

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

宏观国债研究

——宽信用预期遇阻 债市余温未尽

广金期货研究周报

2022年3月13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

宽信用预期遇阻 债市余温未尽

【本周观点】

央行宣布上缴万亿结存利润，协同财政共助力经济稳增长，俄乌局势下全球市场动荡不安，国内新冠疫情反复，央行宽信用另辟蹊径，按月上缴利润再投放可直达实体，效果优于降准又避免了流动性冲击，可谓“一石二鸟”。不过最新公布的2月金融数据全线低于预期，不过2月信贷数据亦印证基本面回暖有限，政策宽松大门未关，短期料继续支撑现券向好。

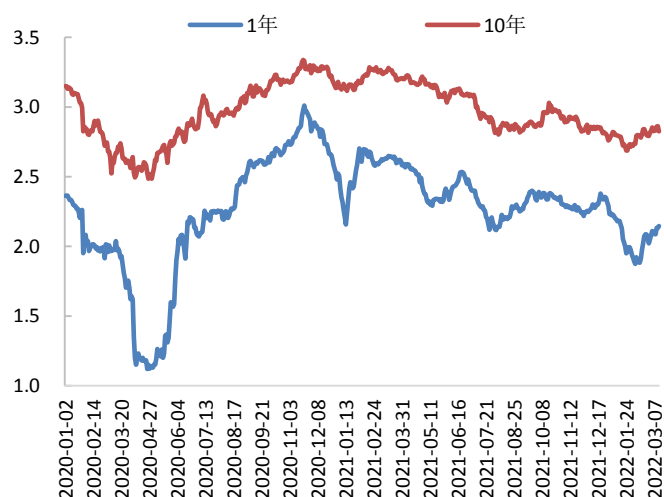
目 录

一、债市行情综述	4
二、货币市场流动性监测	5
1. MLF 超量平价续作，流动性无虑	5
2. 票据利率“V”型反转	5
3. 同业存单发行规模恢复常态，收益率中枢继续上行	6
三、一级市场利率债小幅净回笼	7
四、综合展望	7
免责声明	9

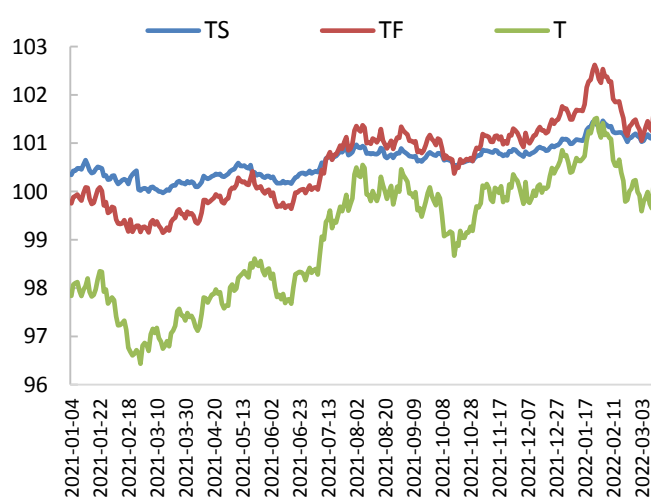
一、债市行情综述

债市本周整体呈现震荡走强格局，虽然宽信用担忧挥之不去，对市场构成一些压制，不过在基本面回暖不稳固前提下，政策宽松预期对市场亦有提振。特别是最新公布的2月金融数据全线低于预期，周五收益率大幅下行，10年期国债收益率逼近2.80%关口，不过短端收益率较为坚挺。

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

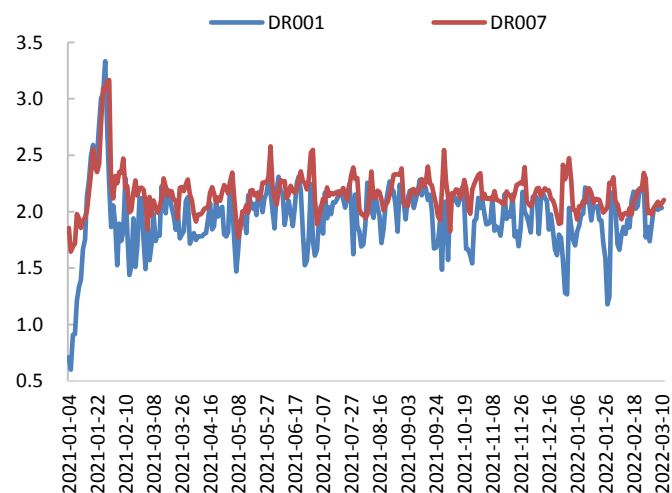
期货市场先小幅弱势后强势收高，周五三大活跃合约大幅涨势，完全覆盖近两周跌幅。全周 TS2206、TF2206、T2206 分别累计上涨 0.200 元、0.465 元、0.425 元。全品种交投情况来看，周五再创天量成交，TS、TF、T 合约分别日均交投 20753 手、56278 手、103602 手，分别环比增加 2140 手、14285 手、24388 手。持仓方面，三大品种均小幅增仓，TS、TF、T 全合约日均持仓 41123 手、102733 手、186804 手，环比增仓 3589 手、7748 手、10820 手。

二、货币市场流动性监测

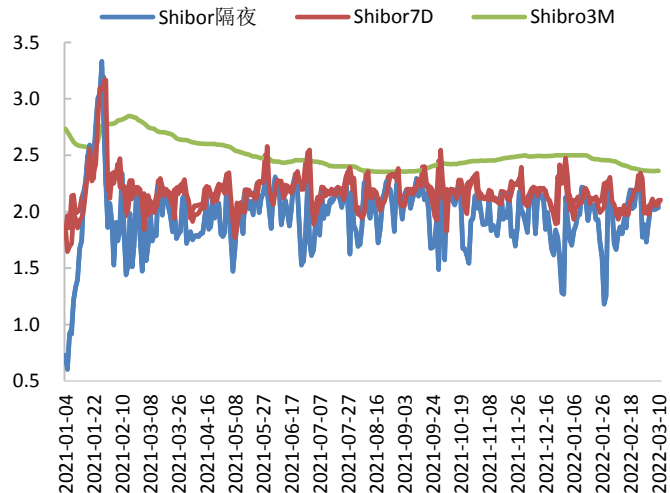
1. MLF 超量平价续作，流动性无虑

央行当周维持百亿逆回购操作模式，净回笼 3300 亿元，为连续两周净回笼。央行上缴利润是否等同于降准市场存在争议，不过短期降准预期降温。DR007 运行在 2.05-2.10% 的范围，R001 运行在 2.06-2.08% 的范围，尽管相比月初小幅收敛，但仍处于逆回购利率下方，显示银行间流动性较为充裕。

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“V”型反转

票据市场转贴利率先下后上，呈现“V”型行情，足年国有和股份制银行承兑（国股）票据利率一度跌破 2% 后回升至 2.05% 附近。鉴于 2 月底票据利率一度跌至地板价，令月初大行率先抢跑补规模，拉低转贴利率，随后交易盘止盈令利率小幅回升。当前市场仍关注贷款实际需求，在市场未有进一步信号之前，预计转贴利率仍将维持低位震荡的行情。

图表 5：国股银票转贴利率（%）

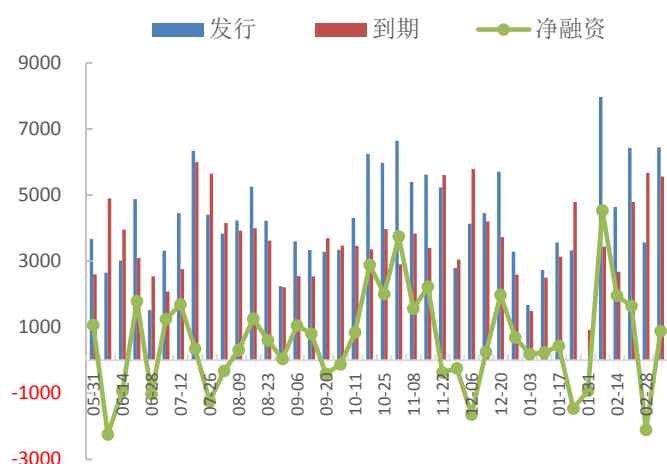


数据来源：Wind 数据库，广金期货研究中心

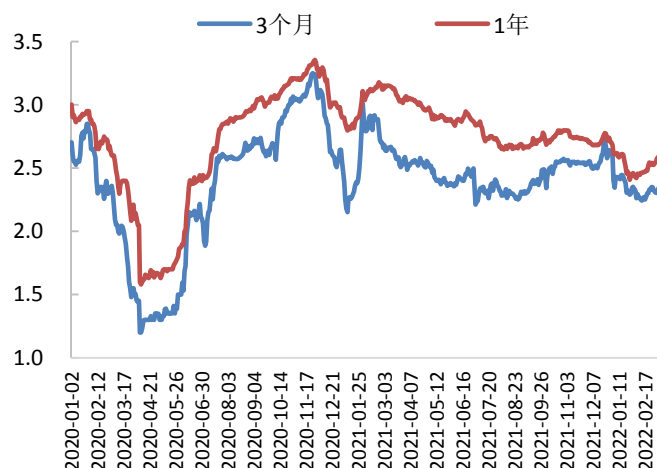
3. 同业存单发行规模恢复常态，收益率中枢继续上行

本月同业存单发行规模恢复常态，全周发行规模 6442.4 亿，相应到期量 5561.9 亿，净融资规模 880.5 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 339 亿、2296.7 亿、707.2 亿、134.9 亿和 2930.4 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 1496.3 亿、2036.6 亿、1904.2 亿、651 亿、320.1 亿。收益率整体上行，其中 3 个月存单利率上行 7BP 至 2.38%，1 年期存单利率上行 4BP 至 2.62%。

图表 6：同业存单发行与到期(亿元)



图表 7：同业存单收益率(%)

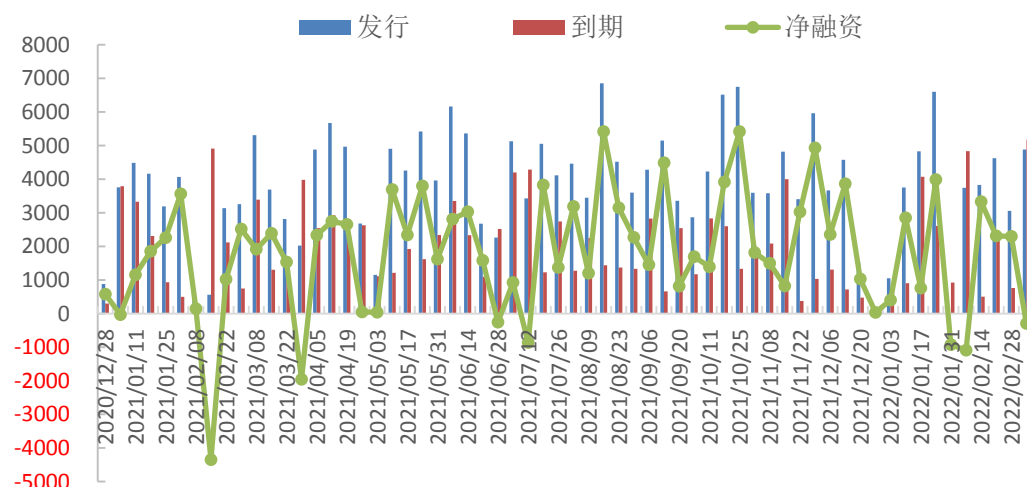


数据来源：Wind 数据库，广金期货研究中心

三、一级市场利率债小幅净回笼

利率债新发规模 3623 亿，其中国债 2060 亿、政金债 523 亿、地方政府债 1040 亿，不过由于相应到期量较大，导致本周利率债净回笼 776 亿。周三的 1 年、10 年国债招标需求较弱；周五尽管二级市场收益率大幅下行，不过 30 年国债招标需求一般，中标利率明显高于二级市场。

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

央行宣布上缴万亿结存利润，协同财政共助力经济稳增长，俄乌局势下全球市场动荡不安，国内新冠疫情反复，央行宽信用另辟蹊径，按月上缴利润再投放可直达实体，效果优于降准又避免了流动性冲击，可谓“一石二鸟”。不过最新公布的2月金融数据全线低于预期，不过2月信贷数据亦印证基本面回暖有限，政策宽松大门未关，短期料继续支撑现券向好。

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