

国债期货投资周报

(2023.1.30-2023.2.5)

刘晓艺

期货从业资格号：F3012593

投资咨询从业证书号：Z0012930

审核人：周猛

期货从业资格号：F0284358

投资咨询从业证书号：Z0010569



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

2023年2月5日

01

上周行情回顾

目录

CONTENTS

- 01 上周行情回顾
- 02 宏观面和政策面
- 03 现券利差和期货价差
- 04 策略推荐和风险提示
- 05 免责声明

期货行情回顾

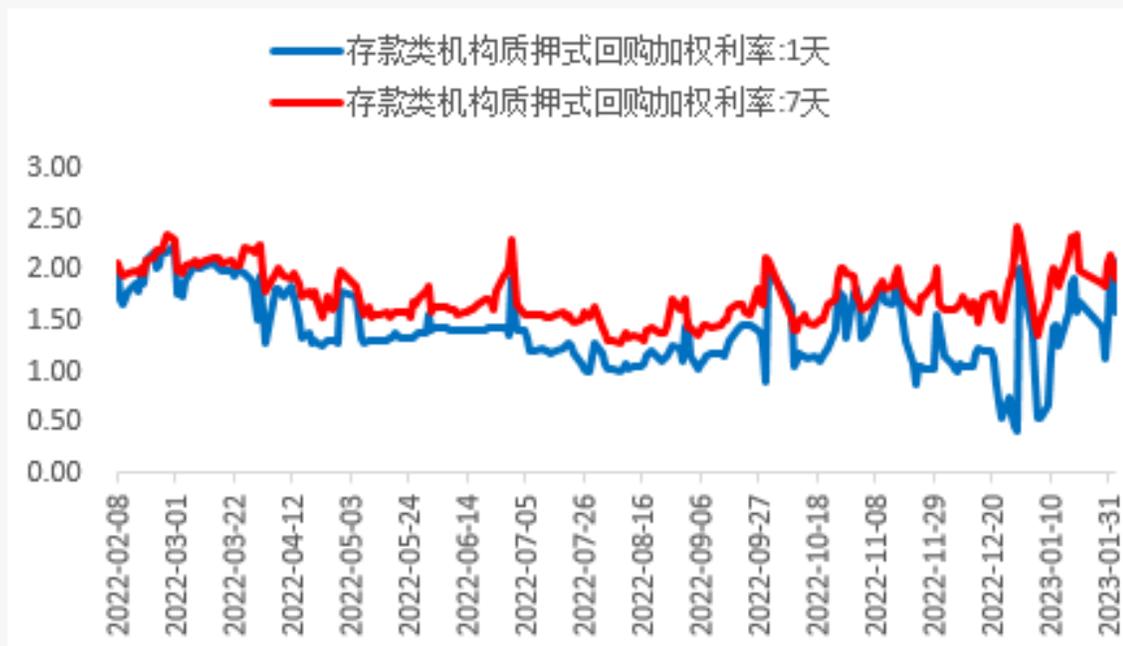
表1：期货行情回顾

合约	最新收盘价	周内涨跌幅	周成交量	成交量变化	最新持仓量	持仓变化
TS00.CFE	100.970	-0.04%	113090	4853	46427	2615
TS01.CFE	100.645	0.17%	12309	6530	9149	4567
TS02.CFE	100.410	0.18%	863	-632	978	35
TF00.CFE	101.070	0.43%	261118	24973	85733	-12185
TF01.CFE	100.490	0.41%	29277	14858	18202	8088
TF02.CFE	100.070	0.38%	1497	-582	1489	260
T00.CFE	100.355	0.66%	346541	55684	143487	-22230
T01.CFE	99.490	0.62%	81458	38463	39658	16201
T02.CFE	98.845	0.56%	2252	-129	1993	197

资料来源：同花顺iFinD、一德期货

资金面回顾

图1 DR007和DR001 (%)



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

图2: Shibor3M和DR007 (%)

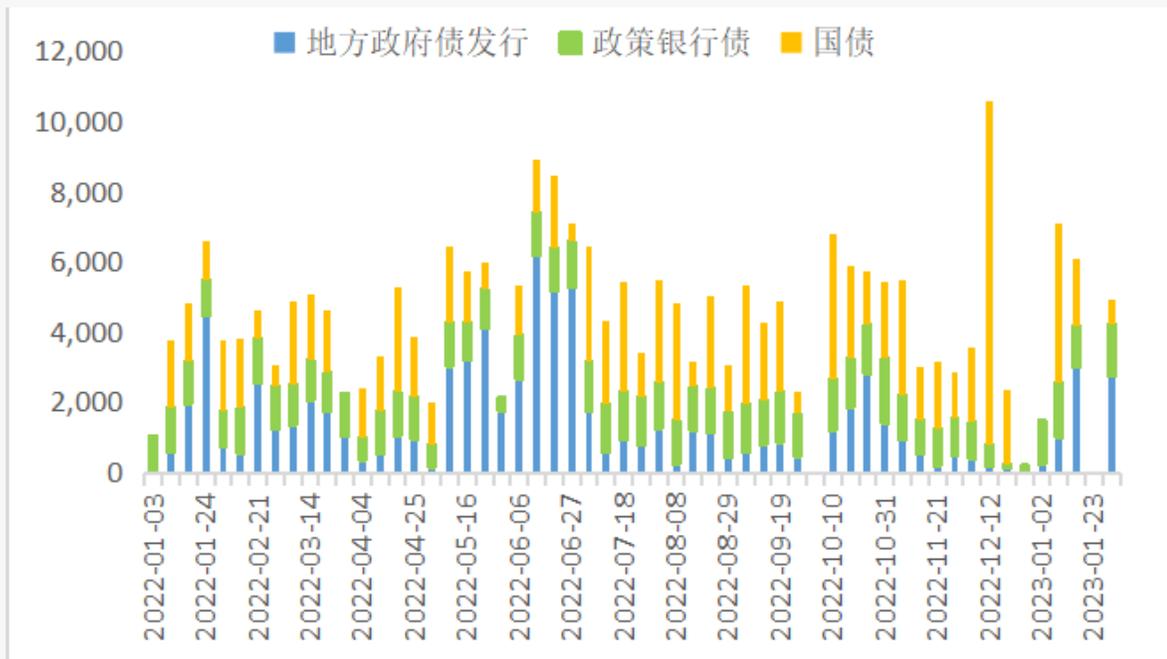


资料来源：同花顺iFinD、一德期货

【点评】节后资金回流银行间，资金面逐渐转松。考虑两会前维稳需要，市场流动性预期乐观。

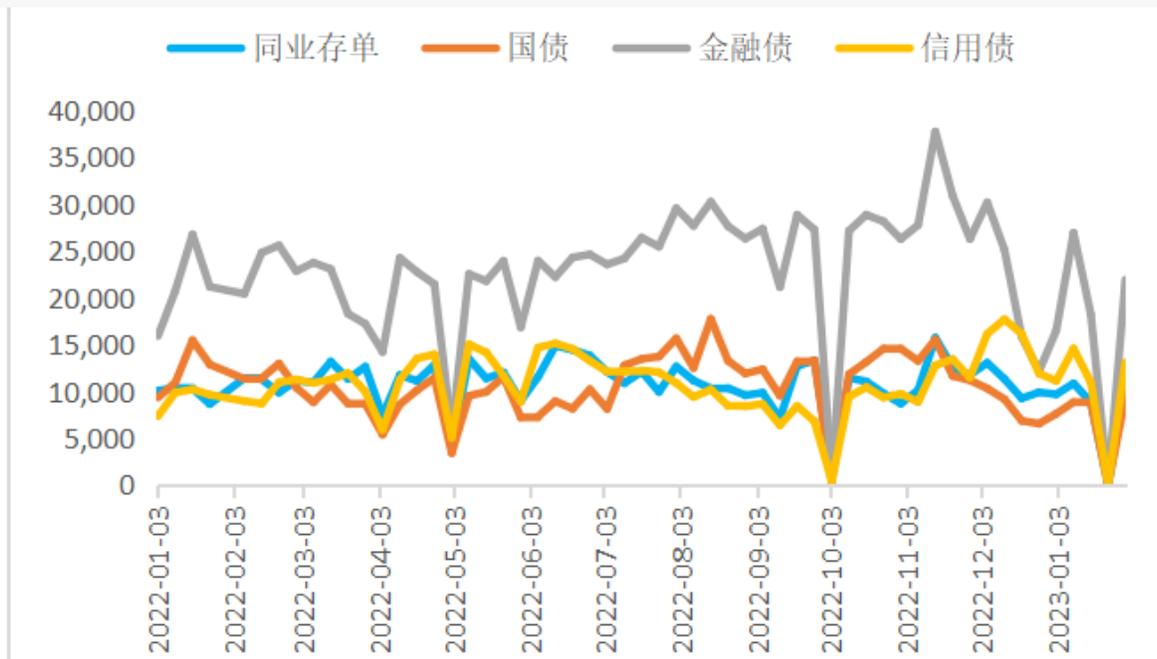
现券发行和成交

图3：利率债发行量（亿元）



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

图4：现券成交金额（亿元）



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

【点评】上周利率债发行较节前一周减少1178亿元至4919亿元，其中国债、地方债和政策银行债分别700元、2747亿元、1473亿元。

现券行情回顾

【点评】二级市场，国债收益率整体下行，中长端表现好短端，期限利差走缩。一年期国债和国开债收益率分别-2BP和+1BP至2.14%和2.34%，五年期国债和国开周内-5BP和-5P至2.69%和2.86%，十年期国债和国开债收益率-3BP和-3BP至2.90%和3.05%。国债10Y-1Y走扩1BP至76BP，10Y-5Y走扩2BP至21BP；国开10Y-1Y走缩4BP至71BP，10Y-5Y走扩2BP至19BP。

表2：关键期限国债收益率

期限	国债			国开债		
	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	2.1438	-1.93	-5.72	2.3406	1.4	5.05
3Y	2.5161	-2.91	8.88	2.7019	-4.21	11.88
5Y	2.6922	-4.61	4.91	2.8594	-5.25	2.65
7Y	2.8584	-1.5	3.55	3.0071	-1.97	2.17
10Y	2.899	-2.95	5.99	3.0521	-3.25	4.99
期限	AAA中短期票据			AA中短期票据		
	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	2.7206	-5.89	6.58	3.2551	-6.13	-19
3Y	3.23	5.46	-2.4	3.963	1.93	-5.79
5Y	3.5415	3.61	3.27	4.4066	1.13	13.32

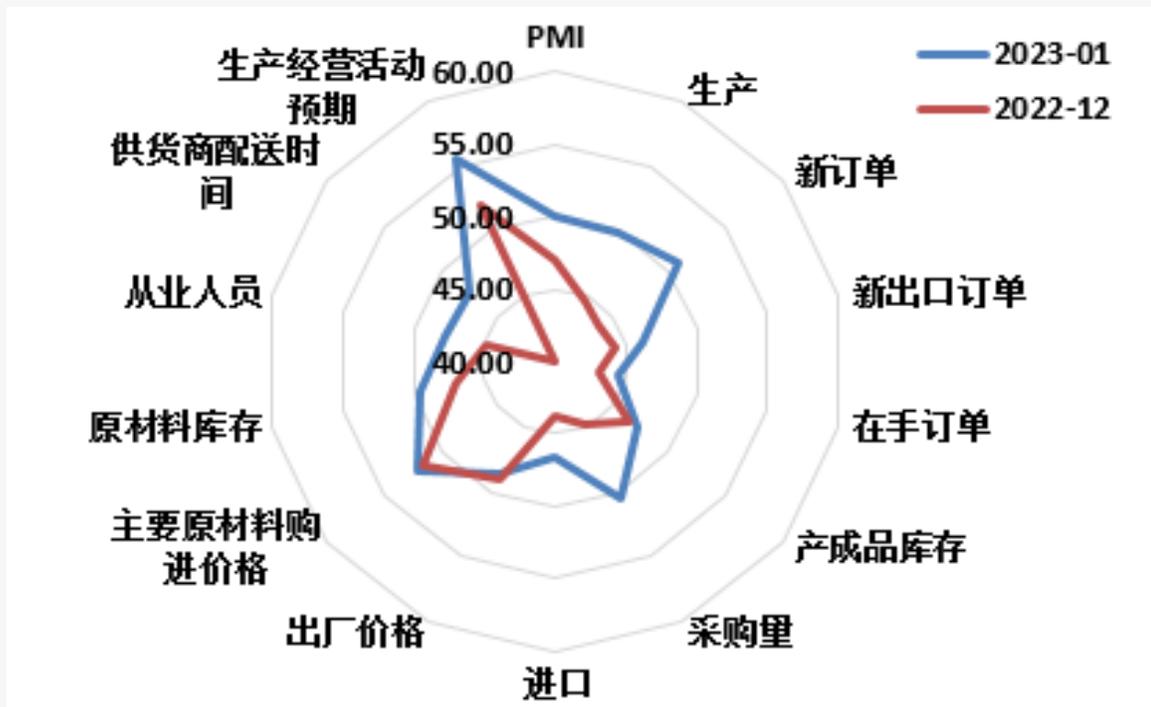
资料来源：同花顺iFinD、一德期货

02

宏观面和政策面

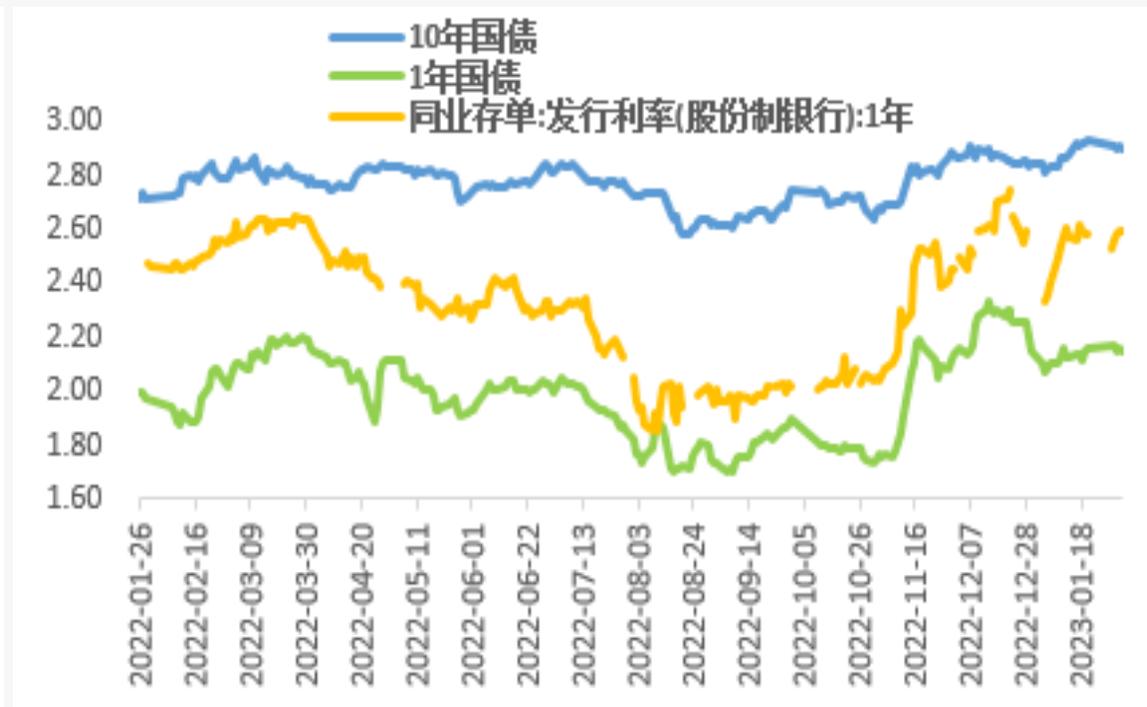
宏观数据

图5：中采制造业PMI (%)



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

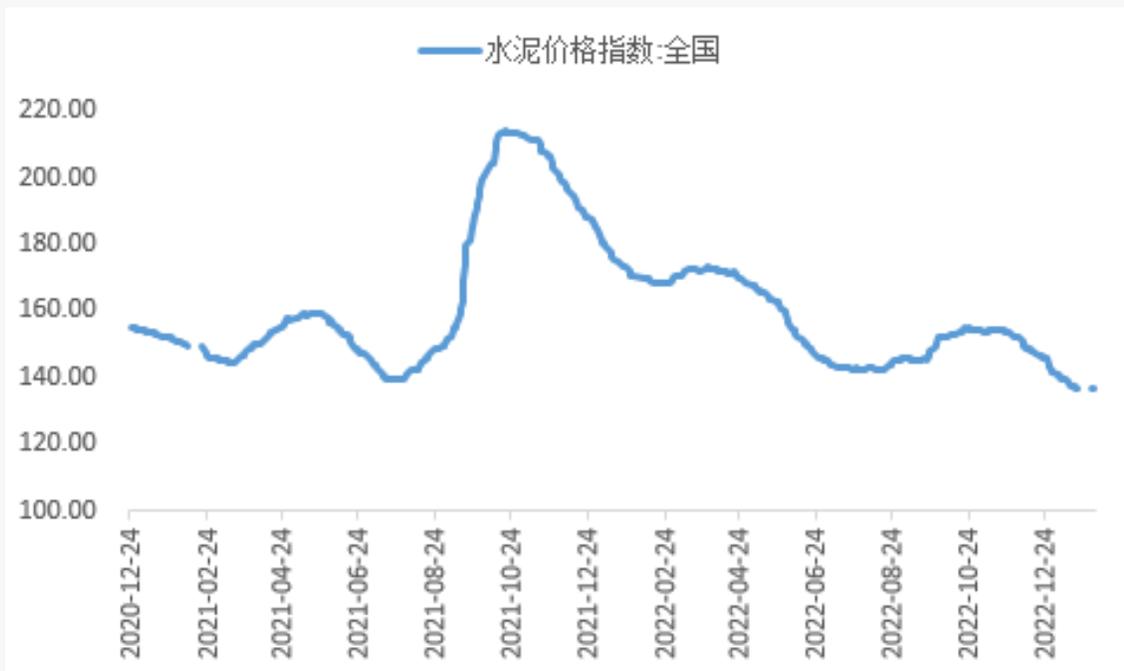
图6：同业存单利率 (%)



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

高频指标

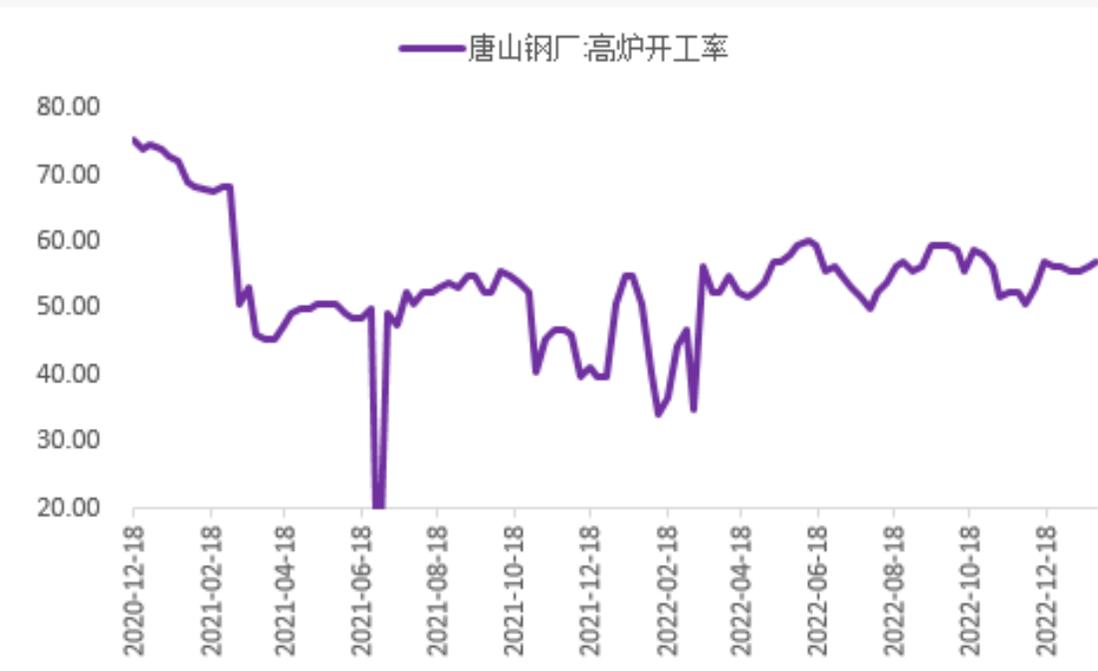
图7：水泥价格指数当月同比（%）



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

【点评】节前水泥价格下降，钢厂开工率小幅回升。

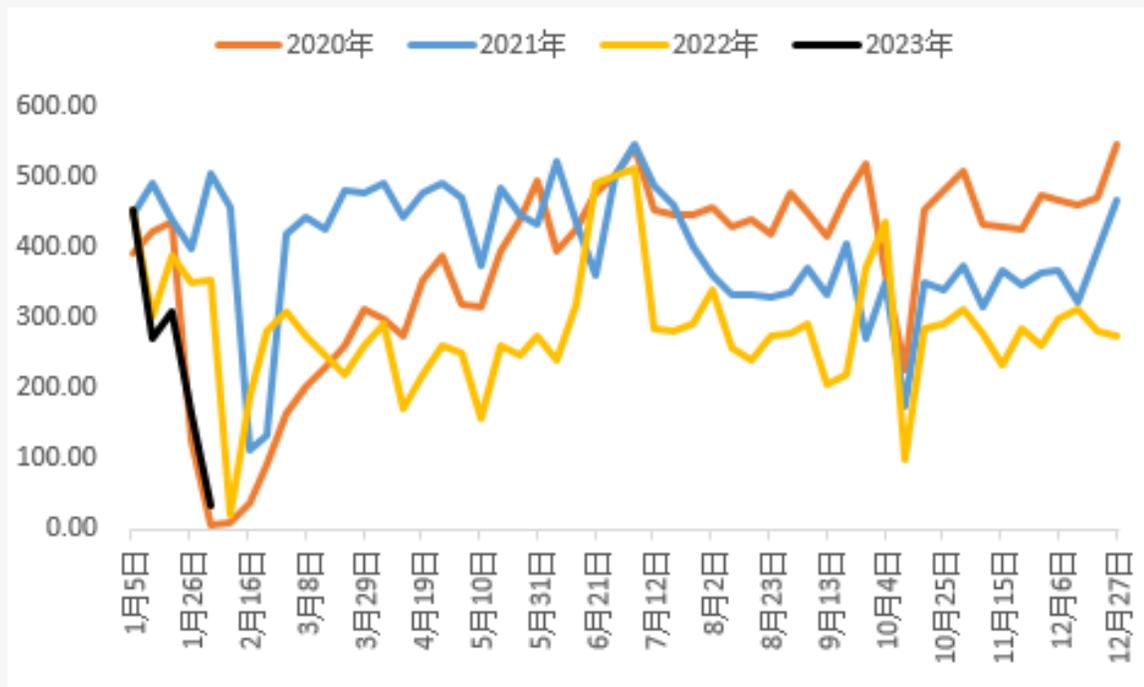
图8：唐山钢厂高炉开工率（%）



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

高频追踪

图9：30城商品房销售面积（万平方米）



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

图10：银行间票据贴现利率（%）



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

【点评】近期银行间票据贴现利率明显回升，表明实体融资需求有所回暖。

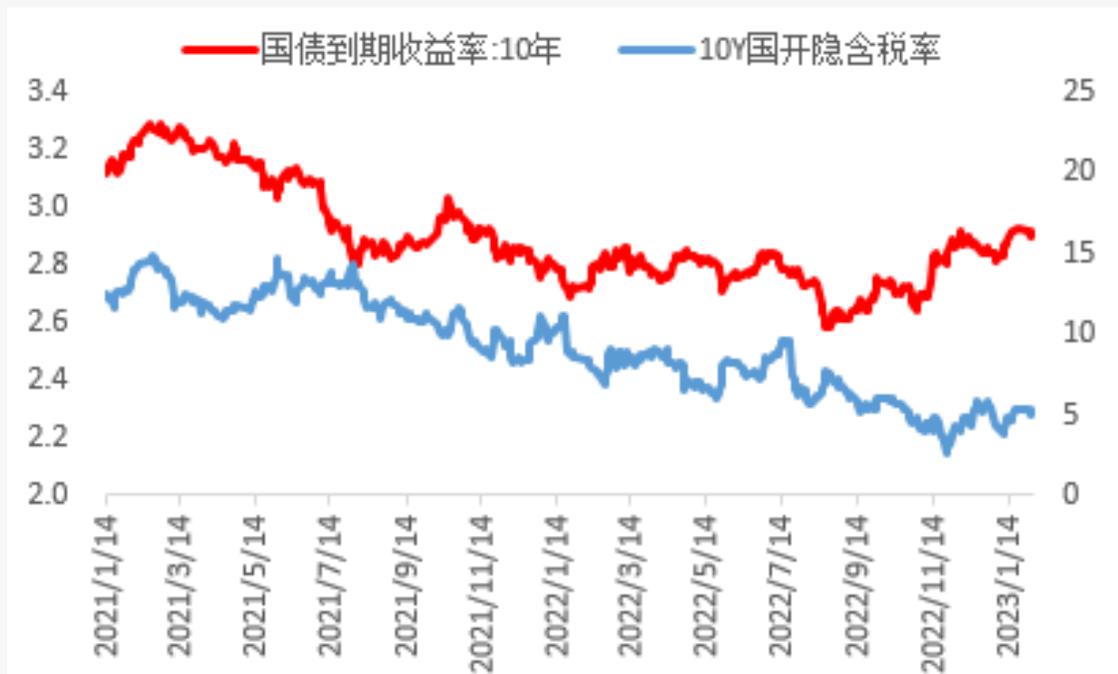
近期经济政策梳理

表3：近期稳增长政策梳理

分类	发布时间	发布部门/媒体	主要内容
房地产	2022/11/11	央行和银保监会	地产十六条，主要缓解房企融资端压力
房地产	2022/11/14	央行、银保监会、住建部	《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》
货币政策	2022/11/15	央行	开展8500亿元1年期MLF操作和1720亿元7天逆回购操作（当日有1万亿元1年期MLF操作和20亿元7天逆回购到期）。
货币政策	2022/11/16	央行	《货币政策三季度执行报告》综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，为巩固经济回稳向上态势、做好年末经济工作提供适宜的流动性环境。
房地产	2022/11/21	央行	“保交楼”再出新政，至2023年3月31日前，央行将向商业银行提供2000亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。
货币政策	2022/11/23	国常会	“适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。”
货币政策	2022/11/25	央行	2022年12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点。
房地产	2023/1/4	央行和银保监会	首套住房贷款利率政策动态调整机制
货币政策	2023/1/10	央行和银保监会	“个主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力”
稳增长	2023/1/28	国常会	要着力稳增长、稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，深入落实稳经济一揽子政策和接续措施，推动重大项目建设、设备更新改造形成更多实物工作量，实施好原定延续执行的增值税减免等政策。
货币政策	2023/1/29	央行	延续实施碳减排支持工具等三项结构性货币政策工具
财政政策	2023/1/30	财政部	2023年将保持必要的财政支出强度，合理安排地方政府专项债券规模，适当扩大专项债券资金投向领域和用作项目资本金范围，持续形成实物工作量和投资拉动力，确保政府投资力度不减，带动扩大社会投资，推动经济运行整体好转。

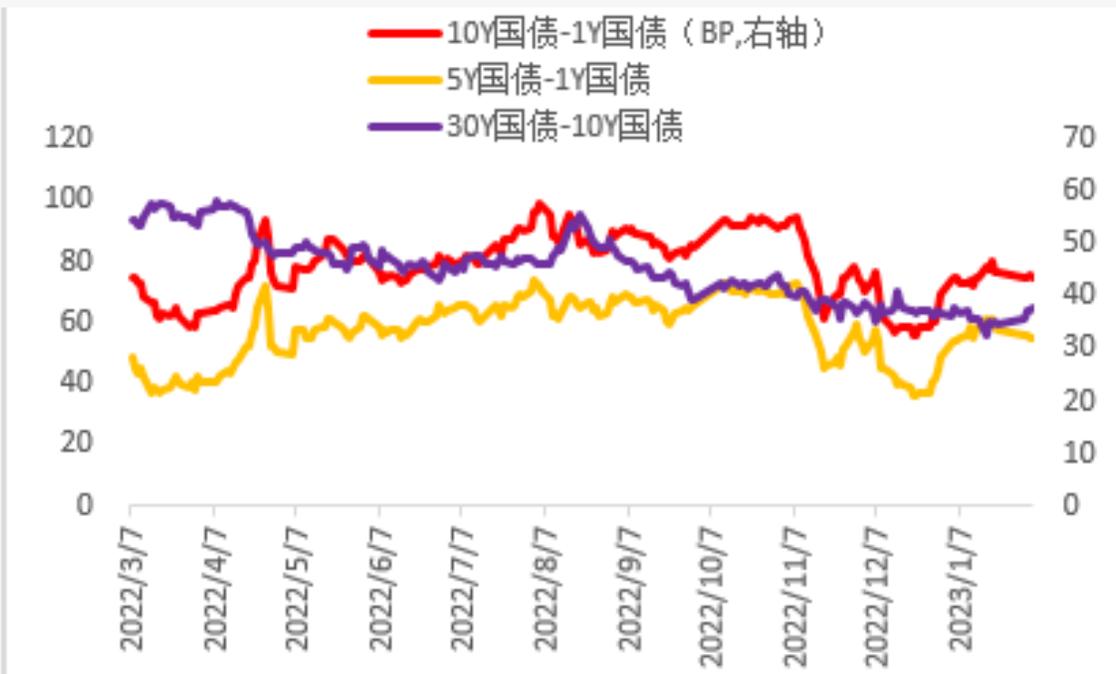
国债期限利差

图11：十年国开隐含税率 (%)



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

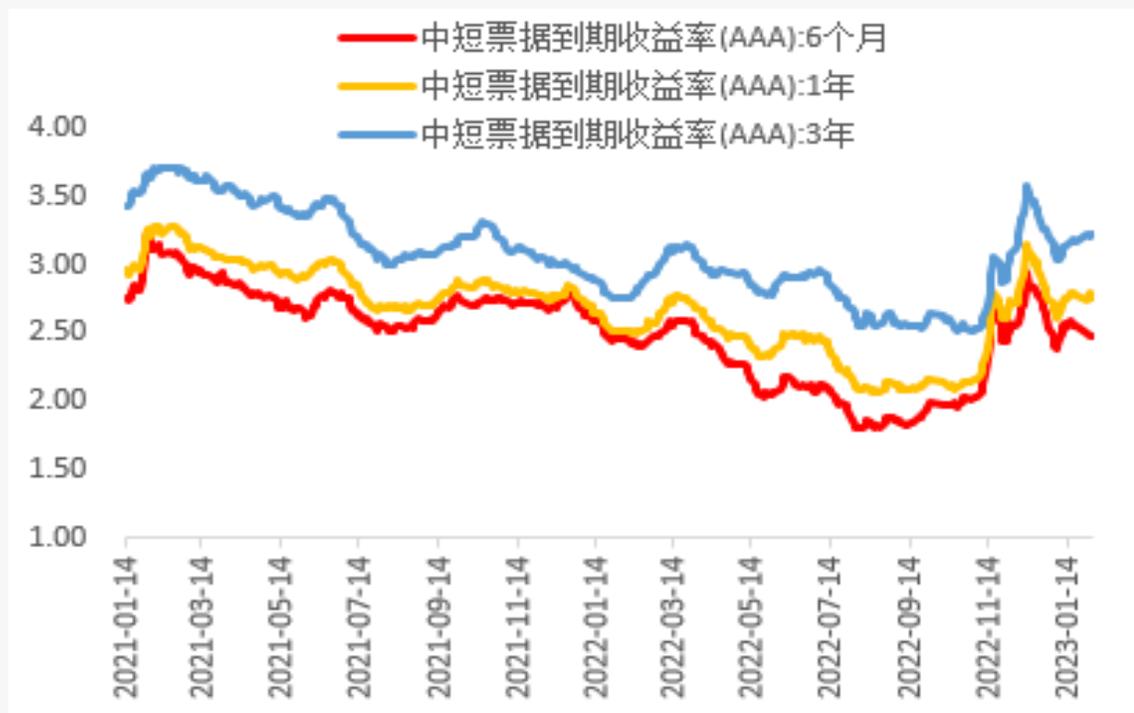
图12：国债期限利差 (BP)



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

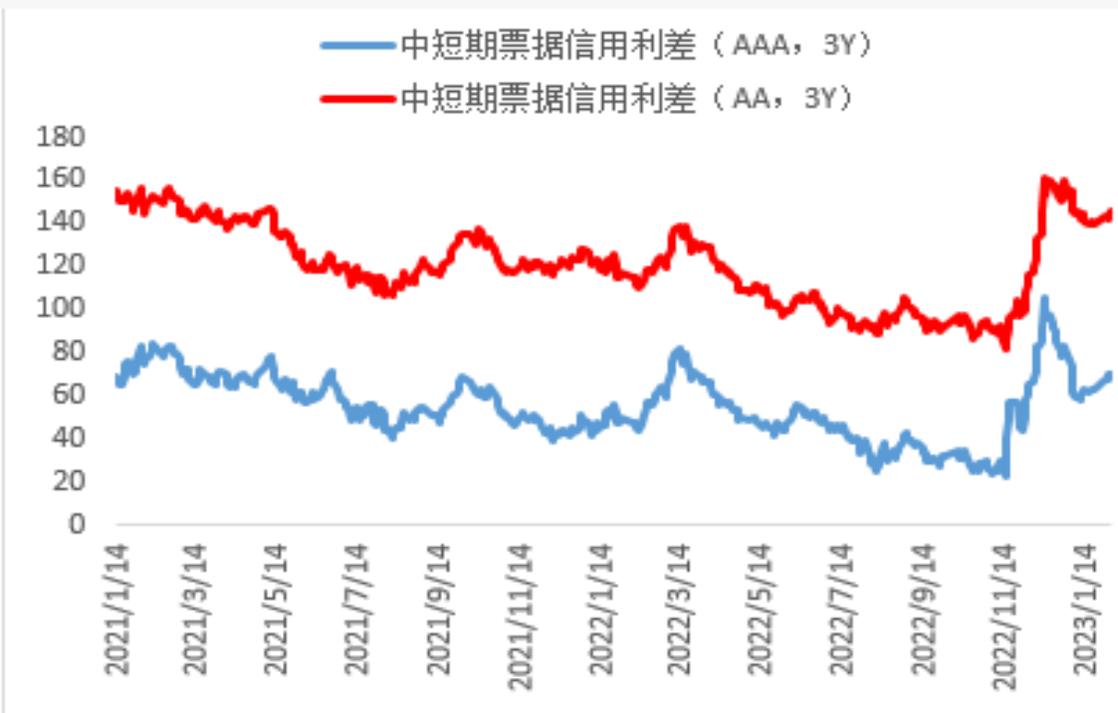
信用利差

图13: 中票短融收益率 (%)



资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

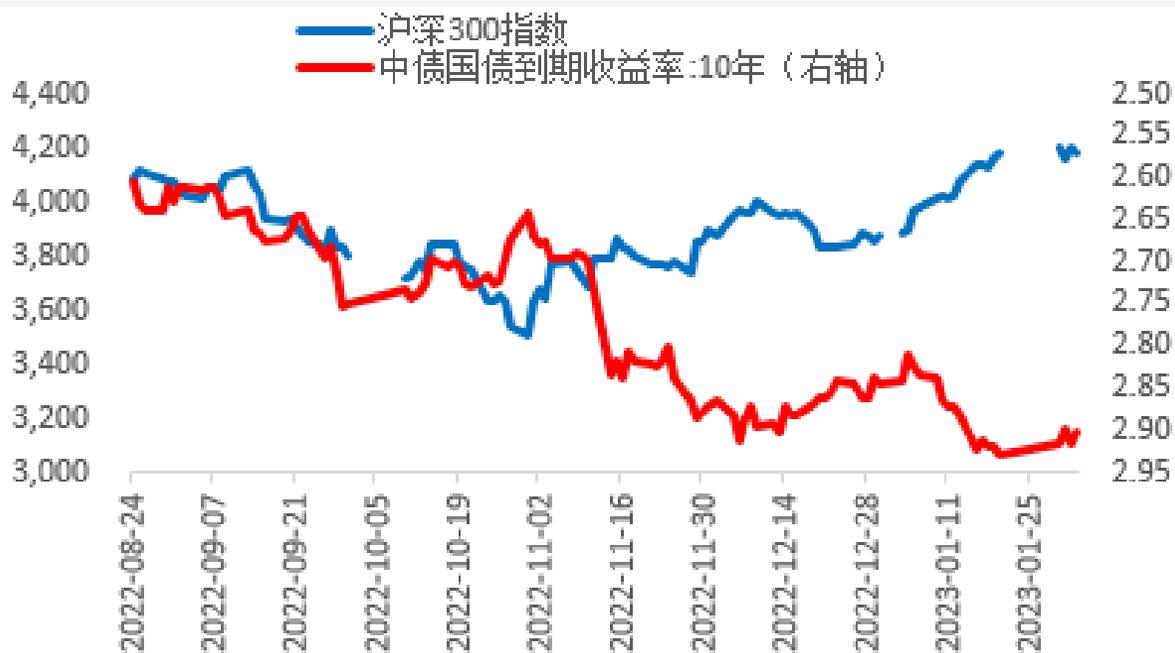
图14: 信用利差 (BP)



资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

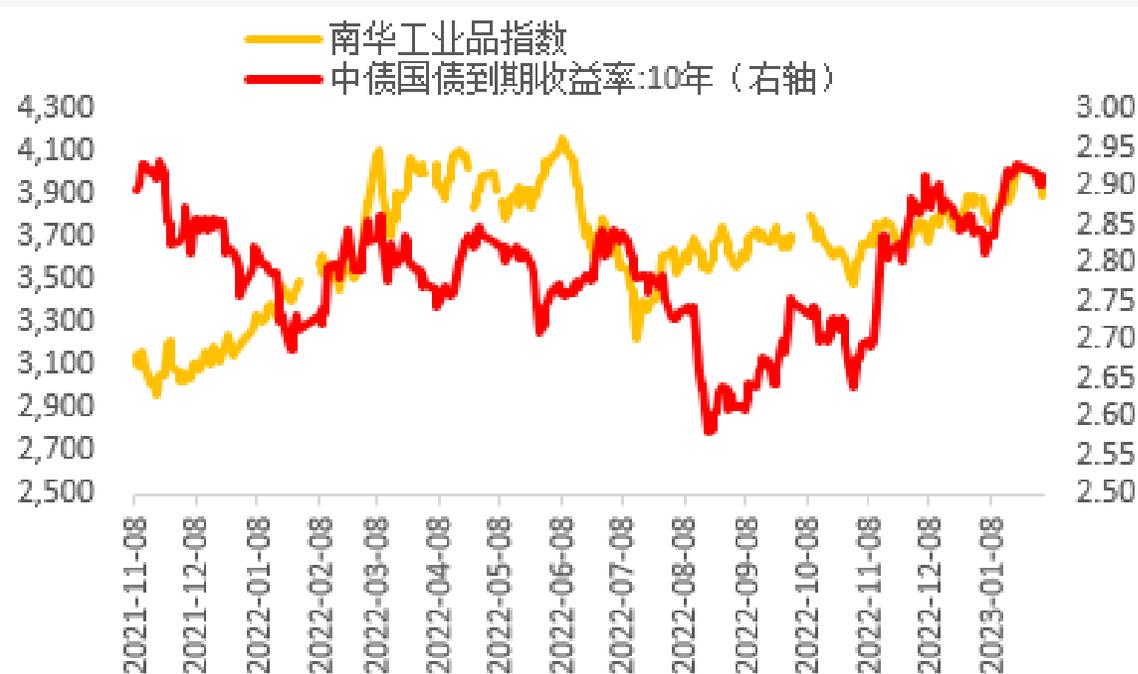
大类资产表现

图15: 沪深300指数 (点) 和十年国债收益率 (%)



资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

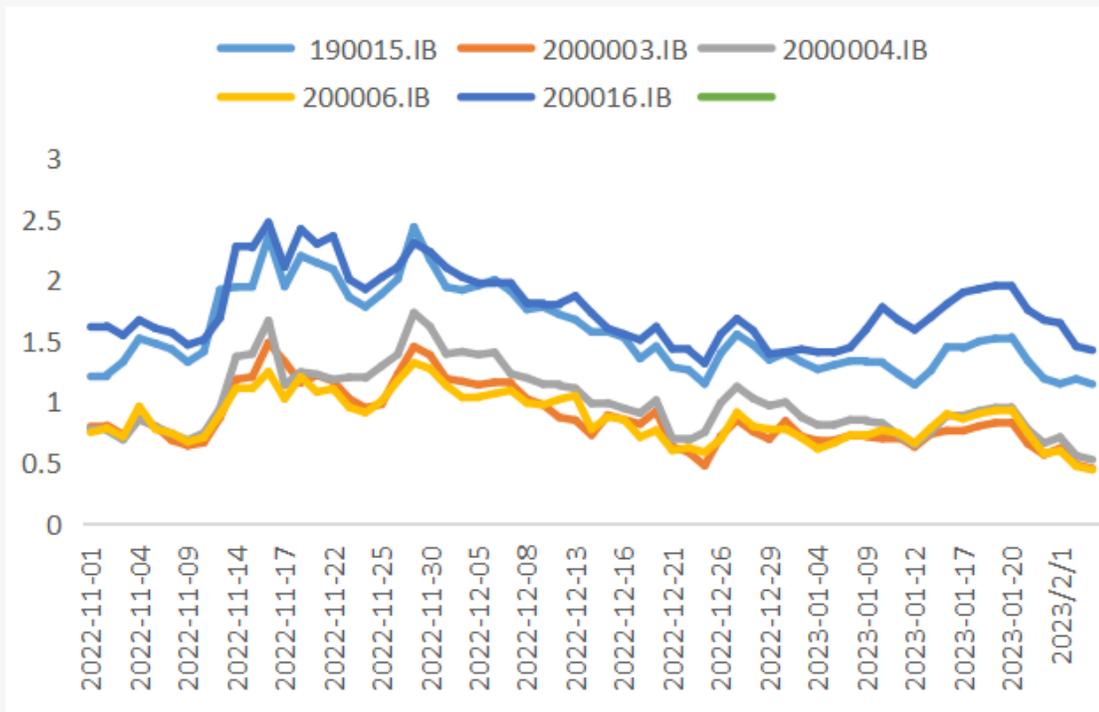
图16: 工业品指数 (点) 与十年国债收益率 (%)



资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

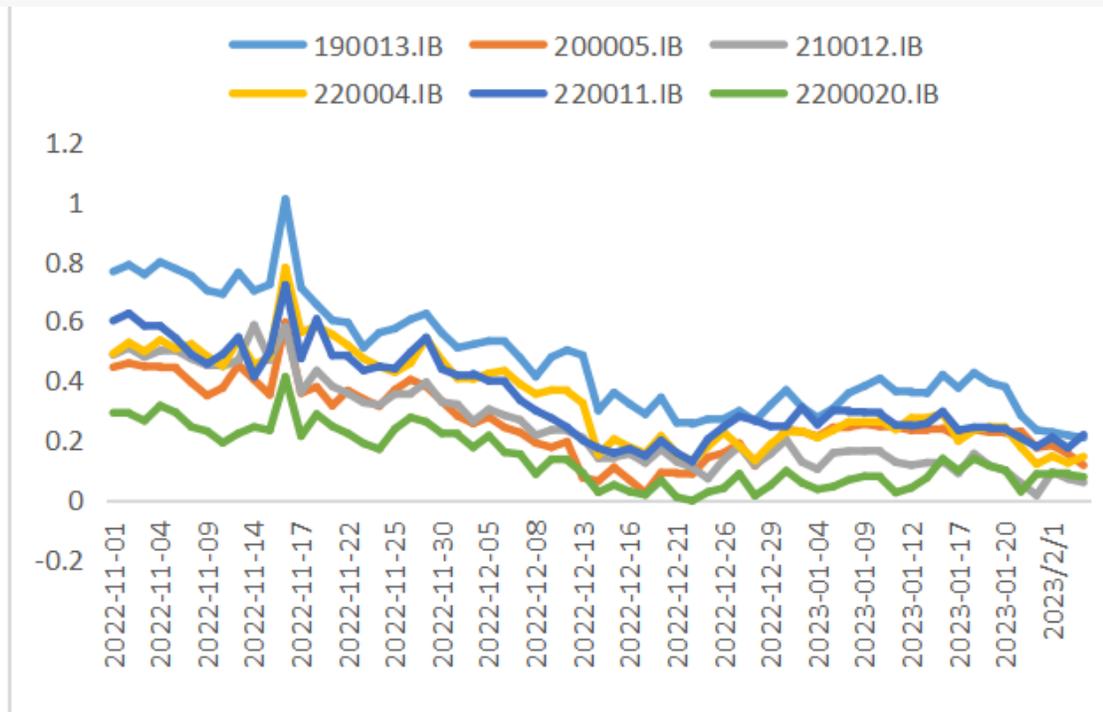
国债期货基差走势

图17: T2303合约基差 (元)



资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

图18: TS2303合约基差 (元)

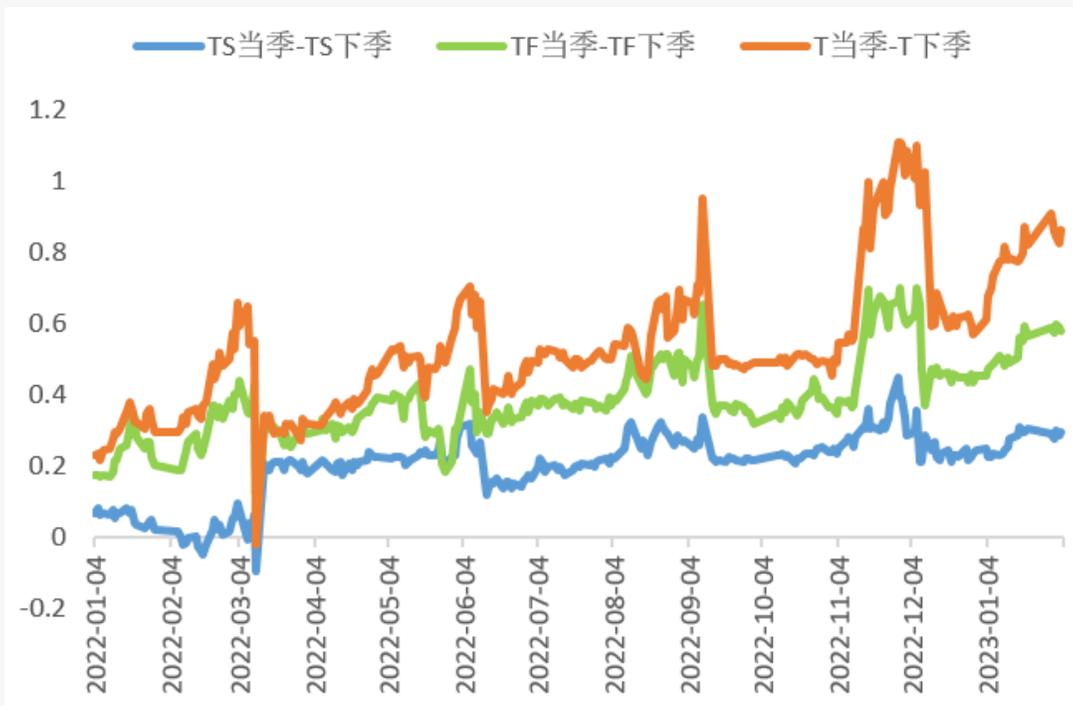


资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

【点评】节后债市情绪有所修复，国债期货基差小幅走缩。考虑2303合约移仓加快，预期基差逐渐回归。

国债期货跨期价差

图19：国债期货跨期价差（元）

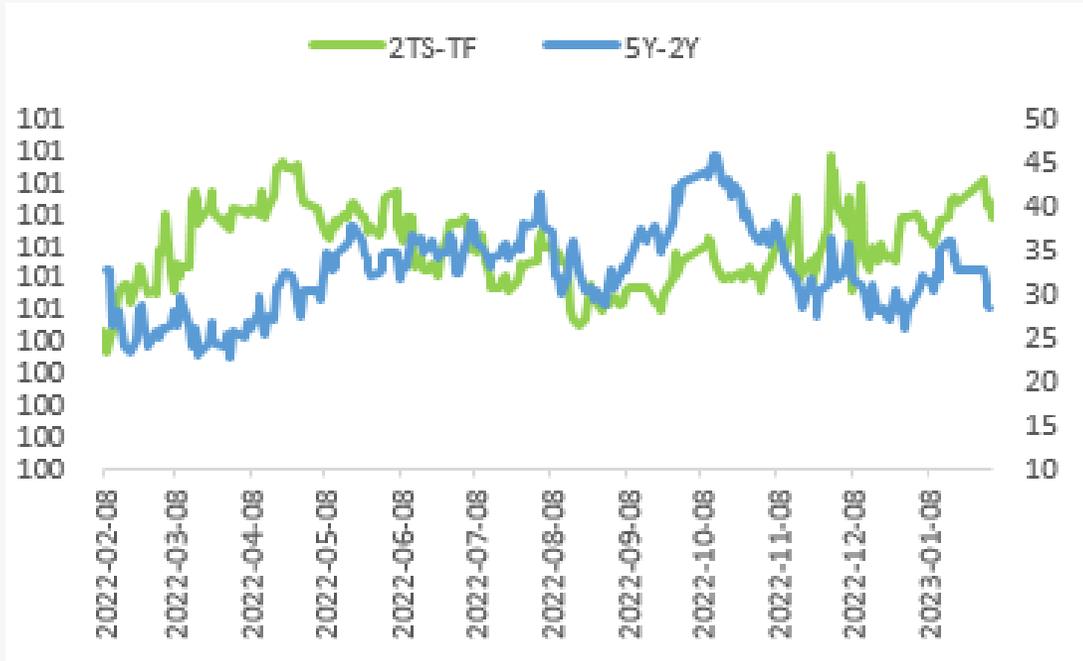


资料来源：同花顺iFinD、一德期货

【点评】上周03合约加快移仓，跨期价差高位情况下，多头移仓意愿较强。但短期资金面大幅收紧可能性不大，跨期价差难快速收敛。

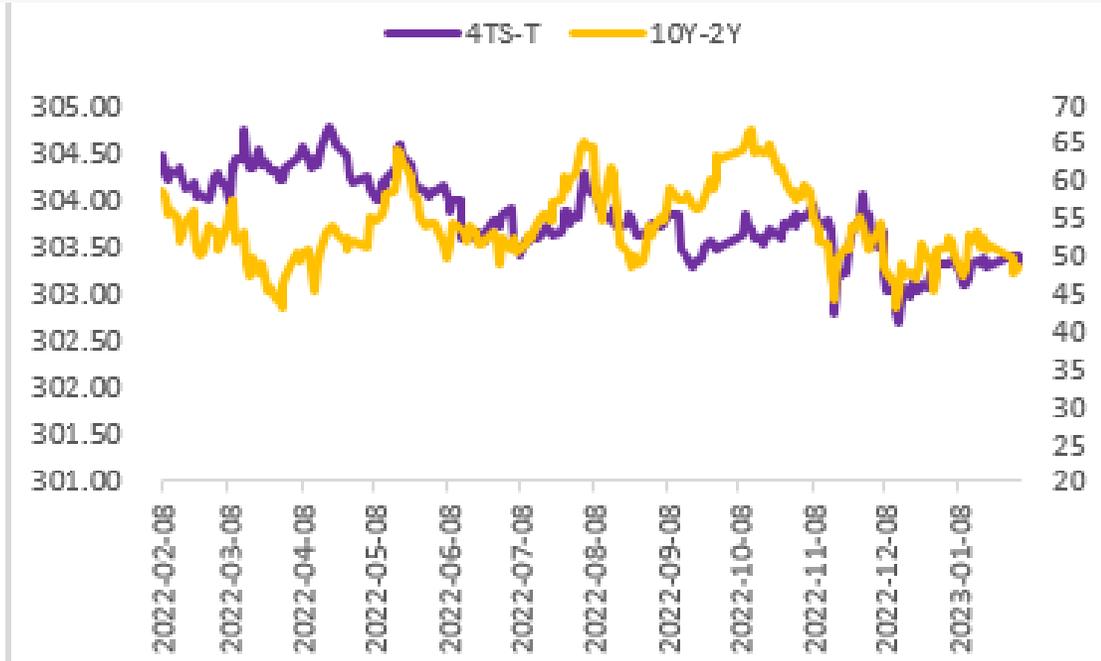
国债期货曲线套利

图20: 10Y-2Y国债期限利差和价差



资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

图21: 10Y-5Y国债期限利差和价差



资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

【点评】节前复苏交易表现为股强债弱，节后一周市场情绪修复，中长端利率下行幅度略大于中短端，带动曲线小幅走平，行情持续性有待观察。

04

策略推荐和风险提示

核心观点、策略推荐及风险点

- 核心观点：节后一周债市情绪有所修复。春节前债市主要交易经济复苏，稳增长政策加码使得宽信用预期有所增强，叠加部分机构出于春节期间不确定性考虑主动降低杠杆，债市大幅调整，10年国债收益率从2.81%上行至2.93%。节后市场在基本面并无超预期因素出现情况下，债市走出修复行情。从1月制造业PMI看，目前经济修复依然不及2019年同期，市场需求有待提升。在此背景下，流动性宽松格局有望持续，债市不会立即转熊。但随着复产复工速度加快，一季度消费和生产恢复将延续。考虑2月美联储加息幅度进一步放缓，3月初两会召开前维稳需要，市场风险偏好有望继续走高并压制债市表现。中期来看，经济修复成色需要更多数据进行验证，特别是地产销售数据的变化。考虑市场不确定尚存，单边操作暂时观望。目前03-06价差已经处于历史偏高位置，跨期可尝试空T2303多T2306策略。曲线方面，两会前流动性大概率维持宽松，前期做陡策略可继续持有。
- 策略推荐：单边操作暂时观望。曲线套利2203合约做陡策略继续持有。
- 风险点：基本面修复不及预期、风险偏好回落、避险情绪升温。

05

免责声明

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层



全国统一客服热线：400-7008-365



官方网站：www.ydqh.com.cn