

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

宏观国债研究

——疫情扰动节奏 债市延续暖势

广金期货研究周报

2022年4月10日 星期日



期货研究周报

宏观国债研究

广州金控期货研究中心

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

《俄乌局势再生波折，大宗商品怎么看？》20220221

《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

疫情扰动节奏 债市延续暖势

【本周观点】

国内新冠疫情阴霾笼罩，经济下行压力愈发加剧，央行宽松政策或箭在弦上，工具箱内包括结构性宽松及降准降息等子弹随时待发。国常会未直接提及具体宽松政策，或意味着经济多重压力之下，释放货币政策最大效能、多措并举发力的概率加大。虽然中美利差倒挂势头明显压缩降息空间，宽信用背景下直接降准有效性亦存疑，但内外交困令除结构性政策支持外，4月降准、政策利率降息等仍值得期待，月中的MLF操作将是体现央行态度的关键窗口。短期看，债市仍受宽松预期的强力支撑。

目 录

一、债市行情综述.....	4
二、货币市场流动性监测.....	5
1.月初资金面宽裕，宽松预期陡升.....	5
2.票据利率显著回落.....	5
3.同业存单连续两周净回笼.....	6
三、利率债发行维持低位，净融资小幅回升.....	7
四、综合展望.....	8
免责声明.....	9

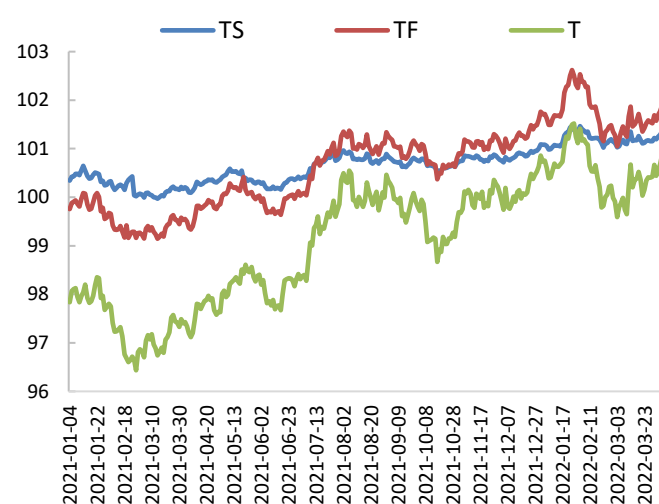
一、债市行情综述

本周债市现券收益率震荡略降，国内疫情形势愈发严峻，尤其是经济和金融中心上海新增病例直线屡创新高，基本面承受巨大压力，国常会表态“加大政策支持力度”，宽松预期再度升温，提振现券和国债期货走强。不过美联储鹰派立场愈发明确，中美10年国债利差快速收窄，创下近12年低位，2-5年期限甚至已出现明显倒挂，对中国政策宽松的掣肘进一步加大。尽管国内债市仍是多头稍占上风，但当前坚挺的走势并不稳固。10年国债收益率回落至2.75%附近，全周平均小幅下行3BP，短端1年、2年收益率下行幅度较大，分别平均跌6.4BP和8BP。

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，广金期货研究中心

期货市场受休假影响，总体交投有限，不过日均成交量亦明显减少，反映市场情绪一般。全周 TS2206、TF2206、T2206 分别累计小幅上涨 0.055 元、0.120 元、0.215 元。全品

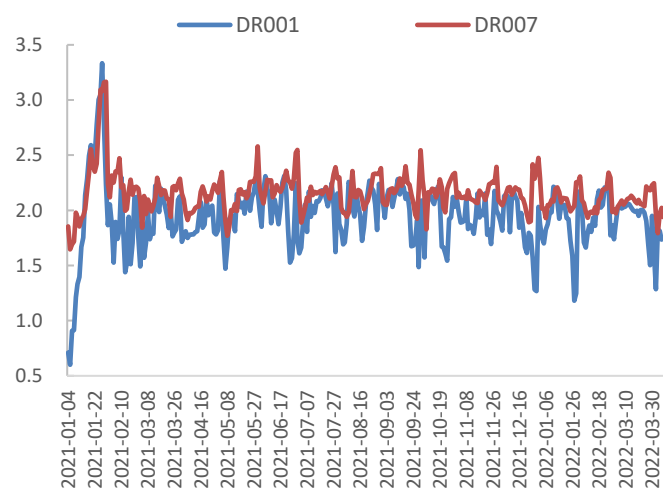
种交投情况来看，TS、TF、T合约日均交投10562手、29932手、54411手，分别环比减少1023手、420手、2906手。持仓方面，三大品种均小幅增仓，其中周四当天十债全合约持仓量再创历史新高，TS、TF、T全合约日均持仓50346手、112385手、186778手，分别环比增仓3117手、2503手、6557手。

二、货币市场流动性监测

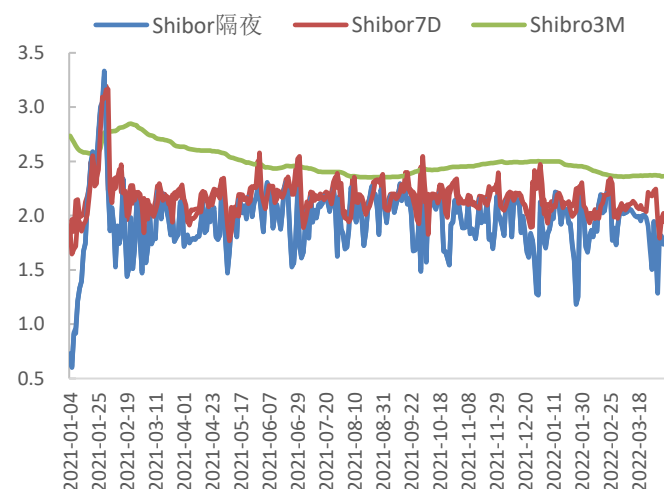
1. 月初资金面宽裕，宽松预期陡升

因清明假期本周仅三个工作日，央行逆回购均定格百亿，全周净回笼5800亿元，创两个月单周新高。继上周喊话早出台稳增长政策后，最新召开的国务院常务会议进一步提出“适时灵活运用多种货币政策工具”。全周R001运行在1.79-1.89%的范围，DR007运行在1.94-2.02%的范围，资金面整体维持宽松。月初资金面宽裕，央行仅象征式操作。

图表 3：银存质押回购利率（%）



图表 4：Shibor 利率（%）

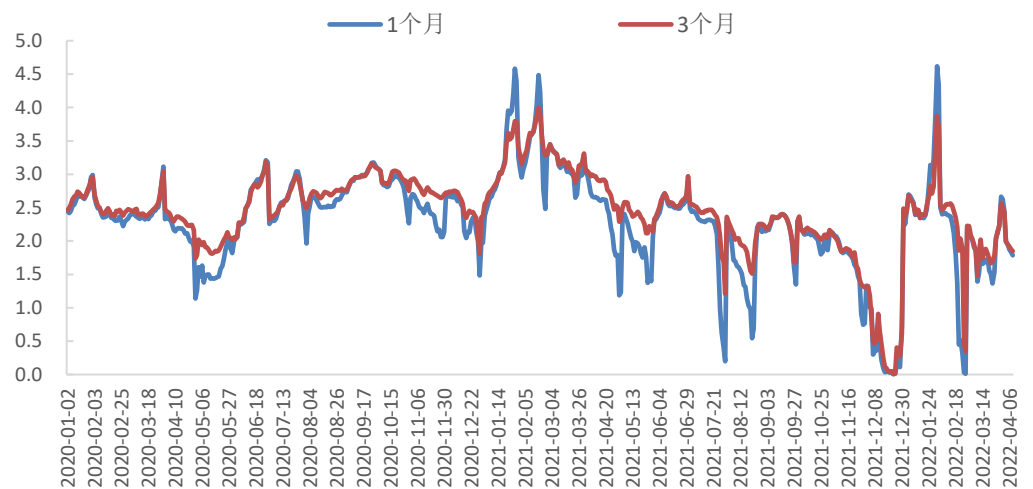


数据来源：Wind 数据库，广金期货研究中心

2. 票据利率显著回落

票据市场转贴利率小幅下行，足年国股行承兑的票据利率回落到最新的 1.93%附近，稍低于上周末水平。国内疫情蔓延势头未缓，实体经济信贷投放前景仍不乐观，转贴利率仍有一定下行空间。

图表 5：国股银票转贴利率（%）



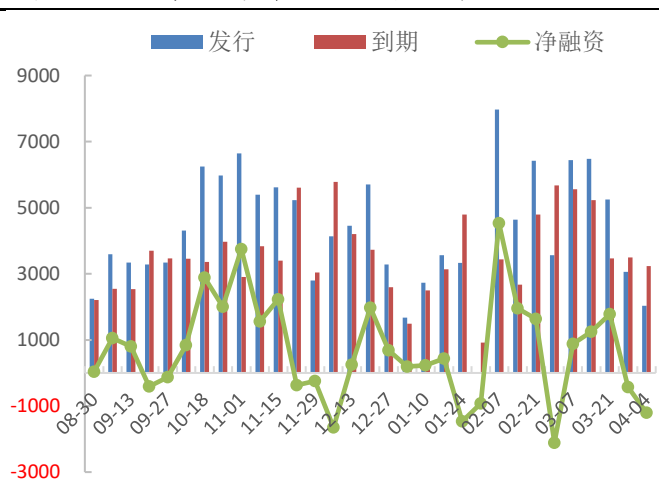
数据来源：Wind 数据库，广金期货研究中心

3. 同业存单连续两周净回笼

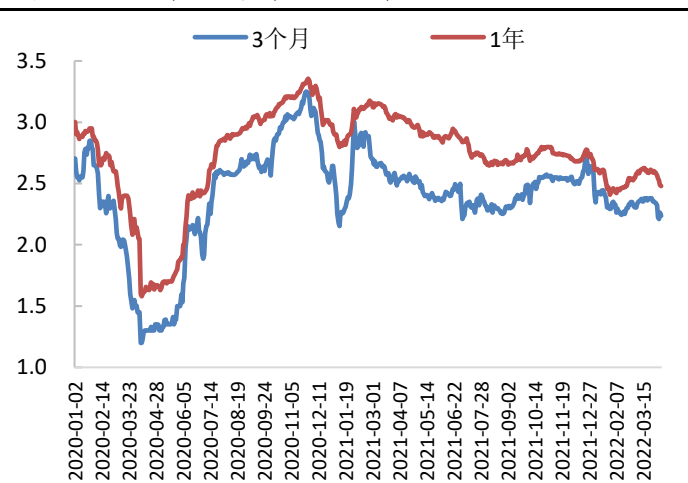
本周同业存单发行规模环比继续大幅减少，全周（调休日）发行规模 2947.1 亿，到期量 3367.10 亿，与上周变化不大，全周净回笼 420 亿。分期限来看，1 个月、3 个月、6 个月、9 个月、1 年期分别发行 478.4 亿、327.4 亿、449.6 亿、193.7 亿和 1498 亿；按发行主体来看，国有银行、股份制银行、城商行、农商行以及其他中小银行分别发行 501.8 亿、565 亿、1349.6 亿、408.4 亿、122.3 亿。收益率整体变动有限，3 个月存单利率上行 2BP 至 2.24%，大幅低于 3 月的均值水平，同时 1 年期存单利率下行 6BP 至 2.48%，重回 2.50%下

方，市场对央行降息的预期有所升温。

图表 6: 同业存单发行与到期(亿元)



图表 7: 同业存单收益率 (%)

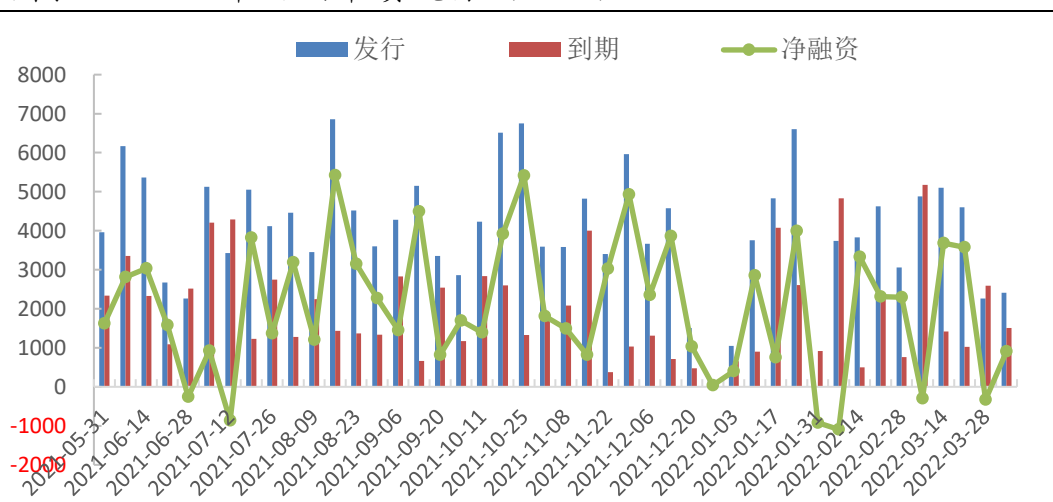


数据来源: Wind 数据库, 广金期货研究中心

三、一级市场利率债维持低位, 净融资小幅回升

本周一级市场利率债发行维持低位, 全周利率债发行 2410.0 亿, 其中国债 1400.3 亿, 地方债 346.54 亿, 政金债 2855.1 亿。本周利率债招标需求维持在偏强的状态, 进出口行债招标中 5 年和 10 年全场倍数均好于上周, 10 年国开债招标需求也大幅好于上周。

图表 8: 一级市场利率债发行 (亿元)



数据来源: Wind 数据库, 广金期货研究中心

四、综合展望

国内新冠疫情阴霾笼罩，经济下行压力愈发加剧，央行宽松政策或箭在弦上，工具箱内包括结构性宽松及降准降息等子弹随时待发。国常会未直接提及具体宽松政策，或意味着经济多重压力之下，释放货币政策最大效能、多措并举发力的概率加大。虽然中美利差倒挂势头明显压缩降息空间，宽信用背景下直接降准有效性亦存疑，但内外交困令除结构性政策支持外，4月降准、政策利率降息等仍值得期待，月中的MLF操作将是体现央行态度的关键窗口。短期看，债市仍受宽松预期的强力支撑。

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.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部</p> <p>地址：广州市海珠区新港东路1088号 中洲交易中心1105单元</p> <p>电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部</p> <p>地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号 龙汇大厦1720-1722单元</p> <p>电话：0757-85501836</p>
<p>• 大连营业部</p> <p>地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦 2311房间</p> <p>电话：0411-84806645、0411-84995079</p>	<p>• 山东分公司</p> <p>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</p> <p>电话：0531-55554330</p>
<p>• 梅州营业部</p> <p>地址：广东省梅州市梅江区正兴路和兴园25-26号 店及夹层</p> <p>电话：0753-2185061</p>	<p>• 杭州分公司</p> <p>地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室</p> <p>电话：0571-87251385</p>
<p>• 福州营业部</p> <p>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</p> <p>电话：0591-87800021</p>	<p>• 保定营业部</p> <p>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</p> <p>电话：0312-3135300</p>
<p>• 唐山营业部</p> <p>地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼 1607、1608号</p> <p>电话：0315-5266603</p>	<p>• 河北分公司</p> <p>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</p> <p>电话：0311-83075314</p>
<p>• 广东分公司</p> <p>地址：广州市南沙区黄阁镇望江二街5号（中惠国 际金融中心12栋）2101、2102、2103</p> <p>电话：020-39393079</p>	<p>• 淮北营业部</p> <p>地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号 金冠紫园6幢105</p> <p>电话：0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部</p> <p>地址：山西省太原市万柏林区长风街道 长兴路1号4幢11层1123号、1124号</p> <p>电话：0351-7876105</p>	