



2022 年 5 月 20 日

超预期的LPR调整

日内行情

周五国债期货早盘低开，日内偏弱震荡，最终尾盘小幅收跌。具体来看，十年期主力合约 T2209 收报 100.275，较前一交易日回落 0.07%；五年期主力合约 TF2209 收报 101.475，跌幅 0.01%；两年期主力合约 TS2209 收报 101.05，基本持平前日。现券方面，截至尾盘，10 年期活跃券 220003 收报 2.812%较前一交易日上行 0.45bp。

公开市场方面，今日共 100 亿逆回购到期，央行新做 100 亿逆回购，当日资金零投放零回笼。从资金市场来看，银行间短端质押回购加权利率在经过昨日的小幅上行以后再度回落，缴税压力对于流动性的冲击相对有限。

今日 5 月 LPR 报价公布，市场此前对此较为关注，而央行也给出了一份意料之外的答案。一年期 LPR 保持不变，五年期 LPR 较前值回落 15bp 至 4.45%。不论是一、五年期的相对调降幅度，还是长端基准下调的绝对水平，都与此前的操作模式有较大区别。整体来看我们认为此次“降息”依旧偏向宽信用，在银行存款利率自发调降降低了银行机构负债压力后，通过压降 LPR 来降低融资成本的空间就更大了。而 5 年期 LPR 与房贷利率关系密切，上周末压缩了房贷利率在 LPR 基础上的加点下限主要针对增量贷款，而 5 年期 LPR 的调整同时也适用于存量贷款，后续有利于房地产行业的回暖。近期债市在 4 月经济数据公布后表现出对利多相对钝化的趋势，后续进入数据真空期，在复工复产推进以及中美关税相关利好消息的影响下，预期风险偏好会逐渐回升，短期债市偏空。

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

高翔 分析师

投资咨询从业资格：Z0016413

gaoxiang@nawaa.com

0571-89727506

今日数据统计

	品种	结算价	涨跌	涨跌幅
2 年期国债期货	TS2203	101.155	0.010	0.01%
	TS2206	101.095	-0.015	-0.01%
	TS2209	100.905	-0.025	-0.02%
5 年期国债期货	TF2203	101.660	-0.020	-0.02%
	TF2206	101.270	-0.025	-0.02%
	TF2209	99.385	-0.035	-0.03%
10 年期国债期货	T2203	100.270	-0.055	-0.05%
	T2206	99.685	-0.045	-0.05%
	T2209	99.385	-0.040	-0.04%
资金利率	Shibor 隔夜	1.616%	0.00 BP	
	Shibor1 周	2.245%	0.00 BP	
	Shibor1 月	2.425%	0.10 BP	
	Shibor3 月	2.500%	0.00 BP	
	Shibor6 月	2.591%	0.00 BP	

	持仓量	较前一日增减	持仓变动 7 天平均日变动
TS	41262	1	688
TF	103373	543	1692
T	189898	2090	2408

基差走势&跨期价差

图1 主力T合约活跃CTD基差走势

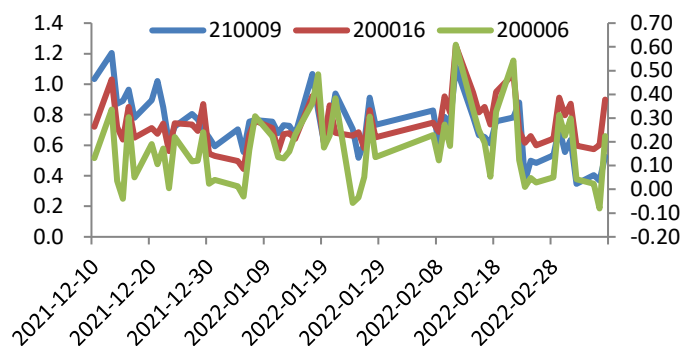
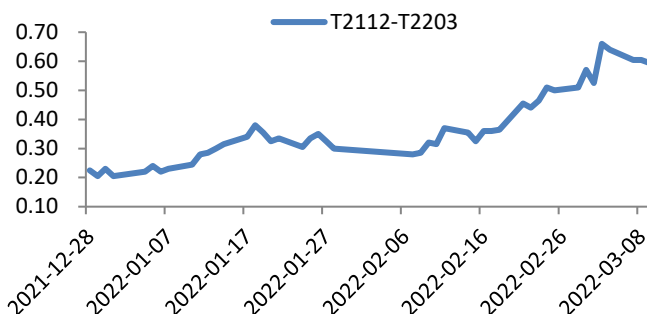


图2 T合约跨期价差



资料来源: Wind 资讯 南华研究

资料来源: Wind 资讯 南华研究

图3 主力TF合约活跃CTD基差走势

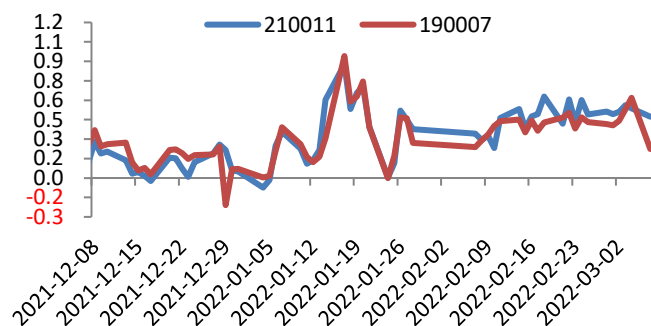
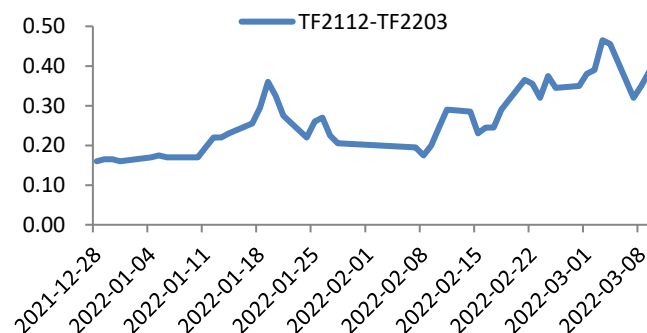


图4 TF合约跨期价差



资料来源: Wind 资讯 南华研究

资料来源: Wind 资讯 南华研究

图5 主力TS合约活跃CTD基差走势

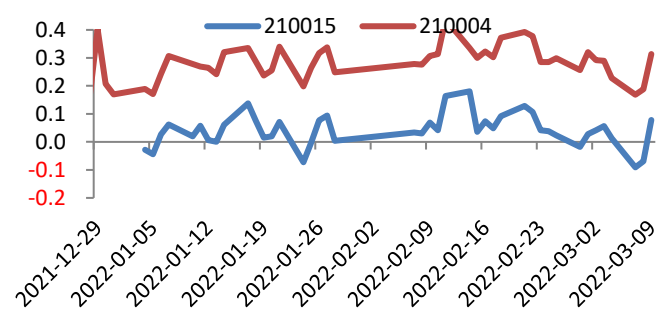
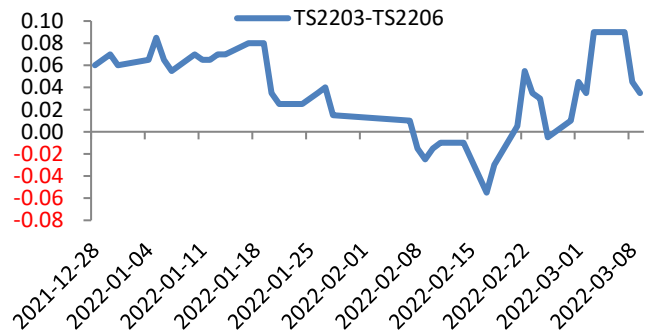


图6 TS合约跨期价差

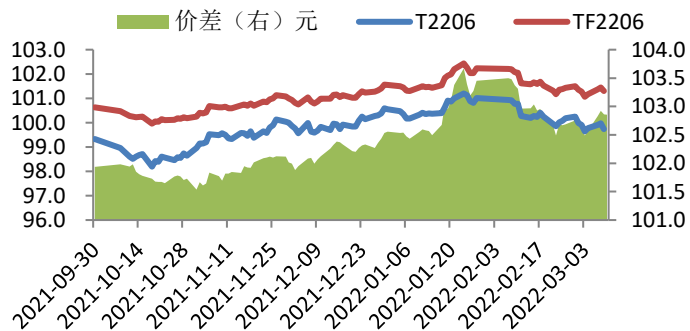


资料来源: Wind 资讯 南华研究

资料来源: Wind 资讯 南华研究

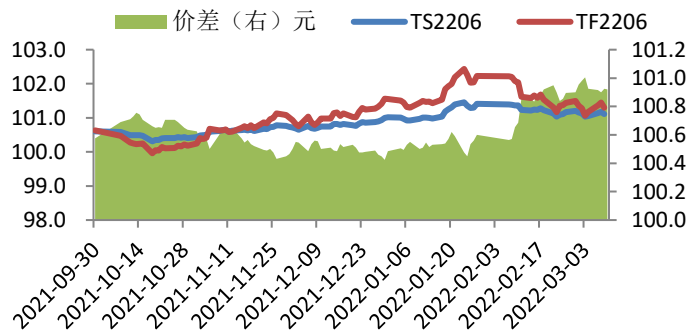
期限价差

图 7 TF 与 T 主力合约价差（久期中性）



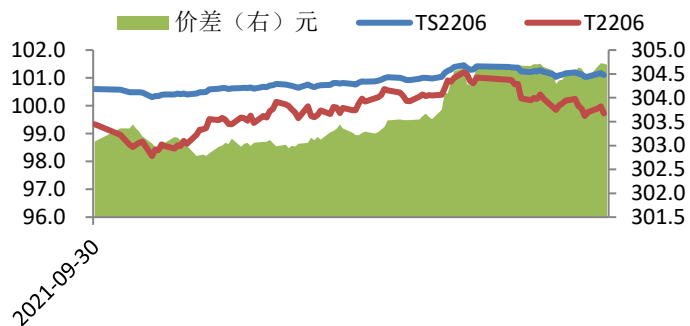
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 8 TF 与 TS 主力合约价差（久期中性）



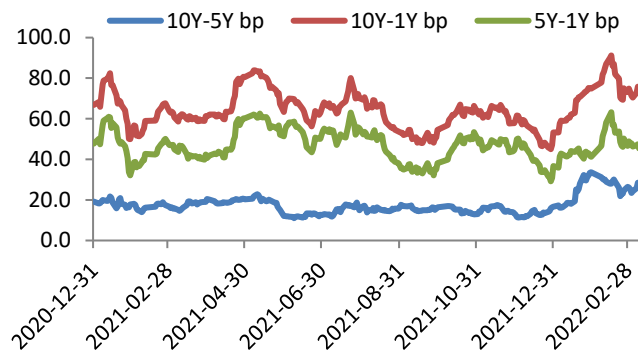
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 9 T 与 TS 主力合约价差（久期中性）



资料来源：Wind 资讯 南华研究

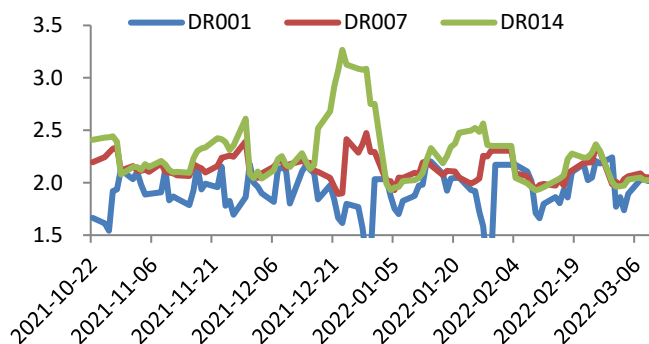
图 10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

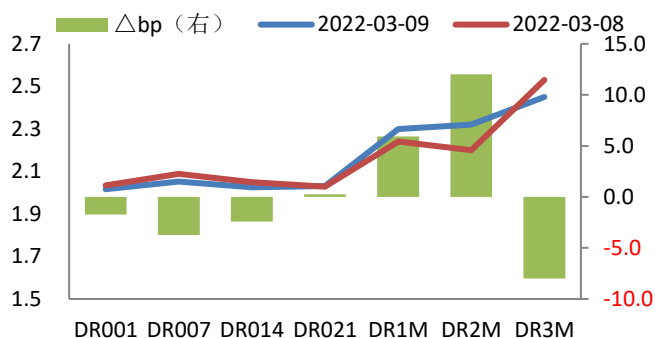
资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



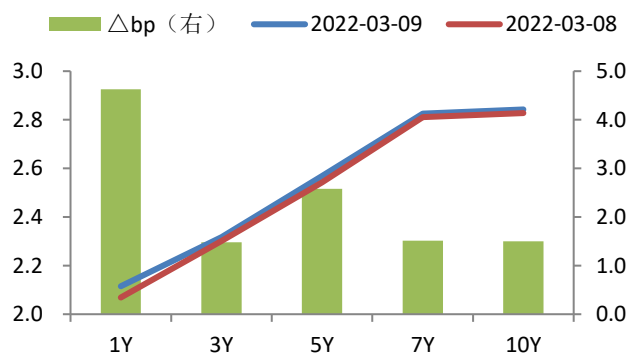
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



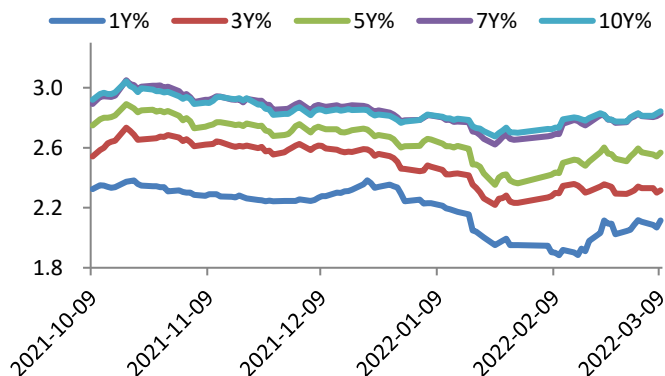
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 13 银行间国债期限结构变动



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 14 银行间国债 YTM 走势



资料来源：Wind 资讯 南华研究

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变更，在任何情况下，我公司报告中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。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份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了南华期货股份有限公司的立场，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南华期货股份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。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、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“南华期货股份公司”，并保留我公司的一切权利。



股票简称：南华期货 股票代码：603093

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：4008888910

网址：www.nanhua.net

南华营业网点

