

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

宏观国债研究

——LPR如期持平 债市窄幅震荡

广金期货研究周报

2022年3月27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

LPR如期持平 债市窄幅震荡

【本周观点】

央行意外维持3月MLF操作利率不变后，本月1年、5年期以上LPR报价亦连续第二个月持平，继续追随MLF利率锚稳势。金融委会议后，市场宽松预期升温，不过央行仍选择按兵不动，货币政策基调依然稳健中性。俄乌战争以及欧美央行开始加息步伐给国内经济带来负面扰动，不过国内通胀水平仍偏低，且疫情仍有反复，经济复苏力道不足，叠加楼市忧虑未减，在“以我为主”导向下，降准降息空间仍在，LPR下调进程也尚未结束。不过货币市场利率再次趋势下行空间有限，尤其同业存单利率反弹至2.60%后窄幅震荡。当前债市继续纠结，10年国债收益率连续两周徘徊在2.80%附近，维持债市“鸡肋”行情判断。

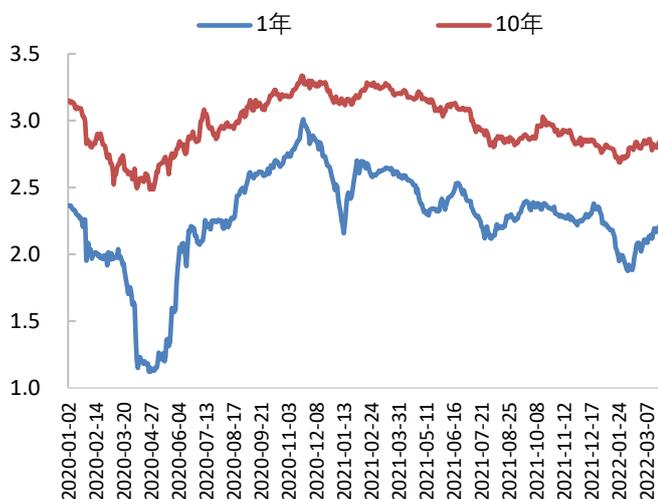
目 录

一、债市行情综述.....	4
二、货币市场流动性监测.....	5
1.LPR 报价紧跟 MLF 政策利率持稳.....	5
2.票据利率小幅反弹.....	5
3.同业存单发行规模小幅缩量，收益率中枢持稳.....	6
三、一级市场利率债需求回升.....	7
四、综合展望.....	8
免责声明.....	9

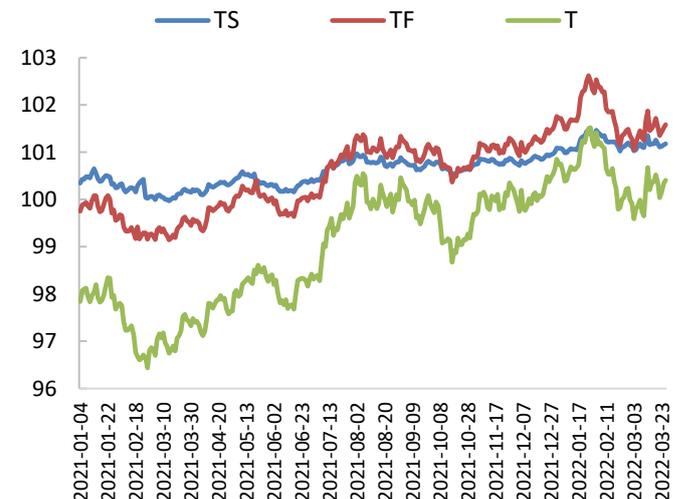
一、债市行情综述

本周债市窄幅震荡中先弱后转强，不过收益率整体降幅有限。周初在本月 LPR 调降预期未兑现及外围美债收益率飙涨的影响下，期现货携手走弱，而资金一度收敛短债亦受波及；不过随后国内疫情形势难乐观，宽松预期难消仍支撑多头情绪，且央行逆回购加码扶助跨季流动性，令债市维持小幅向暖势头；在经济下行压力难减预期下，债市短期有望偏强震荡。10 年国债收益率继续围绕 2.8% 整数位上下波动，全周平均小幅上行 1BP，短端 1 年、2 年收益率分别平均上行 2.3BP 和 4.4BP。

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

期货市场周二跌幅明显，随后各天逐渐收回失地，整体交投恢复常态水平。全周 TS2206、TF2206、T2206 分别累计小幅下跌 0.085 元、0.130 元、0.110 元。全品种交投情况来看，周二、周三交易量保持高位，TS、TF、T 合约分别日均

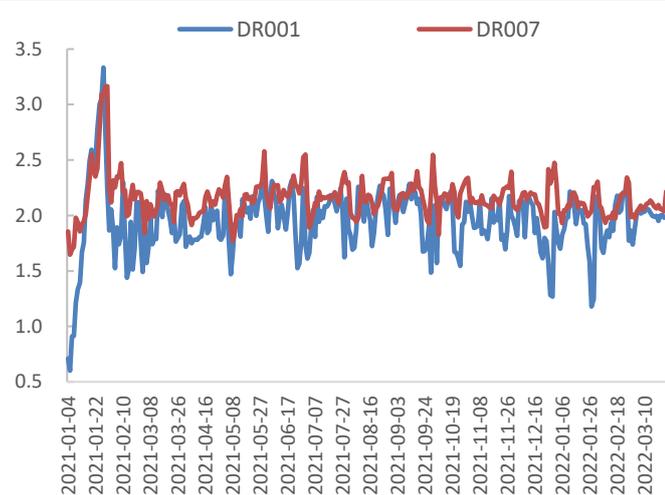
交投 12979 手、30357 手、66709 手，分别环比大幅减少 7597 手、24737 手、42009 手。持仓方面，三大品种均增仓，TS、TF、T 全合约日均持仓 45101 手、104142 手、179632 手，分别环比增仓 2278 手、4249 手、667 手。

二、货币市场流动性监测

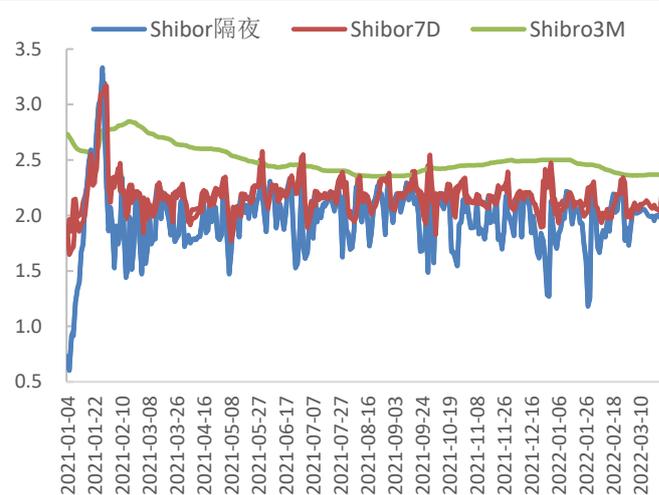
1. LPR 报价紧跟 MLF 政策利率持稳

临近季末，央行公开市场操作规模多数时间控制在 200-300 亿元，至周末逆回购操作规模提升至千亿，全周净投放 500 亿元。本月 1 年、5 年期以上 LPR 连续第二个月持平，继续追随 MLF 利率锚稳势。后半周短端利率明显抬升，DR007 运行在 2.03-2.22 范围，R001 运行在 2.00-2.06% 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. 票据利率小幅反弹

票据市场转贴利率当周反弹，足年国股票据利率上行 15 个基点至 2.10% 左右。季末银行存款需求增长，开票增多，

市场整体呈现供过于求，卖方出票热情较强，票价上行。

图表 5：国股银票转贴利率（%）

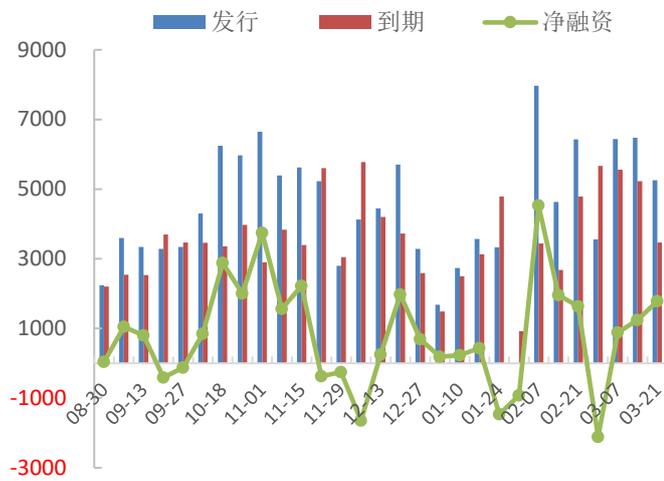


数据来源：Wind 数据库，广金期货研究中心

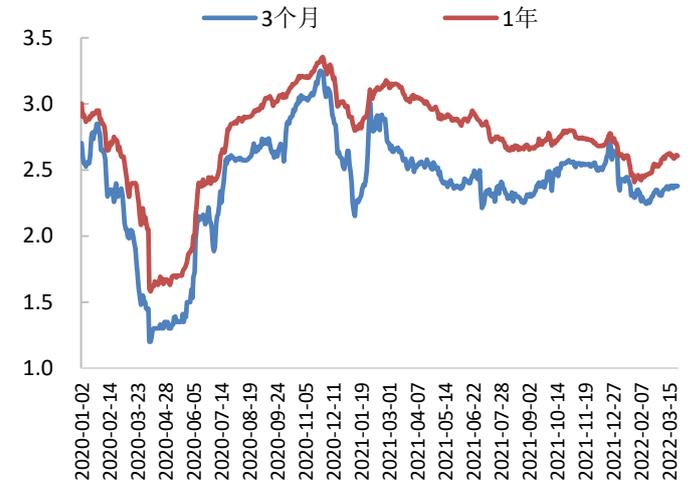
3. 同业存单发行规模小幅缩量，收益率中枢持稳

本月同业存单发行规模环比减少，全周发行规模 5251.4 亿，不过由于到期量同步减少至 3469.8 亿，净融资规模小幅增加 536.8 亿至 1781.6。分期限来看，1 个月、3 个月、6 个月、9 个月、1 年期分别发行 651 亿、1578 亿、442.6 亿、114.1 亿和 2465.7 亿，6 个月期发行量减量明显；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 1084 亿、2289.9 亿、1564.7 亿、245 亿、67.8 亿。收益率整体变动有限，3 个月存单利率中枢维持 2.37% 不变，1 年期存单利率略降 1.7BP 至 2.60%。

图表 6: 同业存单发行与到期(亿元)



图表 7: 同业存单收益率 (%)

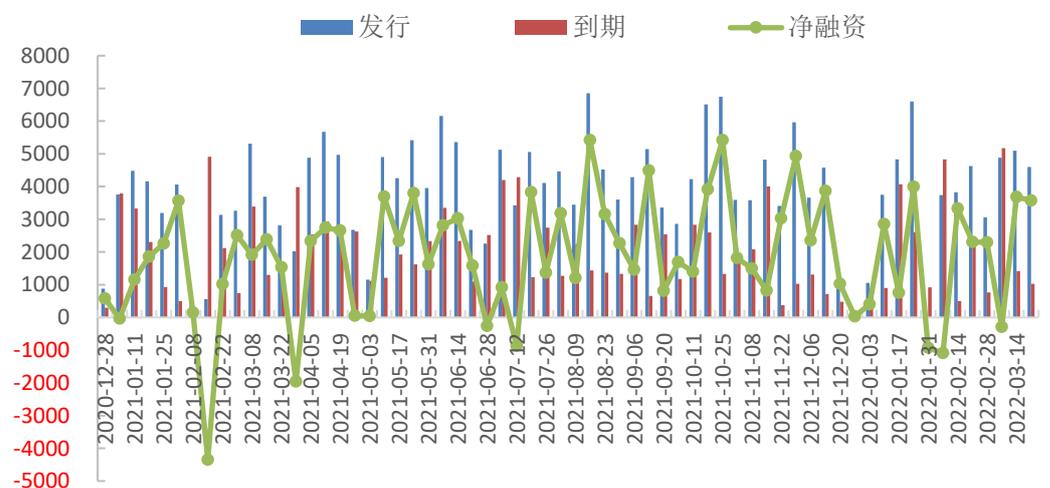


数据来源: Wind 数据库, 广金期货研究中心

三、一级市场利率债需求回升

利率债新发规模 4598.1 亿, 与上周相差不大, 其中国债 1760 亿、政金债 1107 亿、地方政府债 1731.1 亿, 不过由于相应到期量仅 1024.33 亿, 利率债净供给 3573.77 亿。一级市场方面, 周二、周三农发债招标需求尚可, 连续两天定位低于上周水平; 周三的两期付息国债招标需求较好, 且中标利率符合市场均值水平; 周四国开债定位以及需求均显示暖势。

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

央行意外维持3月MLF操作利率不变后，本月1年、5年期以上LPR报价亦连续第二个月持平，继续追随MLF利率锚稳势。金融委上周会议后，市场宽松预期升温，不过央行仍选择按兵不动，货币政策基调依然稳健中性。俄乌战争以及欧美央行开始加息步伐给国内经济带来负面扰动，不过国内通胀水平仍偏低，且疫情仍有反复，经济复苏力道不足，叠加楼市忧虑未减，在“以我为主”导向下，降准降息空间仍在，LPR下调进程也尚未结束。不过货币市场利率再次趋势下行空间有限，尤其同业存单利率反弹至2.60%后窄幅震荡。当前债市继续纠结，10年国债收益率连续两周徘徊在2.80%附近，维持债市“鸡肋”行情判断。

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

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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 长兴路1号4幢11层1123号、1124号</p> <p>电话：0351-7876105</p>	