

投资咨询业务资格
证监发【2014】217号

货币政策宽松落地，关注短期下行风险

——国债期货周报2022.04.18



研究员：朱天文 王 伟

联系方式：021-68590708

电子邮箱：zhutw_qh@ccnew.com, wangw_qh@ccnew.com

执业证书编号：F3058972 F0272542

投资咨询编号：Z0002884

品种	主要逻辑	策略建议	风险提示
国债	<p>1、宏观要闻： 4月15日晚间，全面降准落地，央行决定于4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），释放长期资金约5300亿元。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.1%。MLF降息落空，降准如约而至但幅度不及预期。 （市场影响：多空中性） 中美利差方面，中美10年期国债利差出现倒挂，为2010年来首次 （市场影响：利空国债） 中国3月M2同比增长9.7%，预期9.1%，前值9.2%；中国3月社会融资规模增量为4.65万亿元，比上年同期多1.28万亿元，预期增3.63万亿元，前值1.19万亿元；中国3月新增人民币贷款3.13万亿元，预期2.64万亿元，前值1.23万亿元。（市场影响，多空中性）</p> <p>2、技术分析： T合约日线下行压力增加，需注意建仓节奏和仓位控制。</p> <p>3、套利分析： 本周，基差水平向均值回归，维持上周观点，仍有继续回落空间；跨期价差暂无套利机会；跨品种价差有望反弹，推荐做多价差。</p>	T合约下行压力加大，推荐做陡国债收益率曲线，操作上建议做多跨品种价差。	1、国内外宏观市场变化； 2、国内外疫情影响； 3、俄乌局势变化。

目录

Content

01

行情回顾

02

宏观分析

03

套利交易分析

01

行情回顾

周度行情回顾

2022/04/15 15:14 TF.CFE 101.815 T.CFE 100.650

2022/04/11-2022/04/15(1285M)



4月11日，中美10年期国债利差2010年来首次出现倒挂叠加3月金融数据超预期，现券期货承压，通胀数据略好于预期对市场影响不大。国债期货全线收跌。

4月12日，现券期货上午震荡略偏弱，午后一波“政策宽松”传言带来短暂拉升，但是随后重回疲态，国债期货宽幅震荡小幅收跌。

4月13日，资金面宽松，现券期货走势稍暖，国债期货全线收涨，银行间主要利率债收益率普遍下行，中短券表现略好。

4月14日，国常会再提降准，银行间债市在上日盘后及早盘均有所反应，不过午后即归于平静，10年期国债收益率基本回到该消息发布前的水平。国债期货小幅收涨。

4月15日，MLF降息落空拖累长端，但资金充裕提振短端，现券期货不同期限走势分化，长端偏弱中短端偏强。国债期货收盘涨跌不一，10年收跌5年收平2年收涨。

数据来源：森浦资讯、Wind

国内数据

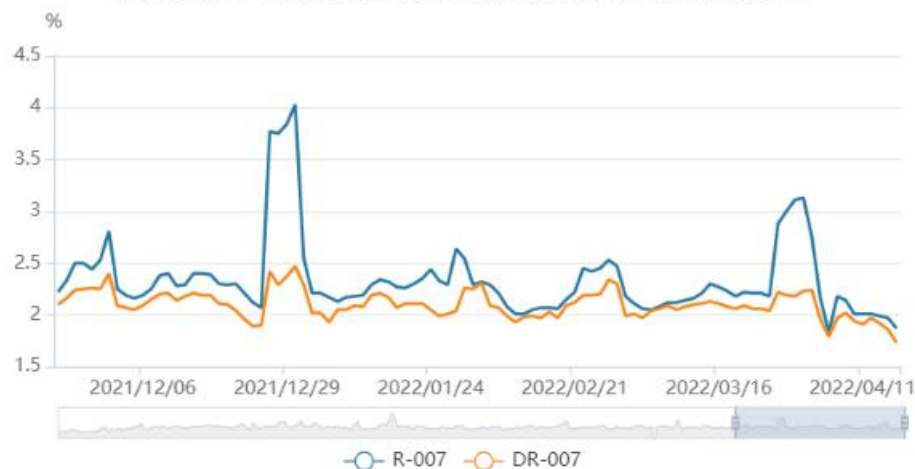
国债到期收益率



CPI与PPI对比图



回购利率：银行间以及存款类机构质押式回购加权利率



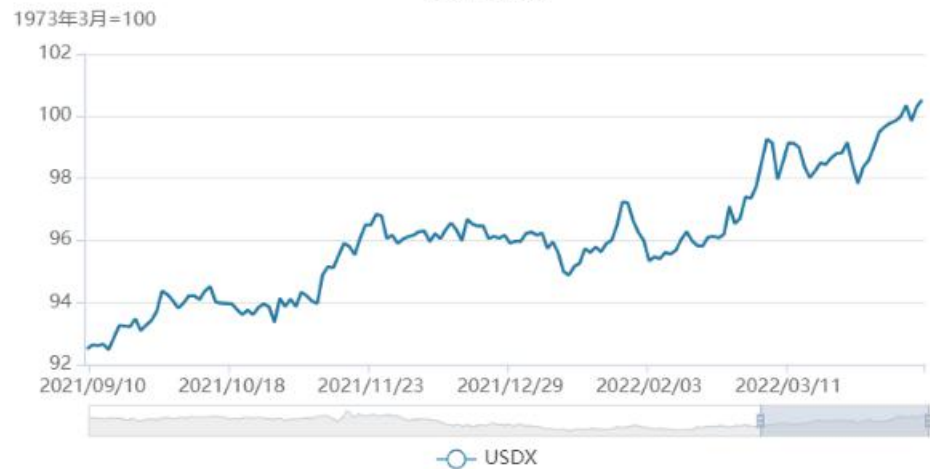
在岸与离岸人民币汇率



数据来源: Wind

国外数据

美元指数



欧元短期利率



美债10年期与3个月收益率差额



外汇兑人民币中间价



数据来源: Wind



02

宏观分析

国内市场：宏观数据密集出炉，经济托底政策不断出台

中国3月CPI同比上涨1.5%，预期1.3%，前值0.9%。中国3月PPI同比上涨8.3%，预期8.1%，前值8.8%。

中国3月M2同比增长9.7%，预期9.1%，前值9.2%；中国3月社会融资规模增量为4.65万亿元，比上年同期多1.28万亿元，预期增3.63万亿元，前值1.19万亿元；中国3月新增人民币贷款3.13万亿元，预期2.64万亿元，前值1.23万亿元。

13日，国务院常务会议确定加大金融支持实体经济的措施，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率，适时运用降准等货币政策工具，降低综合融资成本。

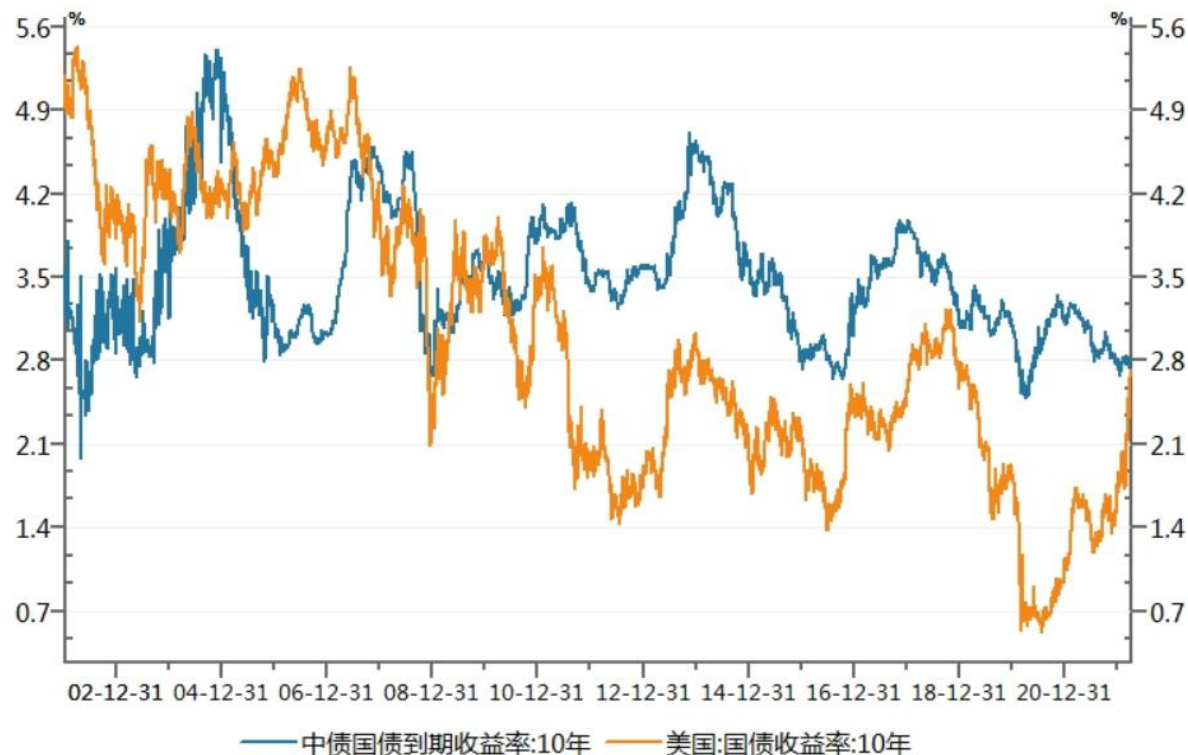
14日，央行举行2022年第一季度金融统计数据新闻发布会。央行货币政策司司长孙国峰称，下一步央行将适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。在总量上，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性。在价格上，发挥贷款市场报价利率改革效能，推动降低企业融资成本。在结构上，抓紧设立科技创新再贷款和普惠养老专项再贷款，用好普惠小微贷款支持工具，增加支农支小再贷款，实施好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款。

数据来源：Wind

国外市场：中美利差持续历史性倒挂

中美10年期国债利差周一录得近12年来首次倒挂，目前倒挂程度进一步扩大。美国10年期国债收益率上行3.6bp至2.821%，中国10年期国债活跃券220003收益率报2.77%。

中央结算公司公布的债券托管数据显示，截至2022年3月末，境外机构人民币债券托管面额为3.57万亿元，环比减少981.56亿元，这是境外机构投资者连续第二个月减持人民币债券。



数据来源:中国债券信息 Wind

03

套利交易分析

技术分析：下行压力增加

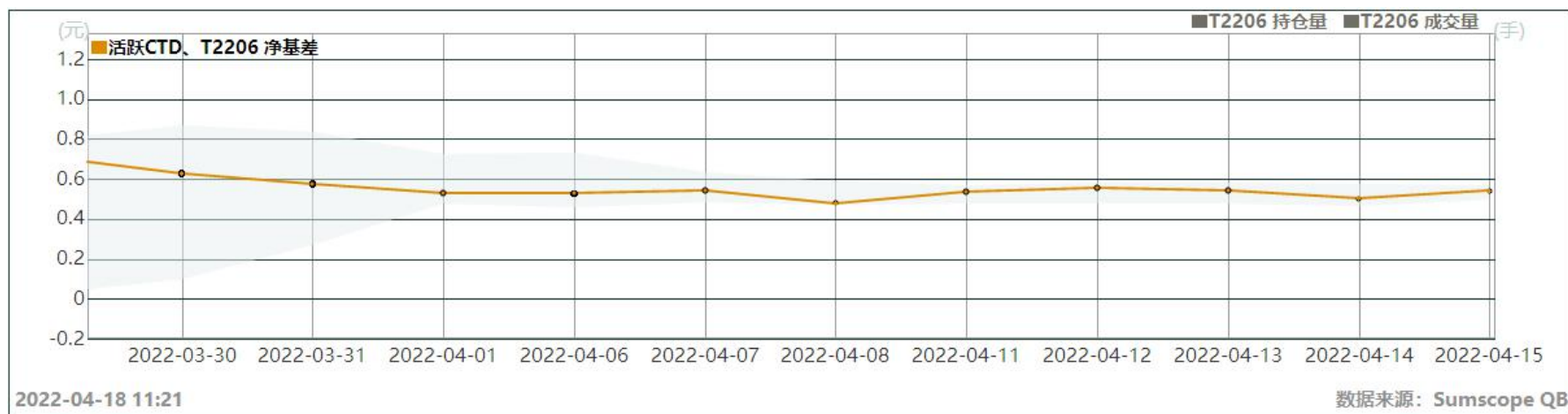
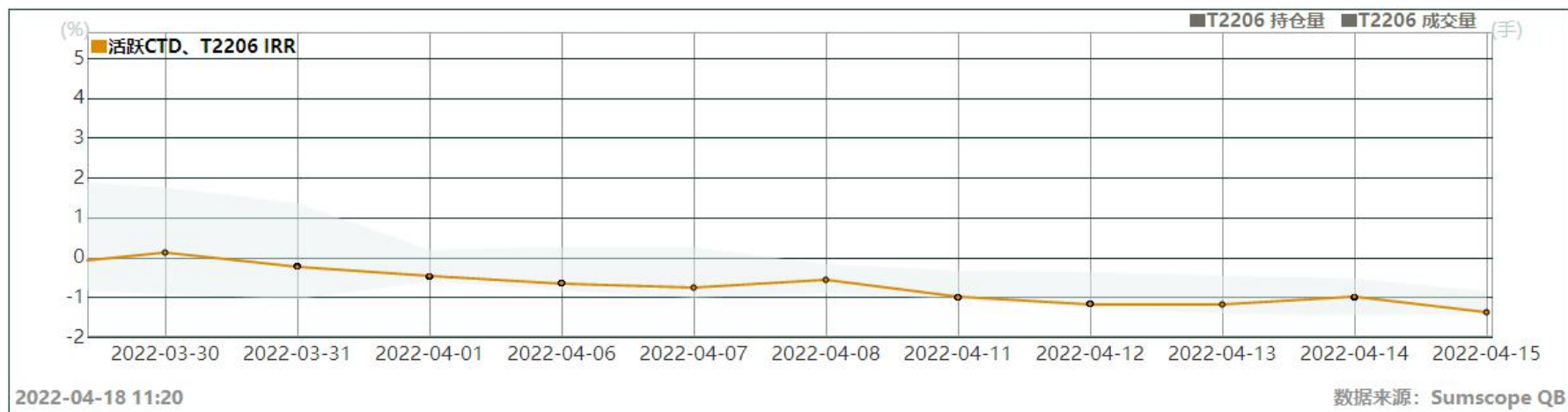
本周国债期货震荡向上，全周来看，10年期主力合约跌0.13%，5年期主力合约涨0.02%，2年期主力合约涨0.03%。从技术分析来看，T合约日线处于超买位置，下行风险增加。预计第五浪上涨趋势将有所挫折，日内波动较大，需注意建仓节奏和仓位控制。



数据来源: wind

净基差和IRR：维持反套操作

净基差有所反弹继续处于统计上的均值正偏离，IRR处于均值负偏离位置，维持空现货多期货胜率较高的观点不变，但是由于现券做空不便且成本较高，需要根据具体点位谨慎建仓。



数据来源: 森浦资讯

跨期价差：暂无明显机会

跨期套利价差本周震荡，暂无趋势性机会。



数据来源: wind

跨品种价差：TF和T曲线交易考虑做陡

跨品种价差走高，考虑降准效果的潜在影响，推荐做陡利率曲线。（公式 $2*TF-T$ ）



数据来源: wind

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

联系我们

总部地址：河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四层

电话：4006-967-218

上海分公司：上海市自贸区福山路388号、向城路69号15层07室

电话：021-68590799

西北分公司：宁夏银川市金凤区CBD金融中心力德财富大厦1607室

电话：0951-8670121

新乡营业部：河南省新乡市荣校路195号1号楼东1-2层

电话：0373-2072881

南阳营业部：河南省南阳市宛城区光武区与孔明路交叉口星旺家园3幢1楼001-1室

电话：0377-63261919

灵宝营业部：河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

电话：0398-2297999

洛阳营业部：河南省洛阳市洛龙区开元大道260号财源大厦综合办公楼1幢2层

电话：0379-61161502

西安营业部：陕西省西安未央区未央路138-1号中登大厦A座8层F7室至F8室

电话：029-89619031

大连营业部：辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路537号泰德大厦06层05A单元

电话：0411-84805785

杭州营业部：浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心E座1013室

电话：0571-85236619



中原期貨股份有限公司

CENTRAL CHINA FUTURES HOLDINGS CO.,LTD.

Thanks

公司网址：www.zyfutures.com

公司电话：4006-967-218

公司地址：河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

