

# 宏观国债研究

—MLF 降息落空但宽松预期犹在 债市宽幅波动

广金期货研究周报

2022 年 3 月 20 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

## MLF 降息落空但宽松预期犹在 债市宽幅波动

### 【本周观点】

金融委出手稳定市场情绪，表态慎重出台紧缩性政策，不过当月 MLF 仅以超量平价续作了结，债市行情纠结，大幅波动后 10 年国债收益率徘徊在 2.80%附近。金稳会后房地产加速风险出清的进度，政策边际放松或进一步深化，投资端基建、地产以及制造业齐齐发力，尤其 1、2 月经济数据超预期改善，宽信用预期兑现越来越近，维持此前收益率寻底判断，债市继续处于“鸡肋”行情。尽管短期仍可博弈流动性边际改善的交易机会，但整体性价比不高。

## 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. 票据利率持平 .....              | 5 |
| 3. 同业存单发行规模恢复常态，收益率中枢持稳..... | 6 |
| 三、一级市场利率债净供给大幅回升 .....       | 7 |
| 四、综合展望.....                  | 8 |
| 免责声明.....                    | 9 |

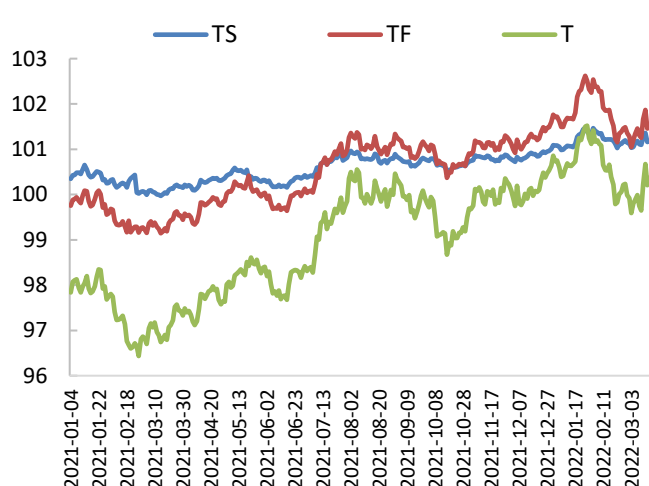
## 一、债市行情综述

本周影响债市的因素多空交织，多地疫情扩散、MLF 降息落空、经济数据超预期改善、金融委维稳资本市场、美联储加息等是主要关键词。10 年国债收益率仍主要围绕 2.8% 整数位上下波动，全周平均小幅下行 3.7BP，短端 1 年、2 年收益率分别平均上行 4.9BP 和 1.2BP。

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

期货市场周一强势收高，随后周二 MLF 小幅超量续作，但政策利率与前值持平，降息预期短期宣告落空，三大活跃合约回吐大部分涨幅，交投创历史天量。全周 TS2206、TF2206、T2206 分别累计小幅上涨 0.010 元、0.055 元、0.300 元。全品种交投情况来看，周一、周二、周三保持巨量交投，TS、TF、T 合约分别日均交投 20936 手、55094 手、108718 手，分别环比增加 183 手、减少 1183 手、增加 5115 手。持仓方面，三大品种均变动有限，TS、TF、T 全合约日均持仓

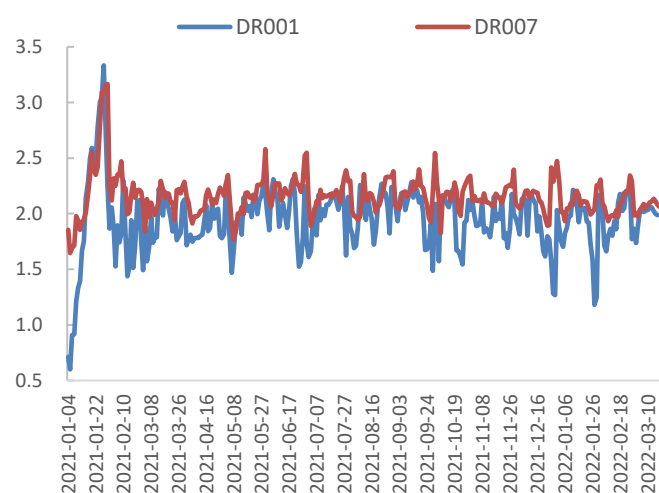
42823 手、99893 手、178965 手，分别环比增仓 1700 手、减仓 2840 手、减仓 7839 手。

## 二、货币市场流动性监测

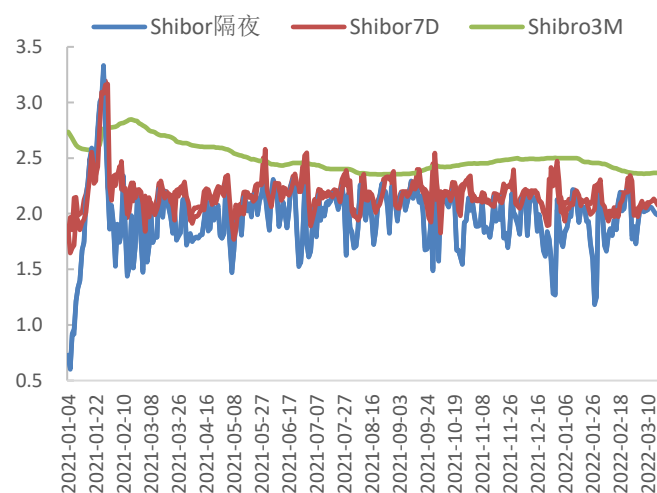
### 1. MLF 超量平价续作，流动性无虑

金融委喊话维稳，央行逆回购随即加量，当周公开市场转为净投放 1900 亿元。不过中期流动性央行依旧保持定力，3 月 MLF 超量平价续做，此前高涨的降息预期落空。面对内忧外患，提振信心已成当务之急，料近期政策基调持续偏松，更多政策动作可期。DR007 运行在 2.06-2.13 范围，R001 运行在 2.03-2.12% 的范围，流动性整体变化有限。

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. 票据利率持平

票据市场转贴利率本周低位反复波动后进一步下滑，足年国股利率跌至 1.95% 附近，短票跌幅更为明显。在近期市场动荡之际金融委喊话维稳，其中特别提到保信贷增长，银行收票上规模的意愿更显强烈。3 月全国疫情多点爆发，对

经济的影响可能较为明显，难免进一步冲击实体的信贷需求，临近月末后不排除票据补规模的压力进一步加大，带动票据利率持续走低。

图表 5：国股银票转贴利率（%）

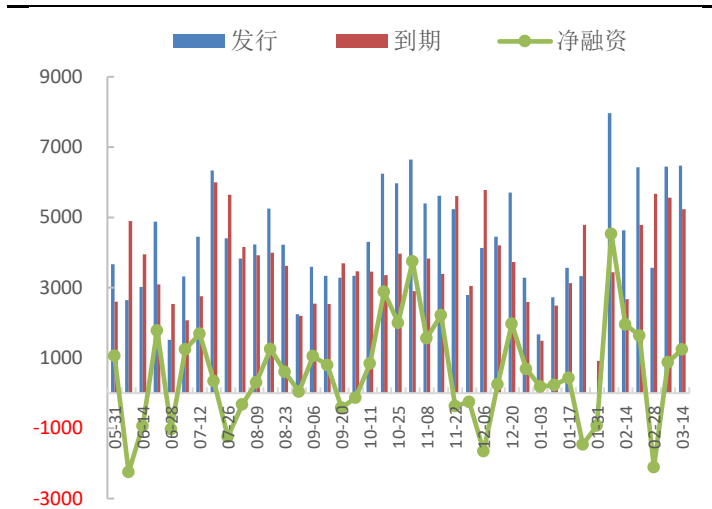


数据来源：Wind 数据库，广金期货研究中心

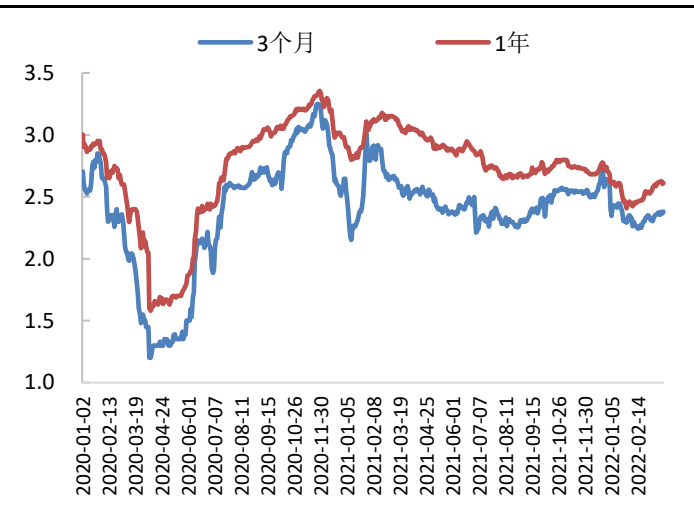
### 3. 同业存单发行规模恢复常态，收益率中枢持稳

本月同业存单发行规模恢复常态，全周发行规模 6475.4 亿，相应到期量 5230.6 亿，净融资规模 1244.8 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 577.2 亿、1915.5 亿、1112.8 亿、191.8 亿和 2678.1 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 754.1 亿、3434 亿、1815 亿、358.7 亿、113.6 亿。收益率接近持平，3 个月存单利率维持在 2.38% 不变，1 年期存单利率微降 1BP 至 2.61%。

图表 6：同业存单发行与到期(亿元)



图表 7：同业存单收益率 (%)

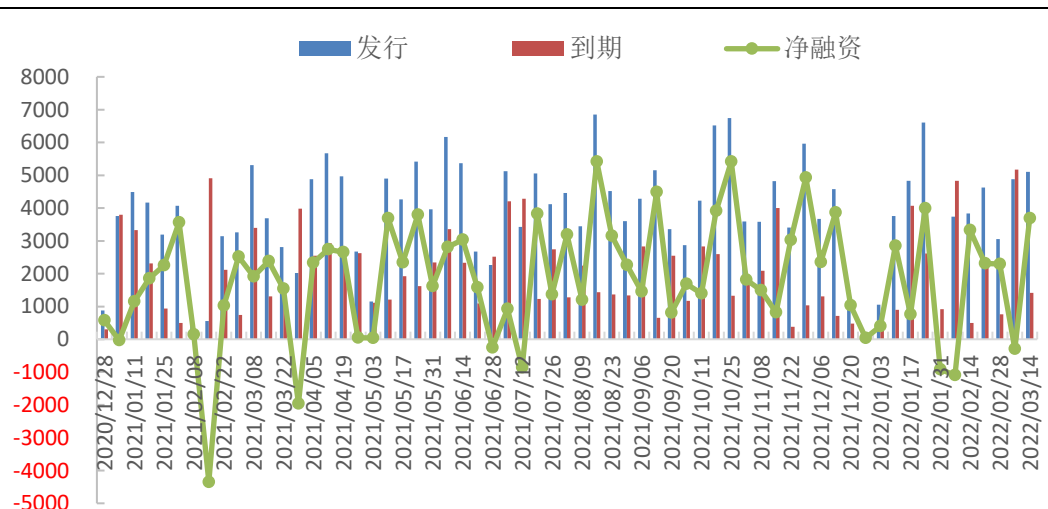


数据来源：Wind 数据库，广金期货研究中心

### 三、一级市场利率债净供给大幅回升

利率债新发规模 5100.50 亿，其中国债 2080 亿、政金债 820 亿、地方政府债 2381 亿，不过由于相应到期量大幅缩量，利率债净供给大幅反弹至 3471 亿。受二级市场调整影响，一级市场周二利率债招标需求较差，当天国开债和农发债全场倍数明显回落；周三的 2 年、5 年期附息国债招标需求一般。

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

金融委出手稳定市场情绪，表态慎重出台紧缩性政策，不过当月 MLF 仅以超量平价续作了结，债市行情纠结，大幅波动后 10 年国债收益率徘徊在 2.80%附近。金稳会后房地产加速风险出清的进度，政策边际放松或进一步深化，投资端基建、地产以及制造业齐齐发力，尤其 1、2 月经济数据超预期改善，宽信用预期兑现越来越近，维持此前收益率寻底判断，债市继续处于“鸡肋”行情。

## 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](http://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<br/>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<br/>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<br/>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<br/>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<br/>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<br/>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<br/>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<br/>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<br/>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<br/>长兴路1号4幢11层1123号、1124号</p> <p>电话：0351-7876105</p>     |                                                                                     |