

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

宏观国债研究

——“降息”落地 长假前市场平稳为主

广金期货研究周报

2022年1月21日 星期五



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

“降息”落地 长假前市场平稳为主

【主要观点】

面对经济下行压力加剧，以及房地产风险仍在持续释放的双重考验，央行政策应对明显发力。随着 MLF 利率锚的破冰，1年期 LPR 随 MLF 同步下调 10BP，挂钩房贷的五年期 LPR 也在 21 个月来迎来久违的下调，只是幅度减半至 5BP。LPR 整体下调体现政策引导银行降低实体融资成本稳增长的意图。新年首月即下调政策利率并引导 LPR 报价下降，符合近期官方对于货币政策“主动作为、靠前发力”的表述，鉴于国内经济面临的供给与需求双冲击，年内货币政策仍有放松空间，继续降准降息的同时配合运用再贷款和直达工具等稳增长措施。

不过“降息”落地后，当前债市亦基本兑现相应涨幅，随着利多消息的逐步消化，尤其即将进入新春长假，市场大概率平稳为主。

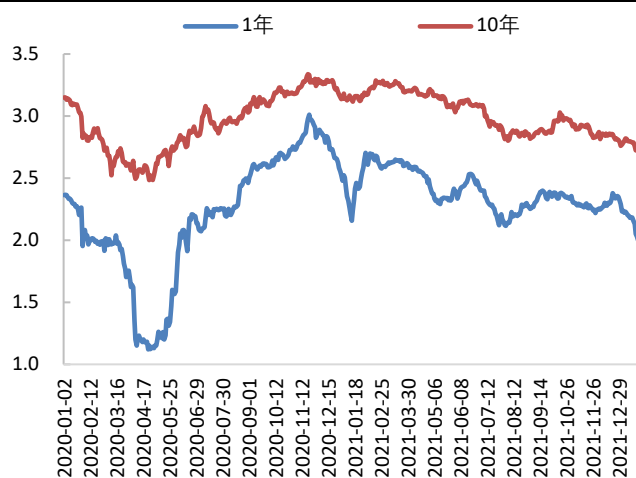
目 录

一、行情综述：“降息”落地，债市上扬	4
二、货币市场流动性监测	5
1. “降息”落地，利率中枢下移	5
2. 票据利率略有上行	5
3. 同业存单收益率紧跟 MLF 利率下行	6
三、经济边际回暖，政策效果显现	7
1. 经济增速边际改善	7
2. 工业生产继续修复	7
3. 基建投资蓄力待发	7
四、综合展望	8
免责声明	10

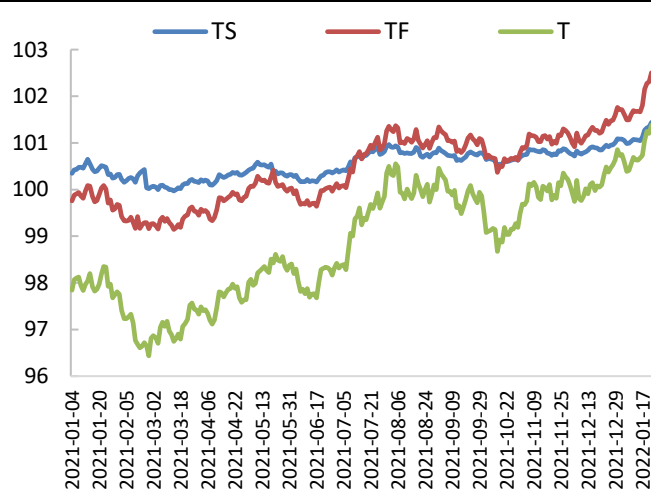
一、行情综述：“降息”落地，债市上扬

债市在 MLF 超量续做，MLF、逆回购政策利率双降，LPR 非对称降息等一系列利好政策提振下，全周市场热情高涨，收益率下行空间打开。10 年国债收益率累计下行超 8 个基点，并向 2.7% 关口逼近；短端收益率下行幅度更甚，1 年期收益率甚至跌超 18 个基点，有望自去年 2020 年 6 月以来再度跌破 2% 大关。在稳增长压力不减，货币政策继续宽松步伐不止的预期下，未来债市向好基础仍坚固，惟短期需警惕跨春节资金面扰动。

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

期货市场变现强势，全周三大活跃 TS2203、TF2203、T2203 分别累计上涨 0.390 元、0.840 元、0.705 元，累计涨幅分别达 0.39%、0.83%、0.70%。全品种交投情绪激增，二年期品种日均交投 16458 手，环比增加 4737 手，五年、十年全合约日均成交 39530 手、71519 手，分别环比增加 11981 手、9696 手。持仓方面，二年期、五年期品种大幅增仓，

尤其 TF 全合约持仓首次突破 10 万手大关，十年期合约则小幅减仓 2121 手。

二、货币市场流动性监测

1. “降息”落地，利率中枢下移

央行超额续做中期借贷便利（MLF）7000 亿元，并时隔 21 个月后调降 MLF、逆回购利率，且幅度均达此前预期的上限 10 个基点。同时连续 5 个交易日开展千亿逆回购操作，单周全口径净投放 6500 亿元，创出近三个月以来最大单周净投放规模。资金利率整体下行，7 天利率中枢向 2.10% 靠近。

图表 3：货币市场利率

利率品种/分类	均值		收盘	
	本周(%)	两周变化(BP)	本周(%)	两周变化(BP)
SHIBORO/N	2.0334	-1.9	2.0630	-14.6
SHIBOR1W	2.1246	-2.3	2.1120	-10.1
SHIBOR3M	2.4824	-1.8	2.4660	-3.4
DR001	2.0285	-2.1	2.0489	-15.2
DR007	2.1135	-1.1	2.1057	-10.1
R001	2.0942	-2.0	2.1353	-12.9
R007	2.2986	6.5	2.3499	0.5
GC001	2.3220	17.1	2.4650	8.0
GC007	2.4360	16.8	2.6250	17.0

数据来源：Wind 数据库，广州金控期货投资咨询研究部

2. 票据利率略有上行

票据市场转贴利率当周逐步上行，其中足年国有和股份制银行承兑（国股）票据最新成交在 2.50%，较上周走高

8 个基点。年初银行放贷热情高涨，票据配置意愿相对较低，各期限票源供给充足，卖盘出票情绪积极，从而到期票价均有不同程度上涨。

图表 4：国股银票转贴利率（%）

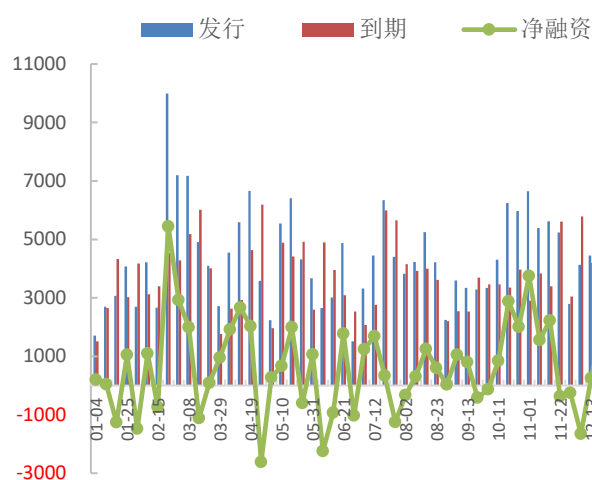


数据来源：Wind 数据库，广州金控期货投资咨询研究部

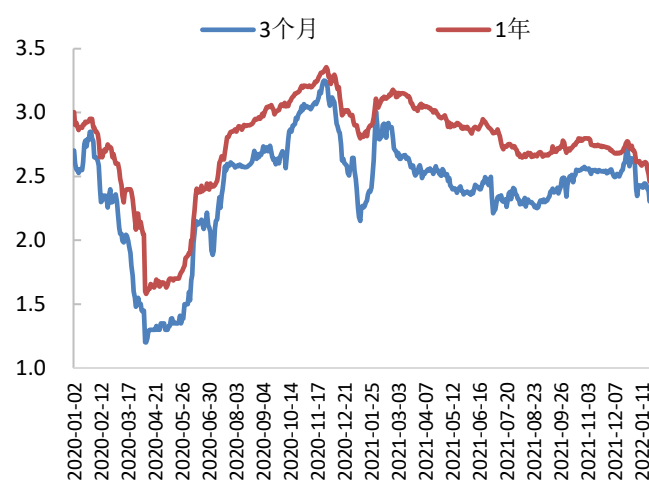
3. 同业存单收益率紧跟 MLF 利率下行

年初时点商业银行同业存单发行规模继续处于季节性低位，全周发行规模 3565.5 亿，较上周发行量有所回升，同时到期 3132 亿，净融资规模 433.5 亿。分期限看，1 个月、3 个月、6 个月、9 个月、1 年期分别发行 153.3 亿、375.3 亿、534.5 亿、472.1 亿和 2026.8 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 683.1 亿、831 亿、1570 亿、345.1 亿、132.8 亿。MLF 利率下调后，NCD 收益率快速下行，高等级 1 年期收益率迅速下坡向 2.50%，下行幅度超过 10 个基点。

图表 5：同业存单发行与到期(亿元)



图表 6：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、经济边际回暖，政策效果显现

1. 经济增速边际改善

2021 年四季度 GDP 同比增长 4.0%，两年平均增速 5.2%，较三季度分别变化-0.9、0.3 个百分点。在基数效应下，全年增长 8.1%，基本符合市场预期。从环比看，四季度环比季调增速为 1.6%，高于疫情前的 2018 年、2019 年同期，较第三季度的 0.7% 已呈现底部回升趋势。

2. 工业生产继续修复

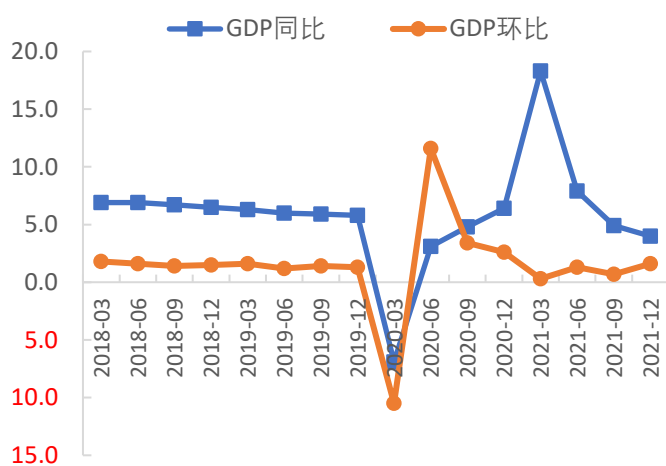
供给端限制政策逐渐打开，12 月规模以上工业增加值当月同比 4.3%，环比季调增速 0.42%。12 月中央经济工作会议强调“先立后破”，前期部分“一刀切”的限制政策得到纠正，未来生产端的政策制定预计将更加兼顾长短协调，将稳定工业生产。

3. 基建投资蓄力待发

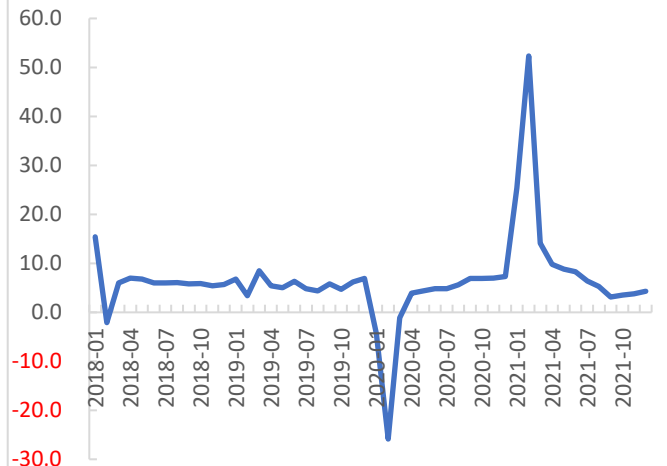
“稳增长”政策持续发力下，基建投资有所改善，2021

年12月基建投资当月两年平均增速4.0%，较上月大幅回升3.0个百分点。在经济下行压力不断加大的背景下，基建投资将成为今年“稳增长”的重要抓手，政府发力基建的意图不断增强。中央经济工作会议定调“稳增长”，提出“加快支出进度”和“适度超前开展基础设施投资”，要求政策提前出手。“十四五”规划102项重大工程项目。同时，目前基建项目的资金也较为充裕，去年四季度1.2万亿的新增专项债将陆续在今年一季度落地，财政部也已提前下达1.46万亿的专项债额度，未来基建投资将是政策发力“稳增长”的主要抓手。

图表7：GDP增速（%）



图表8：工业增加值增速（%）



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

面对经济下行压力加剧，以及房地产风险仍在持续释放的双重考验，央行政策应对明显发力。随着MLF“利率锚”的破冰，1年期LPR随MLF同步下调10BP，挂钩房贷

的五年期 LPR 也在 21 个月来迎来久违的下调，只是幅度减半至 5BP。LPR 整体下调体现政策引导银行降低实体融资成本稳增长的意图，5 年调降幅度略显保守表明在“房住不炒”大方向下，房地产需求端调控明显放松的概率不大，楼市政策重在托底，而非刺激。

新年首月即下调政策利率并引导 LPR 报价下降，符合近期官方对于货币政策“主动作为、靠前发力”的表述，鉴于国内经济面临的供给与需求双冲击，年内货币政策仍有放松空间，继续降准降息的同时配合运用再贷款和直达工具等稳增长措施。不过“降息”落地后，当前债市亦基本兑现相应涨幅，随着利多消息的逐步消化，尤其即将进入新春长假，市场大概率平稳为主。

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