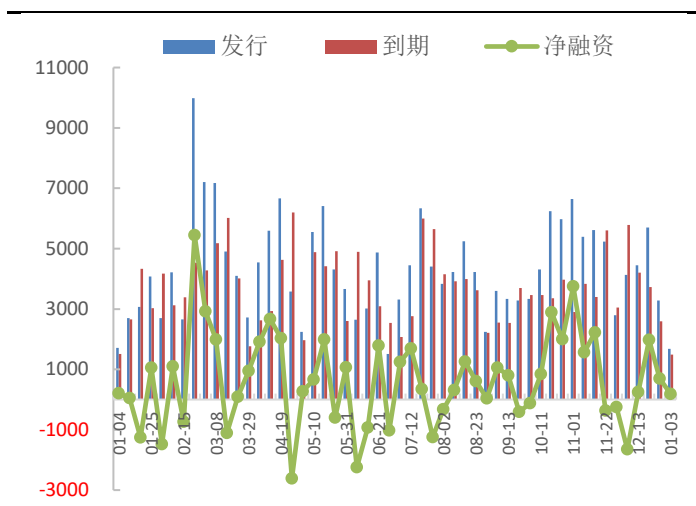
数据来源：Wind 数据库，广州金控期货投资咨询研究部

3. 同业存单发行缩量，收益率下行明显

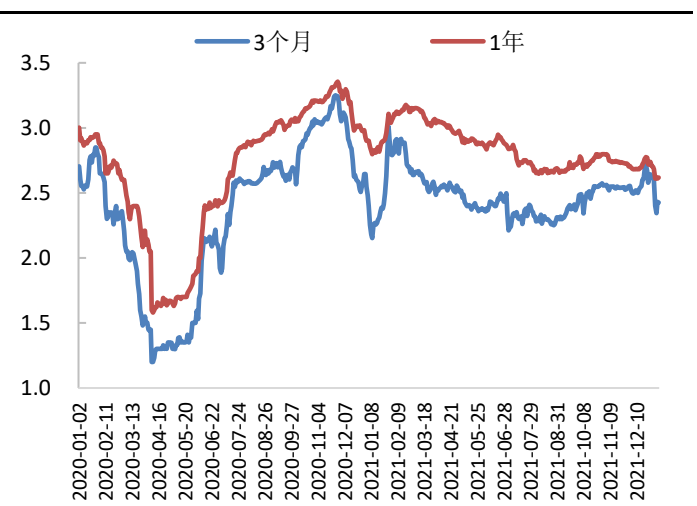
跨年后商业银行同业存单发行规模季节性走低，全周发行规模仅 1676.5 亿，环比接近腰斩，相应到期量 1489.2 亿，净融资规模 187.3 亿。各期限发行规模同步回落，1 个月、3 个月、6 个月、9 个月、1 年期分别发行 336.6 亿、232.3 亿、186.8 亿、52 亿和 868.8 亿；按发行主体来看，国有银行、股份制银行、城商行、农商行以及其他中小银行分别发行 186.5 亿、627.4 亿、506.4 亿、157.8 亿、198.4 亿，中小行发行规模有所上升。NCD 收益率整体下行，高等级 1 年期收益率向

2.60%靠近，下行幅度超过 9BP。

图表 6: 同业存单发行与到期(亿元)



图表 7: 同业存单收益率 (%)



数据来源: Wind 数据库, 广州金控期货投资咨询研究部

三、财新制造业 PMI 创半年新高，美联储“鹰”气十足

1. 财新制造业 PMI 创半年新高

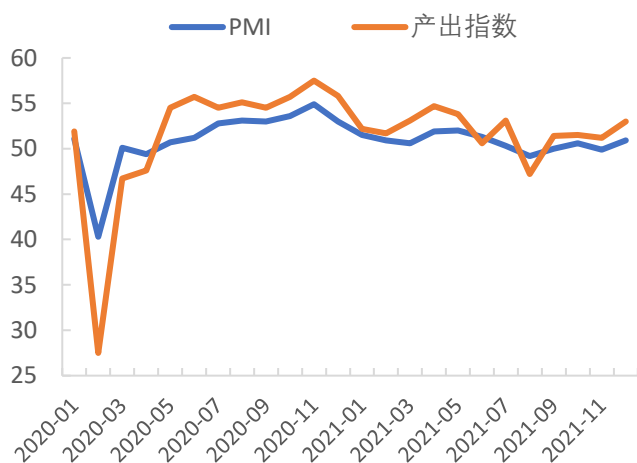
在需求改善、新业务量增加、通胀压力减弱等共同作用下，2021年12月中国财新制造业 PMI 创半年新高，其中产出分项指数升至一年来高位，供应链表现趋稳，供需两端均有回暖。财新中国制造业 PMI 就业指数和近期国家统计局公布的调查失业率数据均指向就业市场改善动能边际趋缓，未来一段时期，政策层面应强化就业优先导向、加强对中小企业的定向支持以及政策连续性、稳定性和可预期性。

2. 美联储“鹰”气十足，美债收益率快速攀升

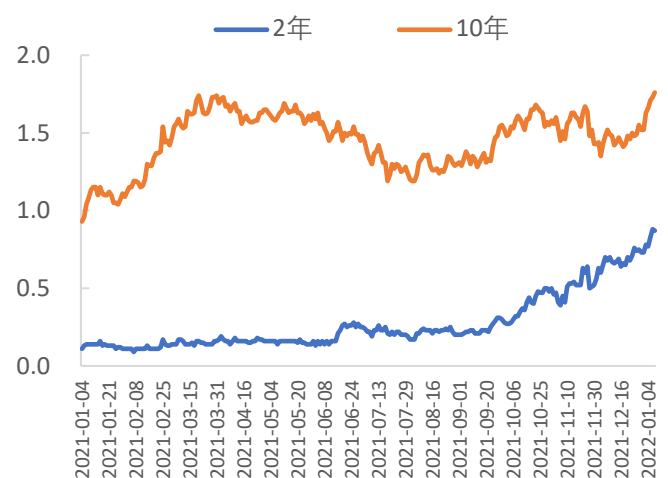
美联储公布 12 月 FOMC 议息会议纪要，在加息表述比 12 月会议声明更偏鹰的情况下，新增了大篇幅对于缩表的讨论。通胀方面，当前美国持续偏高的通胀水平已经满足了价

格稳定方面的目标；就业方面，纪要表示在美国当前薪资畸高，就业空缺及主动离职率持续处于历史高位的情况下，就业市场非常“吃紧”。随后拥有投票权的圣路易斯联邦储备银行总裁布拉德表示，美联储最早可能在3月升息，在上月重新设定政策后，目前处于“有利地位”，可以在必要时采取更激进的措施抑制通胀；旧金山联邦储备银行总裁戴利讨论了美联储何时开始缩减其庞大资产负债表，认为美联储在升息一两次后不久就将开始这么做。美联储“鹰”气表态后，美债收益率节节攀升，10年收益率升破1.75%水平，并进一步向1.80%靠近。

图表 8：财新制造业 PMI 指数



图表 9：美债收益率 (%)



数据来源：Wind 数据库，广州金控期货投资咨询研究部

四、综合展望

财新制造业 PMI 显示基本面边际改善，同时美联储会议记录超预期“鹰派”，美债收益率连续大涨，均导致国内债市人气低迷。债市短期调整压力未减，除美联储加息预期持

续升温扰动外，预计央行在中下旬才启动春节流动性操作，未来一周资金面或面临一定的收紧压力，关注本月MLF操作利率和LPR报价情况，新一阶段的配置窗口仍需等待，谨慎收益率进一步上扬风险。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

• 广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

• 佛山营业部

地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号龙汇大厦 1720-1722 单元

电话：0757-85501836

• 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

• 山东分公司

地址：山东省济南市市中区英雄山路 129 号祥泰广场 1 号楼 2403 室、2406 室

电话：0531-58766302

• 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号 1909、1910、2012 房间

电话：0411-84995079

• 杭州分公司

地址：浙江省杭州市下城区绍兴路 161 号野风现代中心北楼 903 室

联系电话：0571-87251385

• 梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区江南正兴路和兴园店铺 2-19

电话：0753-2185061

• 保定营业部

地址：河北省保定市复兴中路 3108 号康泰国际 15 楼 1 单元 1509 室

电话：0312-3135300

• 福州营业部

地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路 29 号左海综合楼 2 楼 B 区 201 室

电话：0591-87219989

• 河北分公司

地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号东胜广场三单元 1406

电话：0311-83075314

• 唐山营业部

地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1608

电话：0315-5266603