

投资咨询业务资格  
证监发【2014】217号

# 汇率贬值压力显现，国债期货反弹在即

## ——国债期货周报2022.04.25



研究员：朱天文 王 伟

联系方式：021-68590708

电子邮箱：[zhutw\\_qh@ccnew.com](mailto:zhutw_qh@ccnew.com), [wangw\\_qh@ccnew.com](mailto: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><b>1、宏观要闻：</b> 4月18日央行称，今年以来，人民银行加大流动性投放力度，为支持小微企业留抵退税加速落地，人民银行靠前发力加快向中央财政上缴结存利润，截至4月中旬已上缴6000亿元，主要用于留抵退税和向地方政府转移支付，相当于投放基础货币6000亿元，和全面降准0.25个百分点基本相当。（市场影响：利多国债） 4月LPR报价持稳，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，4月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.7%（上次为3.7%），5年期以上LPR为4.6%（上次为4.6%）。以上LPR在下次发布LPR之前有效。数据显示，LPR报价已经连续三个月持稳。（市场影响，多空中性）</p> <p><b>2、技术分析：</b> T合约日线超买，反弹在即，需注意建仓节奏和仓位控制。</p> <p><b>3、套利分析：</b> 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；跨期价差可博弈做多；跨品种价差有望反弹，推荐做多价差。</p>	<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。</p>	<p>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。</p>

# 目录

Content

01

行情回顾

02

宏观分析

03

套利交易分析

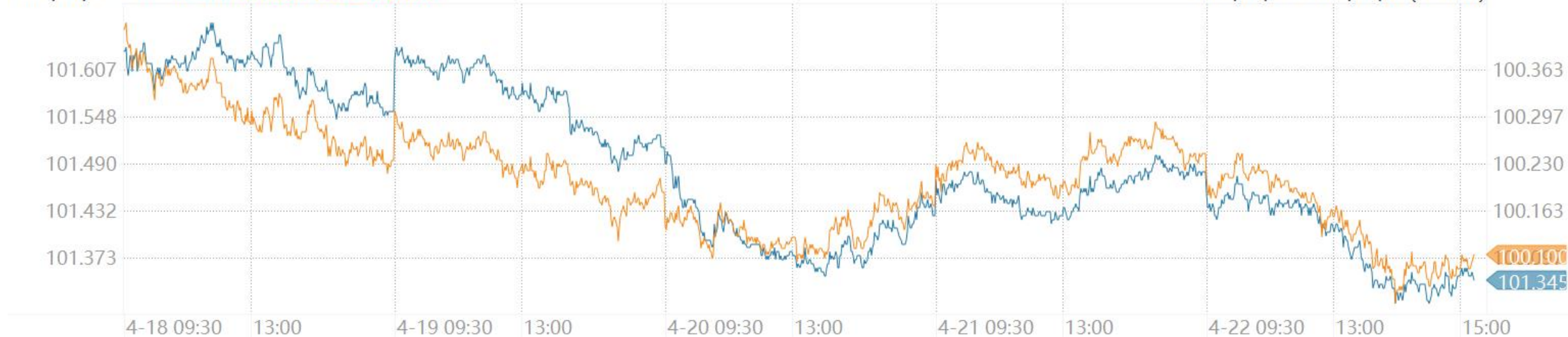
**01**

# 行情回顾

# 周度行情回顾

2022/04/22 15:14 TF.CFE 101.345 T.CFE 100.100

2022/04/18-2022/04/22(1285M)



4月18日，降准力度低于预期宽信用忧虑再起，现券期货大幅走弱。国债期货全线收跌，三大主力合约均创逾一个月最大跌幅，10年期主力合约跌0.43%。

4月19日，现券期货整体窄幅震荡偏弱，唯有短券受益资金充裕表现较好。国债期货小幅收跌，银行间主要利率债收益率普遍小幅上行，短券表现较好。

4月20日，现券期货震荡偏弱，国债期货多数小幅收跌，银行间主要利率债收益率普遍上行，短券上行幅度较大；资金面维持宽松。

4月21日，宽信用担忧冲击减弱，资金宽松现券期货略回暖。国债期货小幅收涨，银行间主要利率债收益率普遍小幅下行。

4月22日，国债期货全线收跌，银行间主要利率债收益率普遍小幅上行，唯短券收益率下行；降准实施在即乐观情绪高涨，供给充足隔夜利率创近三个月新低。

数据来源：森浦资讯、Wind

# 国内数据

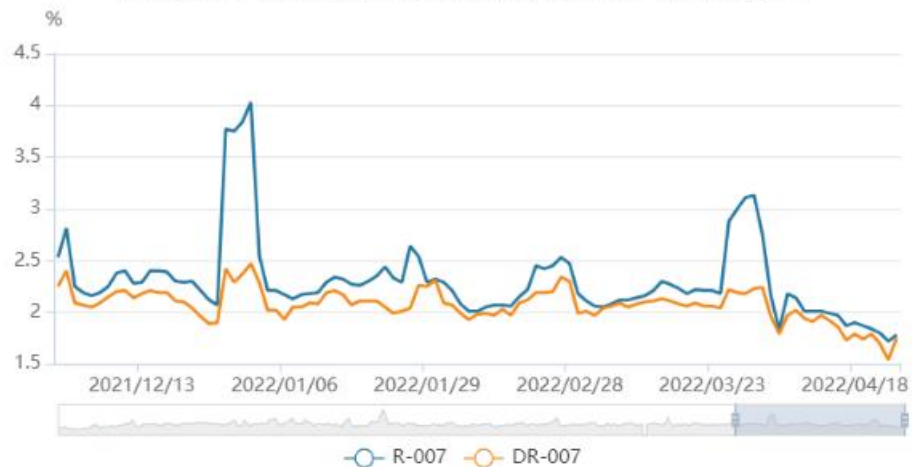
### 国债到期收益率



### 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



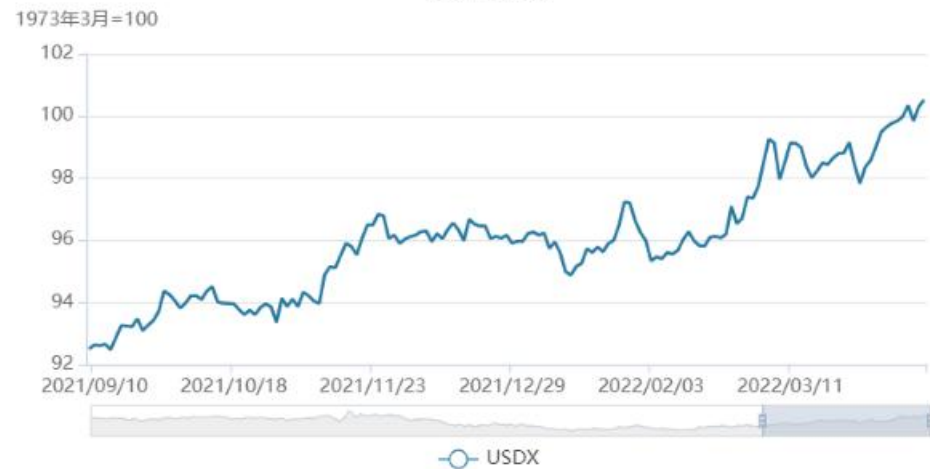
### 在岸与离岸人民币汇率



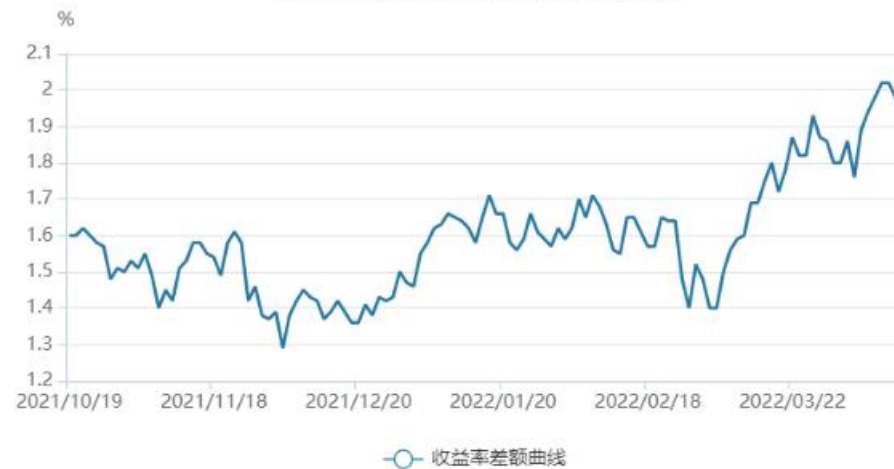
数据来源: Wind

# 国外数据

## 美元指数



## 美债10年期与3个月收益率差额



## 欧元短期利率



## 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

中国一季度国民经济开局总体平稳，GDP同比增长4.8%；中国3月份规模以上工业增加值同比增长5.0%，Wind预期增5.1%。中国一季度固定资产投资（不含农户）同比增长9.3%，Wind预期增8.6%；中国一季度社会消费品零售总额108659亿元，同比增长3.3%，3月份社会消费品零售总额34233亿元，同比下降3.5%。

4月22日，央行行长易纲出席博鳌亚洲论坛2022年年会时表示，近期中国金融市场出现了一些波动，这既有外部冲击因素，也有国内疫情散发、经济下行压力加大等内部因素的影响；中国将继续实施稳健的货币政策，并将综合运用多种工具为中小微企业提供更多支持，加大对实体经济的支持力度。

4月21日晚，央行行长易纲以视频方式出席第45届国际货币与金融委员会会议。易纲表示，中国央行始终保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，市场利率保持在合理区间。实体经济方面，今年粮食生产和能源供应对物价稳定非常重要，中国已基本实现粮食生产自给自足。金融服务高度重视农业生产，煤炭、石油、天然气等重要能源的生产和进口。只要确保粮食生产和能源供应，物价将稳定在合理区间。

数据来源：Wind

# 国外市场：FOMC加息态度坚决

---

美联储主席鲍威尔表示，将在5月份的会议上讨论加息50个基点。FOMC略微加快行动步伐是适宜的。许多美联储官员认为，一次或多次加息50个基点是合适的。美联储致力于使通货膨胀率回到2%，并将尽最大努力去完成它。鲍威尔讲话后，对政策敏感的2年期美债收益率一度攀升14个基点，至近2.74%的周期新高，5年期美债收益率升幅类似，达到3%，为2018年末以来的最高水平。

汇市方面，在岸人民币兑美元周五收盘报6.4878，较上一周收盘跌逾1100个基点。近期市场对经济下行压力担忧加剧，股市下跌也引发资金流出，看贬人民币汇率预期随之升温。

03

# 套利交易分析

# 技术分析：反弹在即

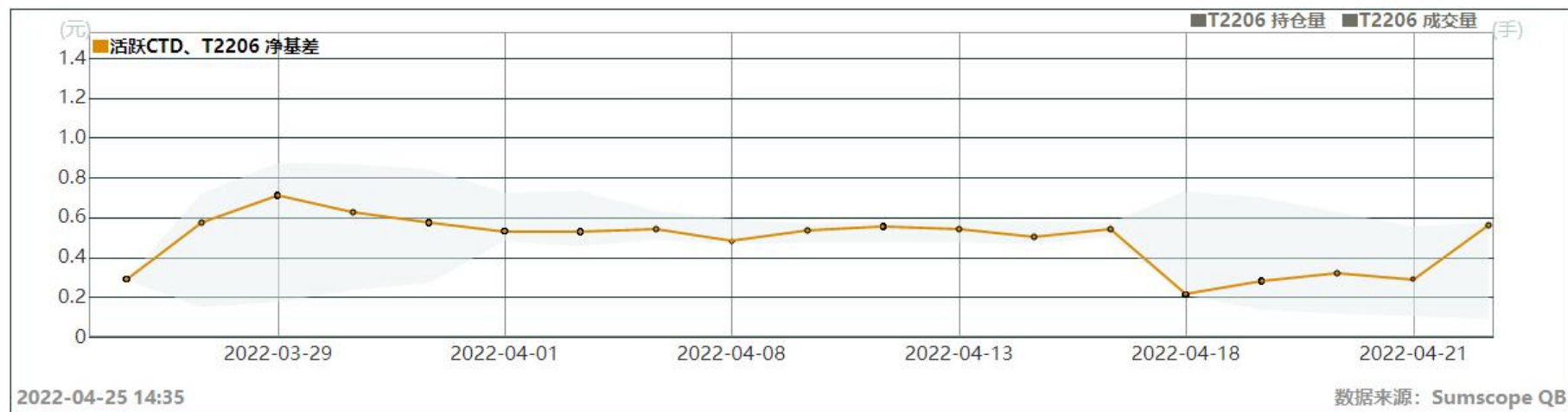
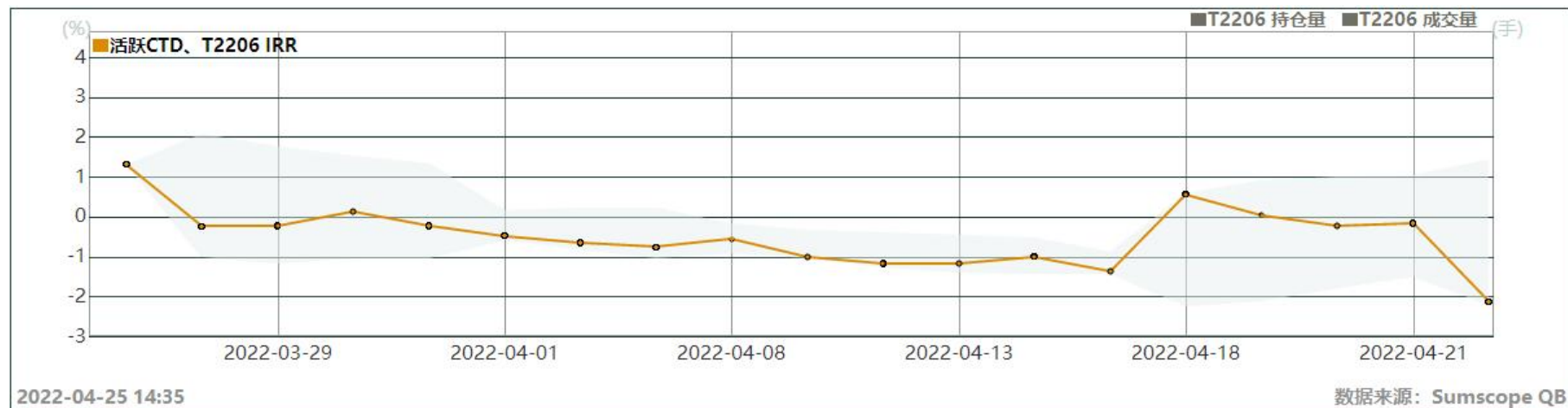
本周国债期货下行，全周来看，10年期主力合约本周跌0.57%，5年期主力合约跌0.49%，2年期主力合约跌0.21%。从技术分析来看，T合约日线处于超卖位置，反弹在即。



数据来源: wind

# 净基差和IRR：维持反套操作

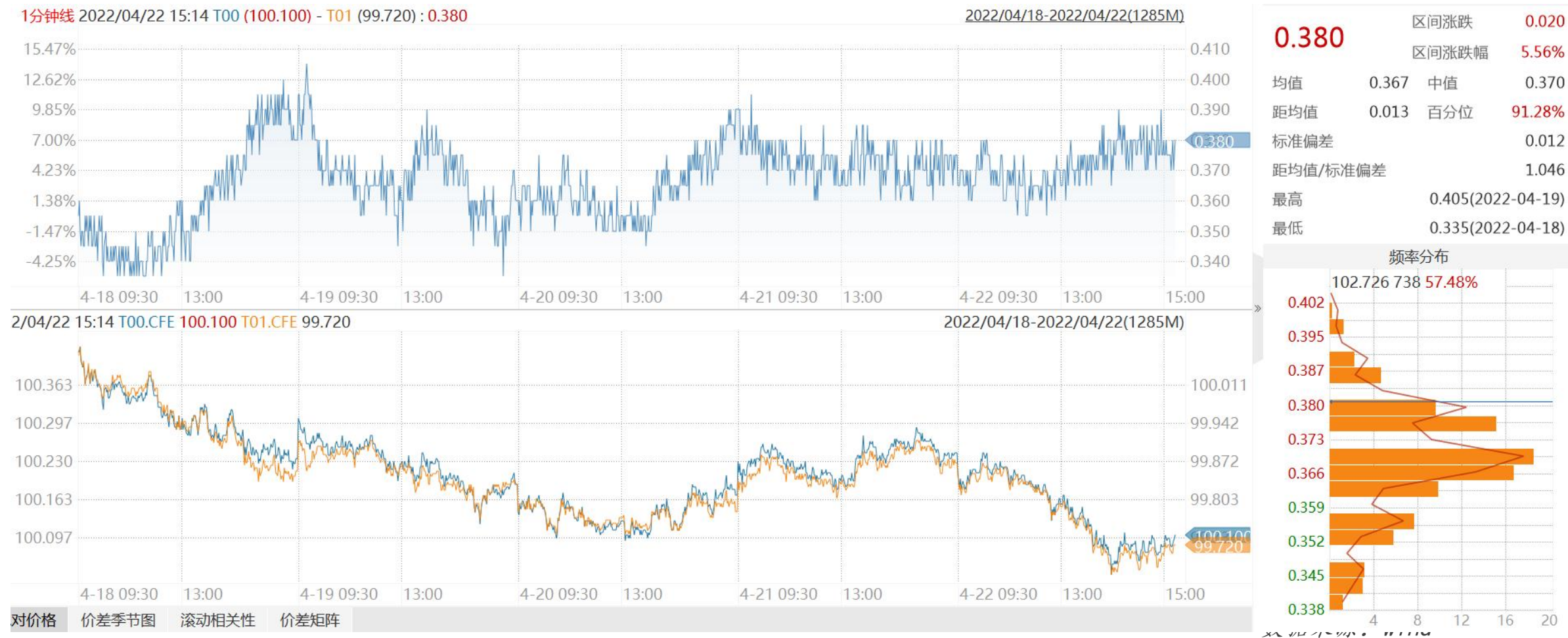
净基差有所反弹继续处于统计上的均值正偏离，IRR处于均值深度负偏离位置，维持空现货多期货胜率较高的观点不变，但是由于现券做空不便且成本较高，需要根据具体点位谨慎建仓。



数据来源: 森浦资讯

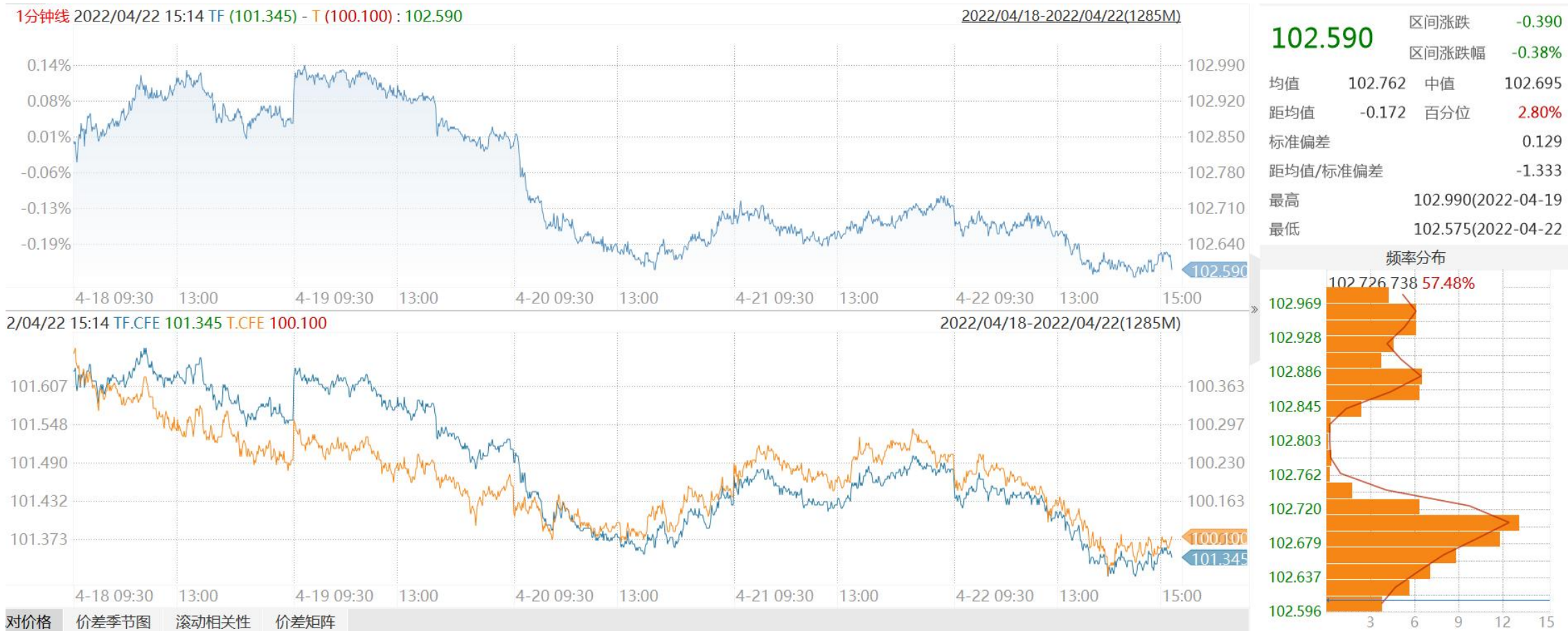
# 跨期价差：博弈做多价差

跨期套利价差本周震荡，由于经济前景和政策效果的不确定性，预计后市分歧加大，考虑做多价差。



# 跨品种价差：TF和T曲线交易推荐做多价差

跨品种价差下行，考虑经济前景的不确定性，推荐做陡利率曲线，即做多价差。（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

# Thanks

公司网址：[www.zyfutures.com](http://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

