

# 国债期货投资周报

## (12.05-12.11)

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

2022年12月11日

# 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

01

# 上周行情回顾

---

# 期货行情回顾

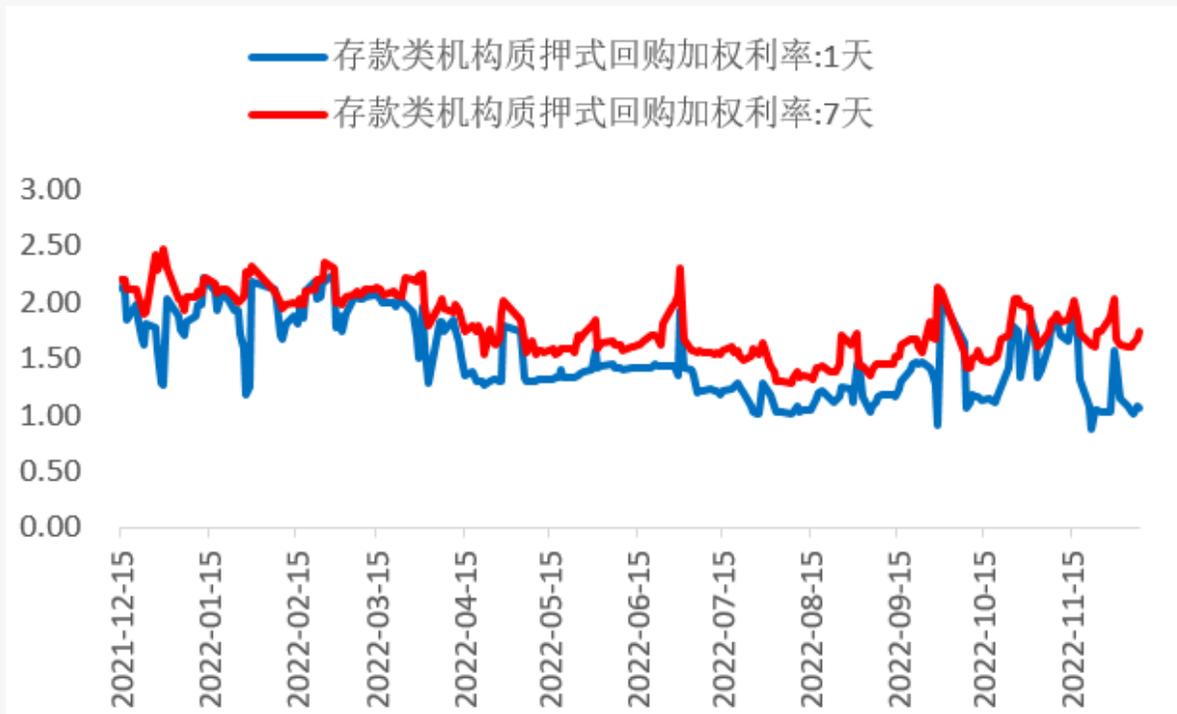
表1：期货行情回顾

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	100.660	-0.10%	291782	46349	37455	-1132
TS02.CFE	100.420	-0.11%	2587	1024	2382	-62
TF00.CFE	101.000	-0.33%	497	-39461	0	-1831
TF01.CFE	100.630	-0.10%	349086	1857	99422	5741
TF02.CFE	100.155	-0.16%	11384	4067	4467	-322
T00.CFE	100.750	0.05%	490	-61703	0	-6640
T01.CFE	99.725	0.12%	546085	-25555	148576	-3360
T02.CFE	99.100	0.02%	39503	12035	11615	579

资料来源：同花顺iFinD、一德期货

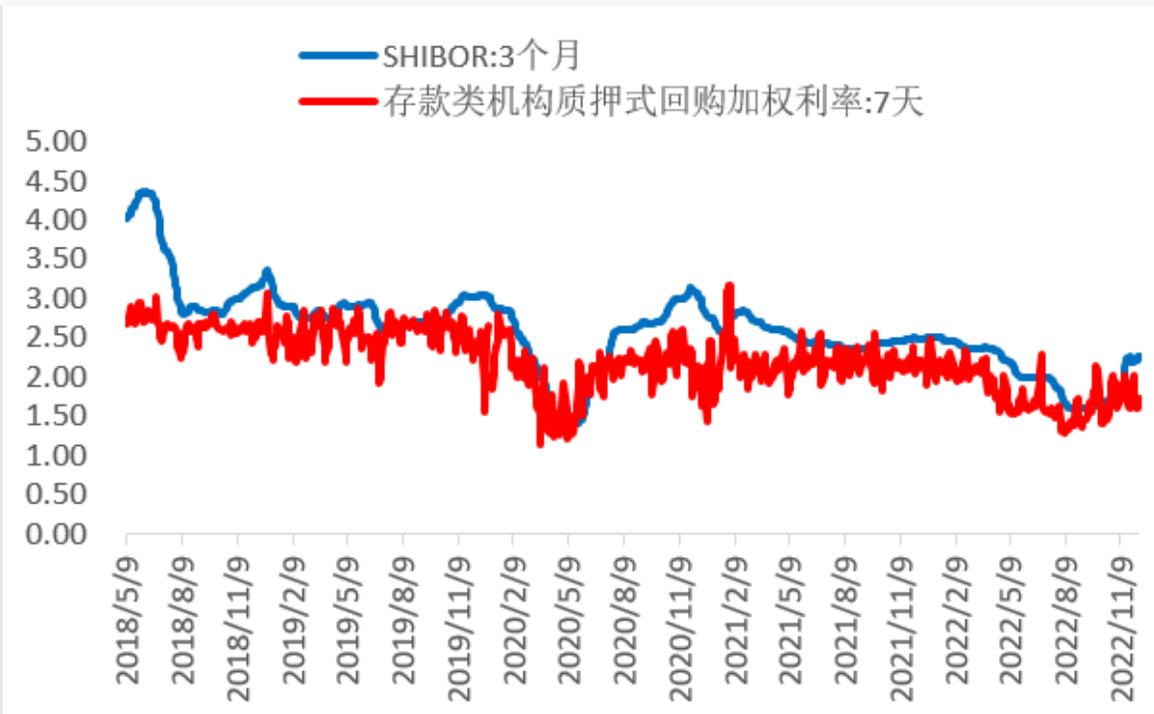
# 资金面回顾

图1 DR007和DR001 (%)



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

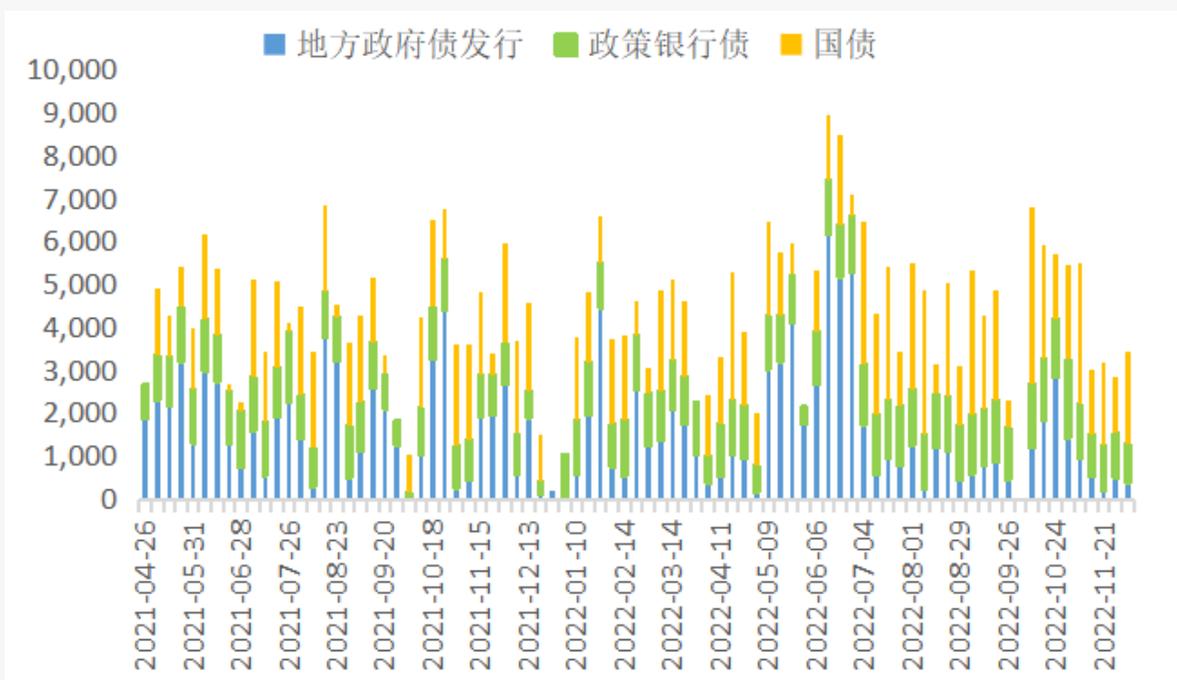
图2: Shibor3M和DR007 (%)



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

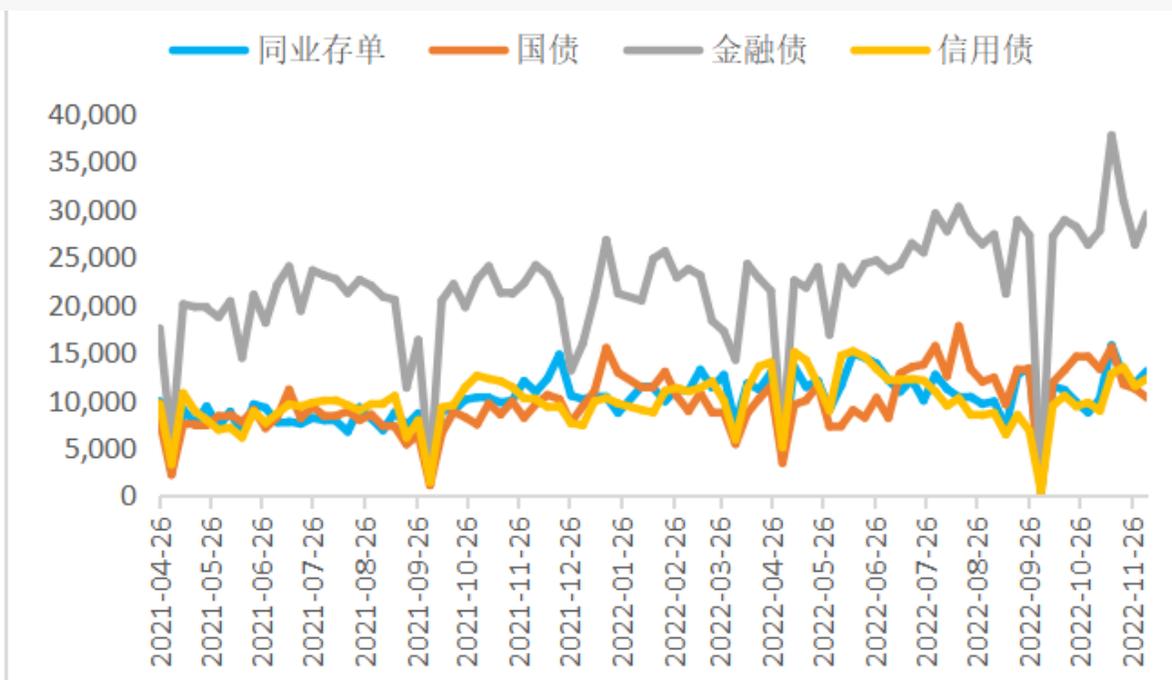
# 现券发行和成交

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】上周利率债发行环比增加587亿元至3435亿元，其中国债、地方债和政策银行债分别2154元、376亿元、905亿元。

# 现券行情回顾

【点评】二级市场，国债收益率整体上行，中短端表现不及长端，期限利差走缩，信用债收益率上行。一年期国债和国开债收益率分别+12BP和+13BP至2.28%和2.42%，五年期国债和国开周内+6BP和+7BP至2.73%和2.92%，十年期国债和国开债收益率+3BP和+5BP至2.90%和3.03%。国债10Y-1Y走缩9BP至61BP，10Y-5Y走缩3BP至17P；国开10Y-1Y走缩7BP至62BP，10Y-5Y走缩1BP至12BP。

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	2.2818	11.86	36.93	2.415	12.7	38.4
3Y	2.5088	6.51	15.51	2.7394	9.82	27.87
5Y	2.7287	5.91	19.32	2.9193	6.7	24.63
7Y	2.8639	1.22	11	2.9993	4.1	14.1
10Y	2.8958	3.05	16.09	3.0362	5.34	17.77
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	2.8797	15.74	-57.79	3.2638	16.93	74.71
3Y	3.3426	24	70.11	3.8449	23.88	59.79
5Y	3.4608	15.13	45.74	4.0681	11.2	17.67

资料来源：同花顺iFinD、一德期货

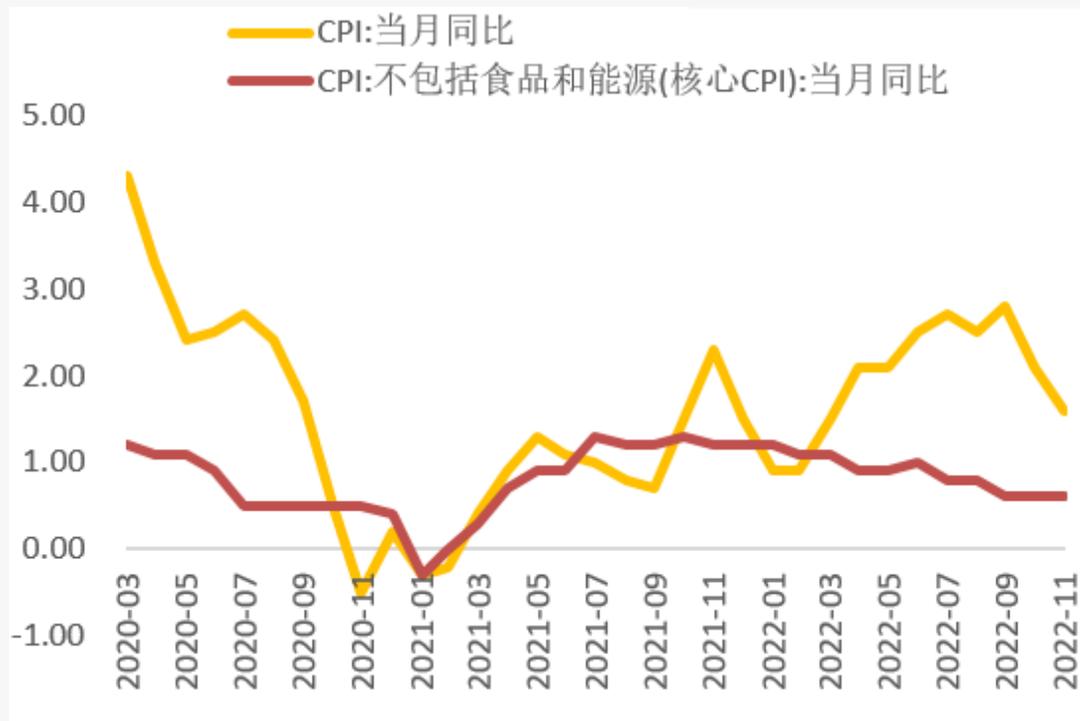
02

# 宏观面和政策面

---

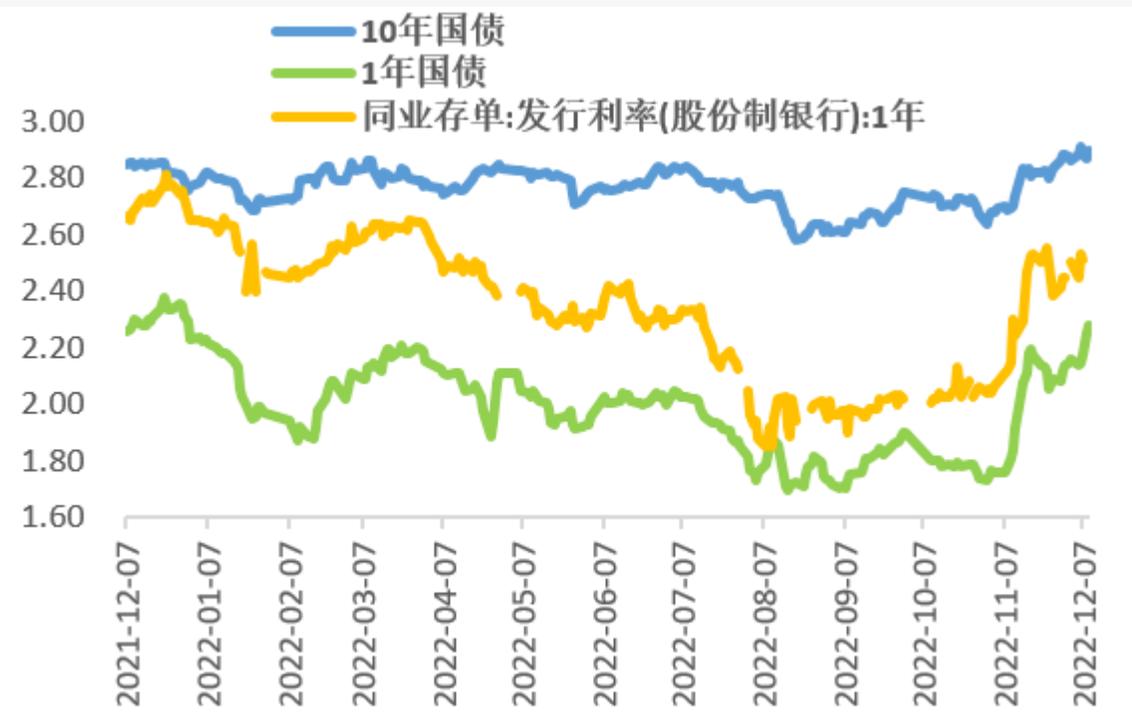
# 宏观数据

图5: 中国CPI当月同比 (%)



资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

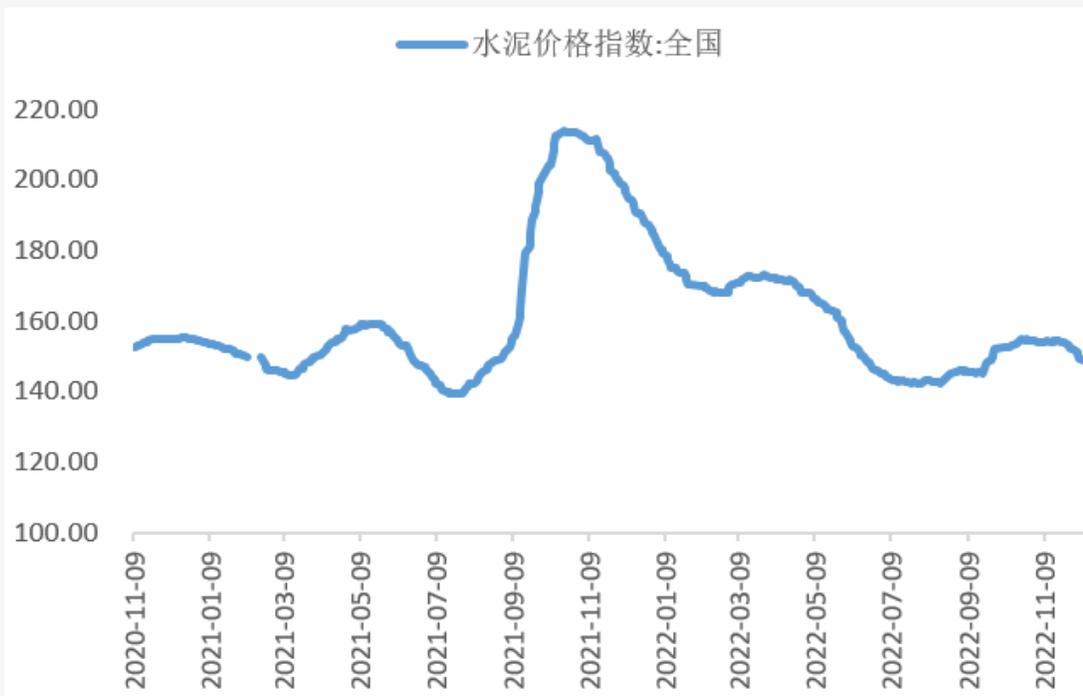
图6: 同业存单利率 (%)



资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

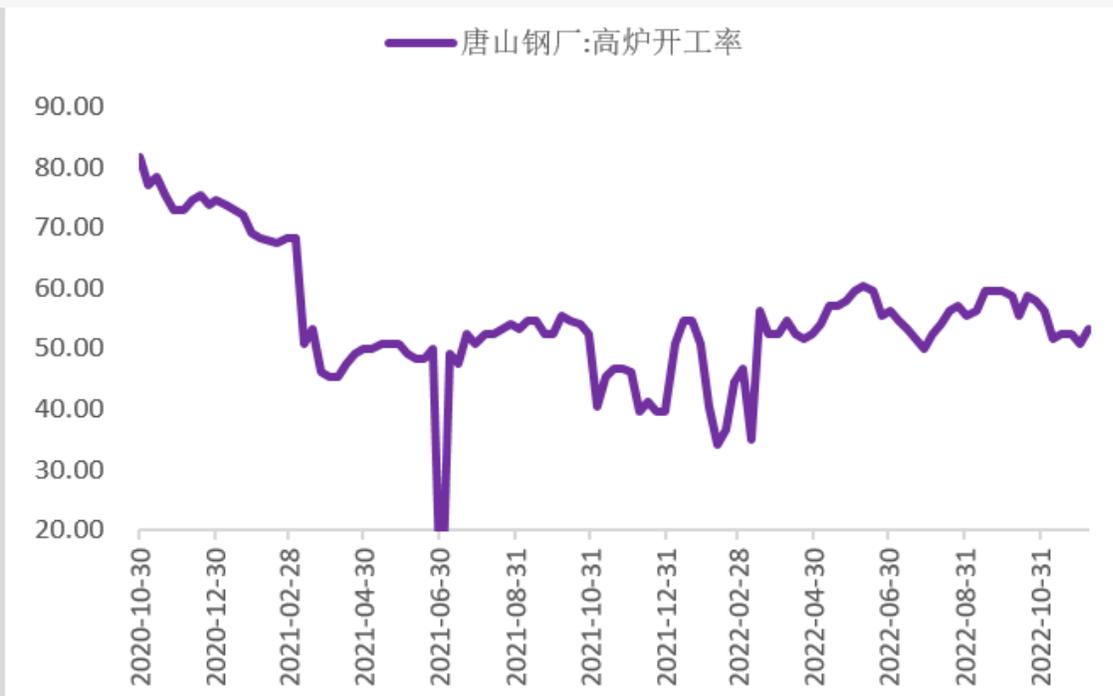
# 高频指标

图7 水泥价格指数当月同比 (%)



资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

图8: 唐山钢厂高炉开工率 (%)

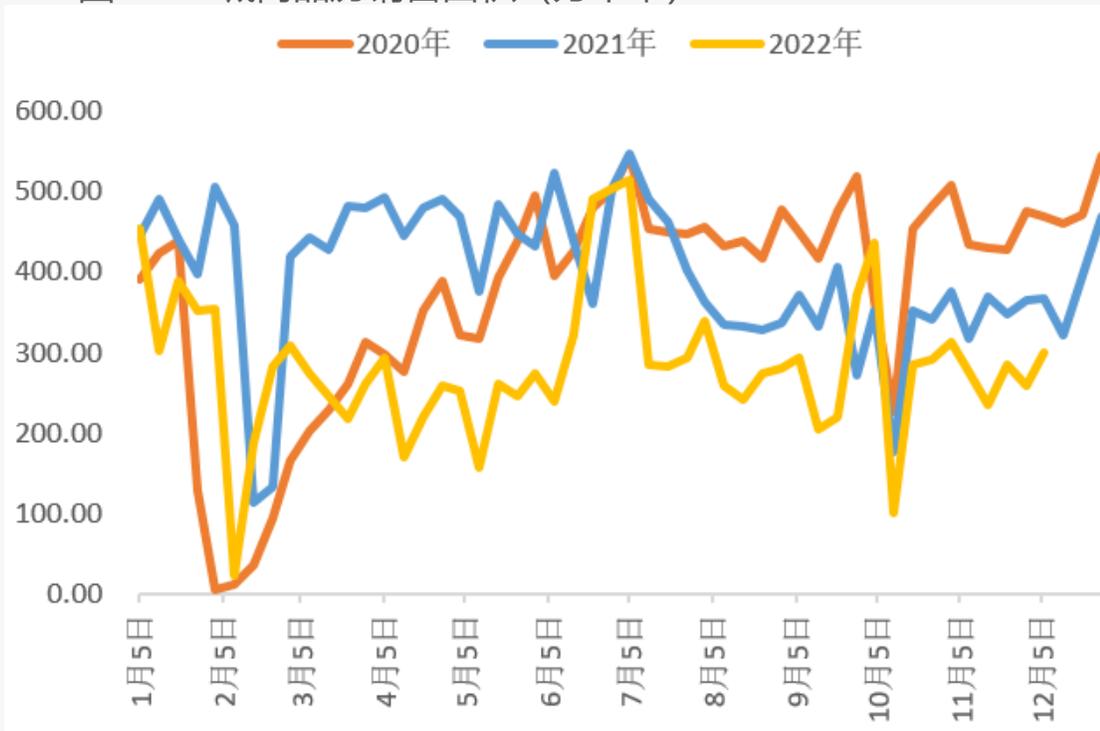


资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

【点评】 上周水泥价格微幅下降, 钢厂开工率较前一周下降。

# 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有所回升但仍处低位，表明实体融资需求依然疲弱。

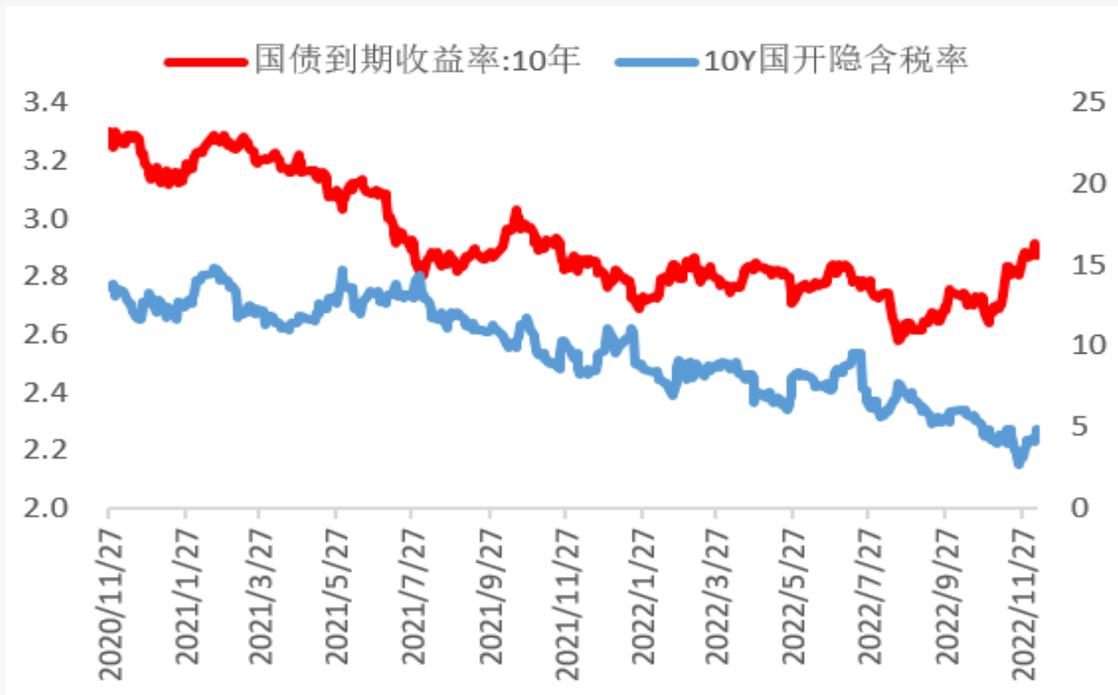
# 近期经济政策梳理

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	2022/11/8	交易商协会	继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。
防疫政策	2022/11/11	国务院联防联控机制	优化疫情防控的20条措施
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、银保监会	全国性商业银行信贷工作座谈会：用好民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）支持民营房企发债融资。
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	2022/11/25	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	2022/11/28	证监会	恢复上市房企和涉房上市公司再融资的政策
防疫政策	2022/11/30	公开新闻	广州市内所有地铁站逐步恢复正常运营。广州番禺、荔湾宣布解除所有临时管控区，从化、天河宣布解除多个临时管控区。广东佛山顺德区：解除所有疫情防控临时管控区，全面恢复地铁、公交等公共交通运营。成都市卫健委：进写字楼只查72小时核酸，回小区不用查核酸。北京：今日起无社会面活动人员如无外出需求可不参加社区核酸筛查。

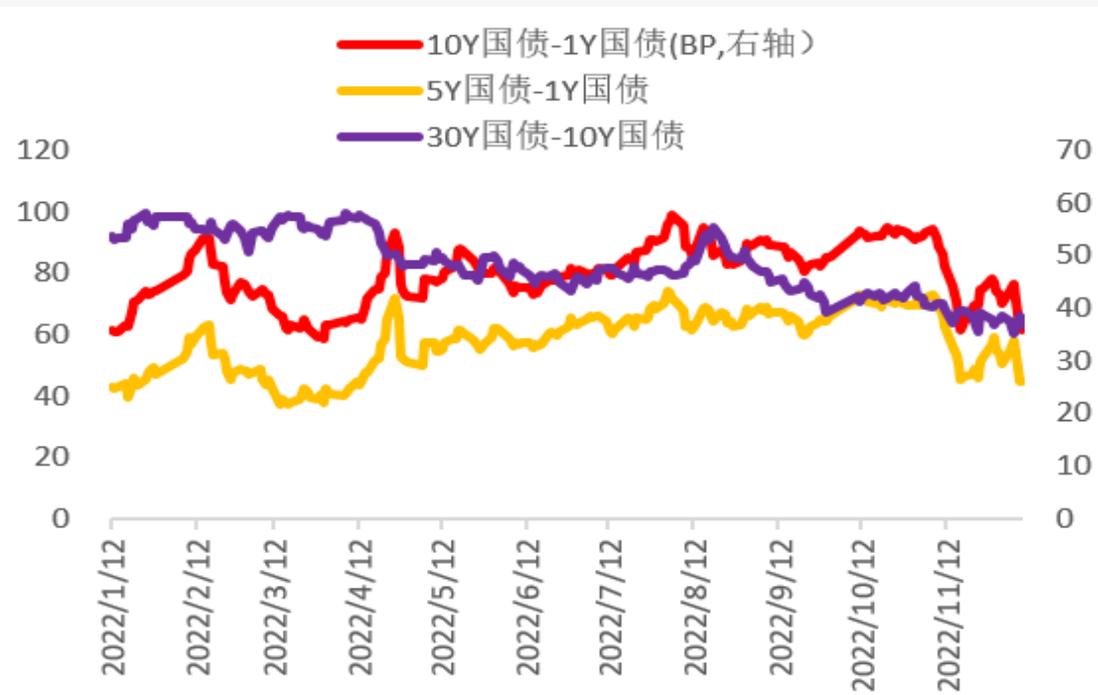
# 国债期限利差

图11：十年国开隐含税率 (%)



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

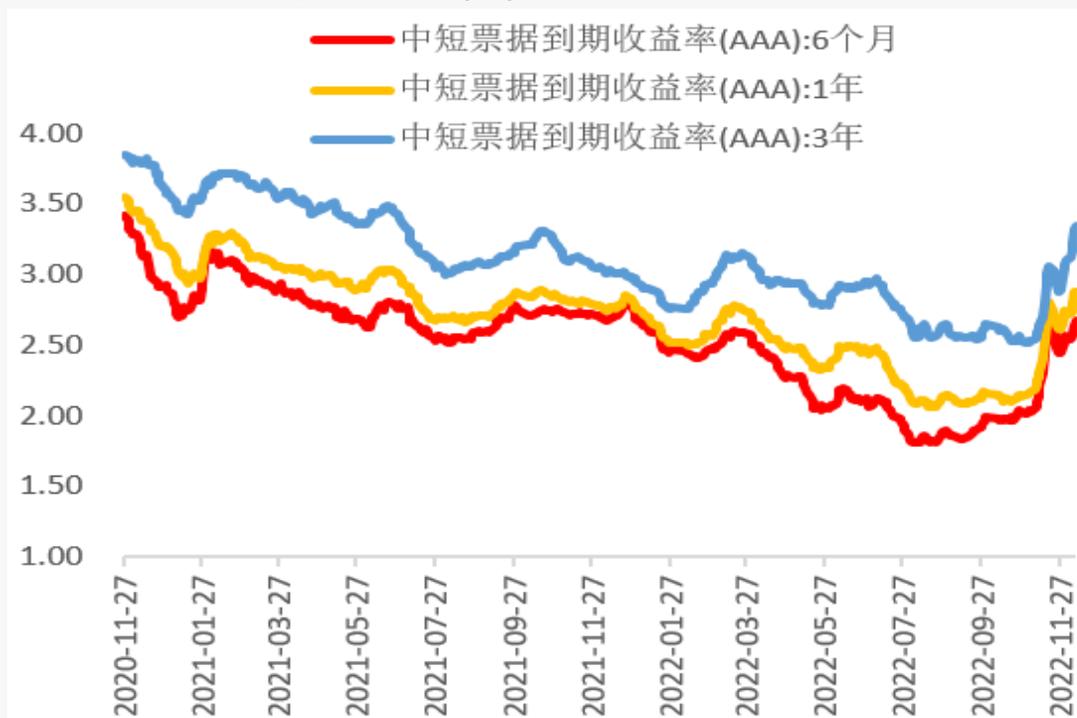
图12：国债期限利差 (BP)



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

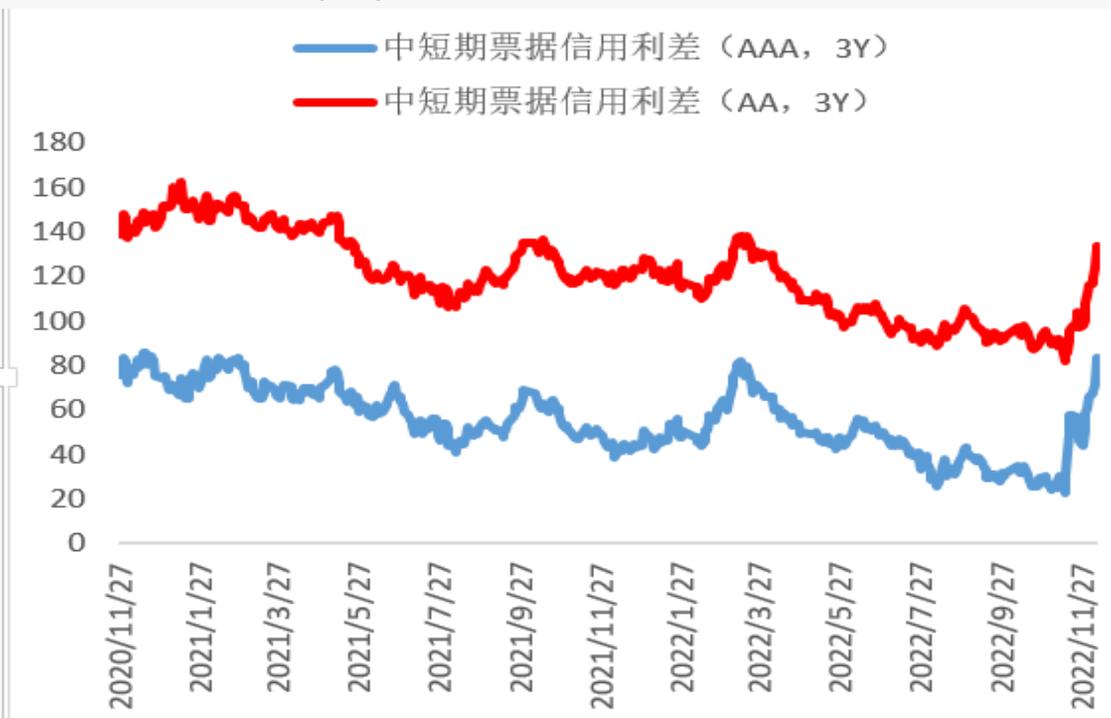
# 信用利差

图13: 中票短融收益率 (%)



资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

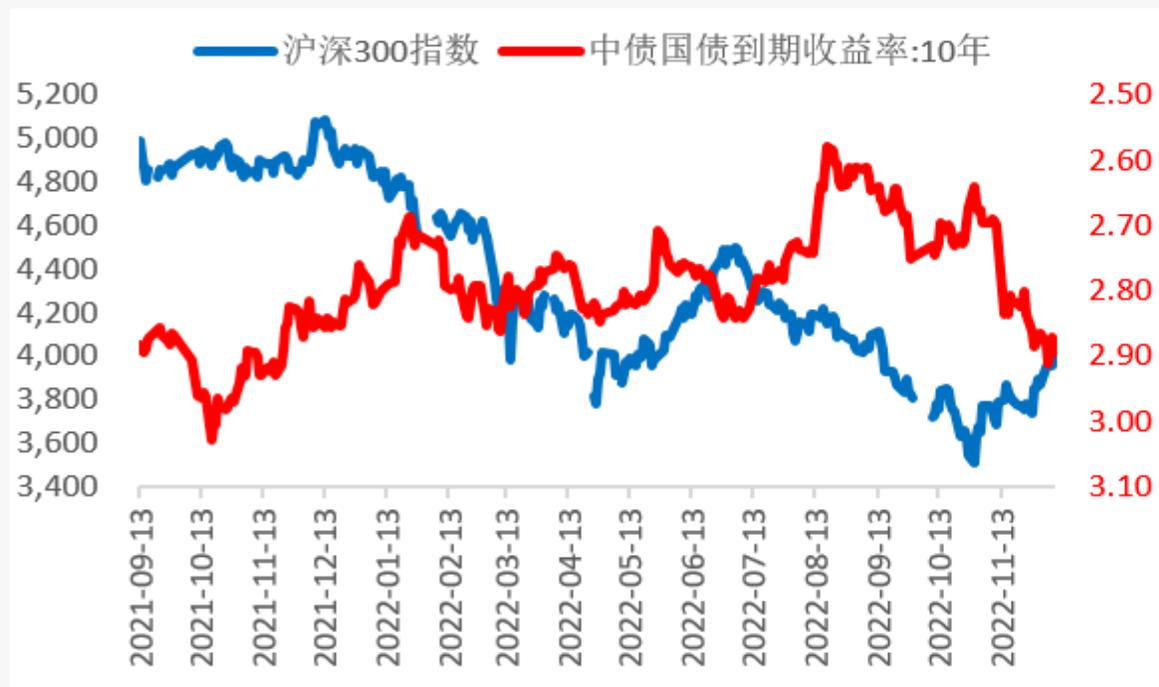
图14: 信用利差 (BP)



资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

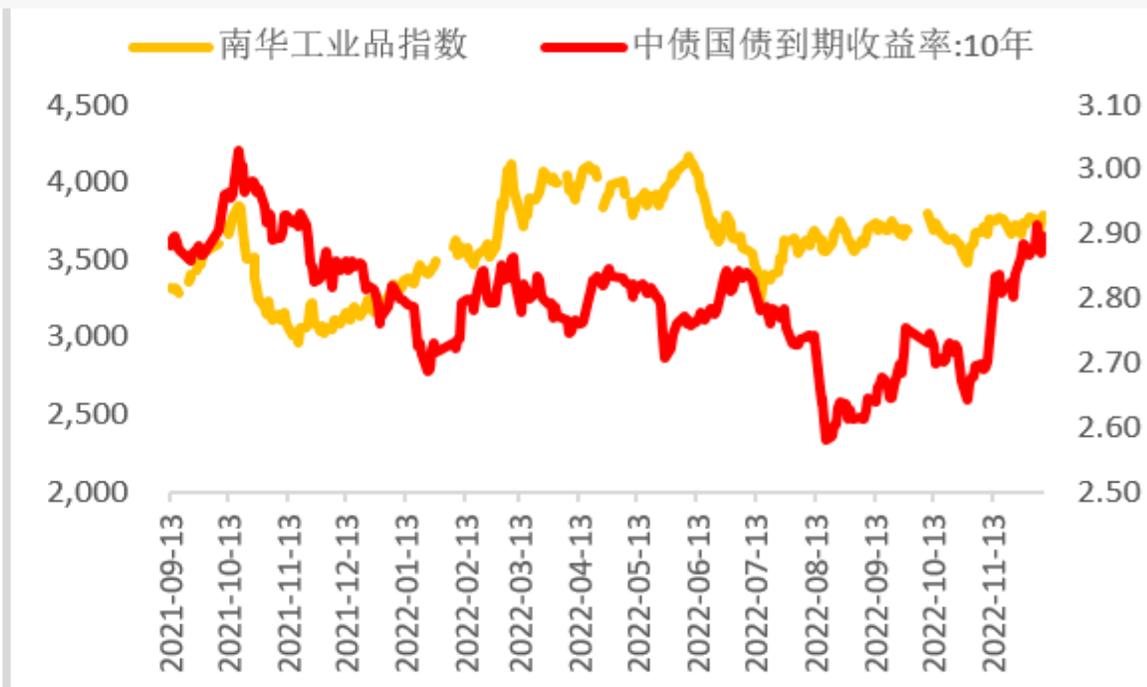
# 大类资产表现

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

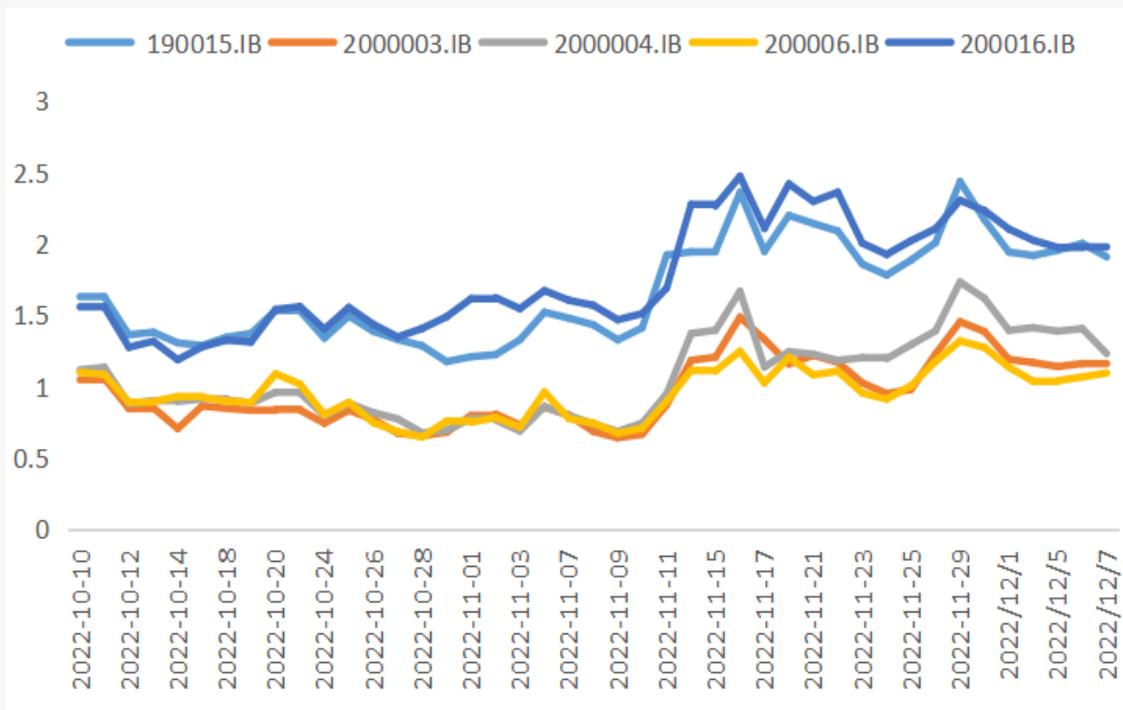
图16: 工业品指数 (点) 与十年国债收益率 (%)



资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

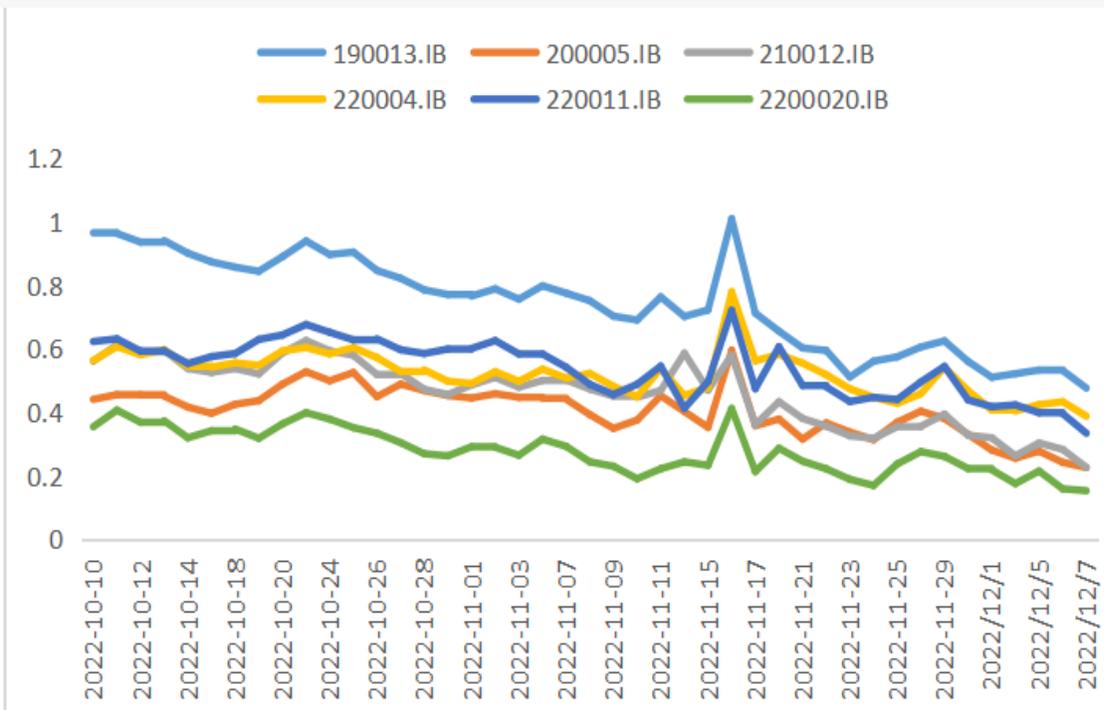
# 国债期货基差走势

图17: T2303合约基差 (元)



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

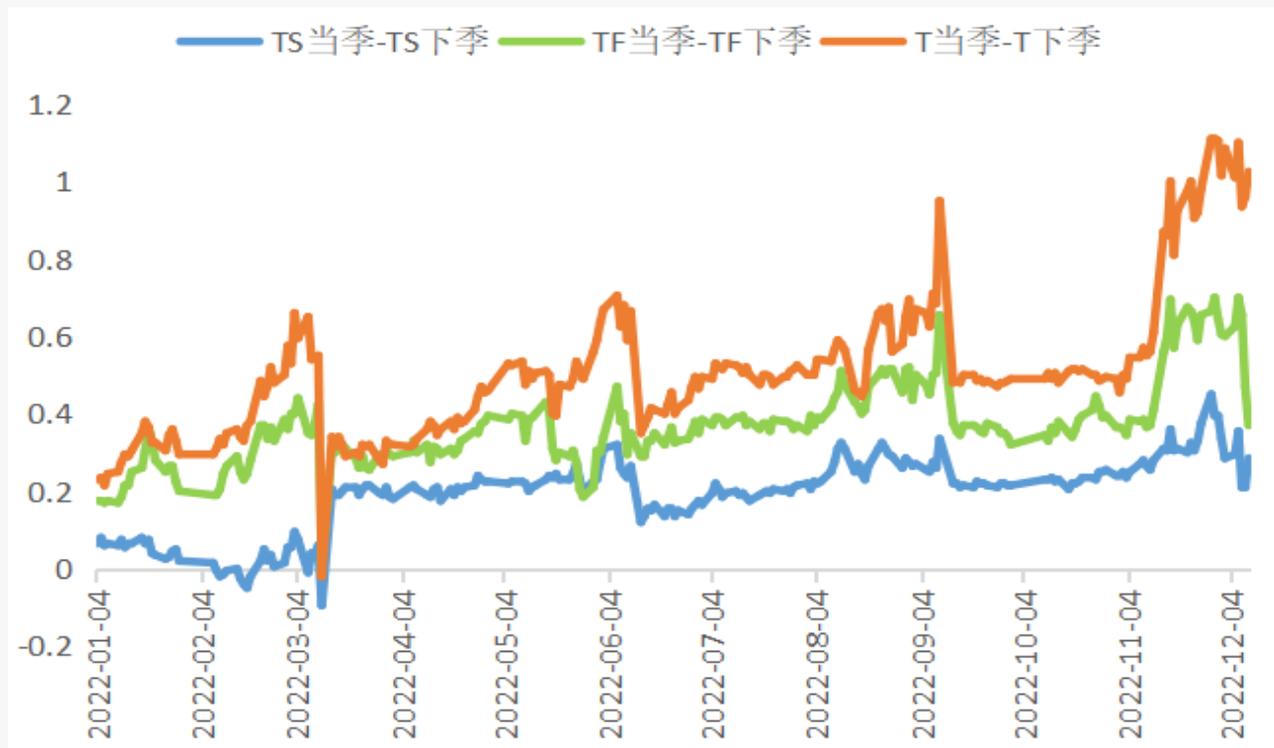
图18: TS2303合约基差 (元)



资料来源：同花顺iFinD、一德期货

# 国债期货跨期价差

图19: 国债期货跨期价差 (元)

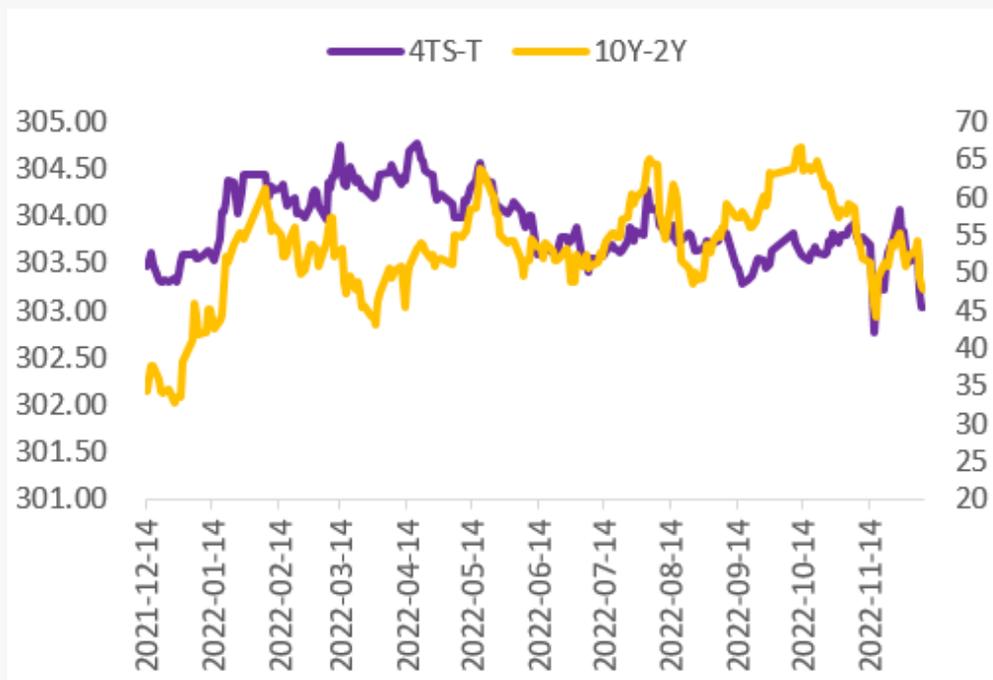


资料来源: 同花顺iFinD、一德期货

【点评】进入交割月，跨期价差快速收敛。

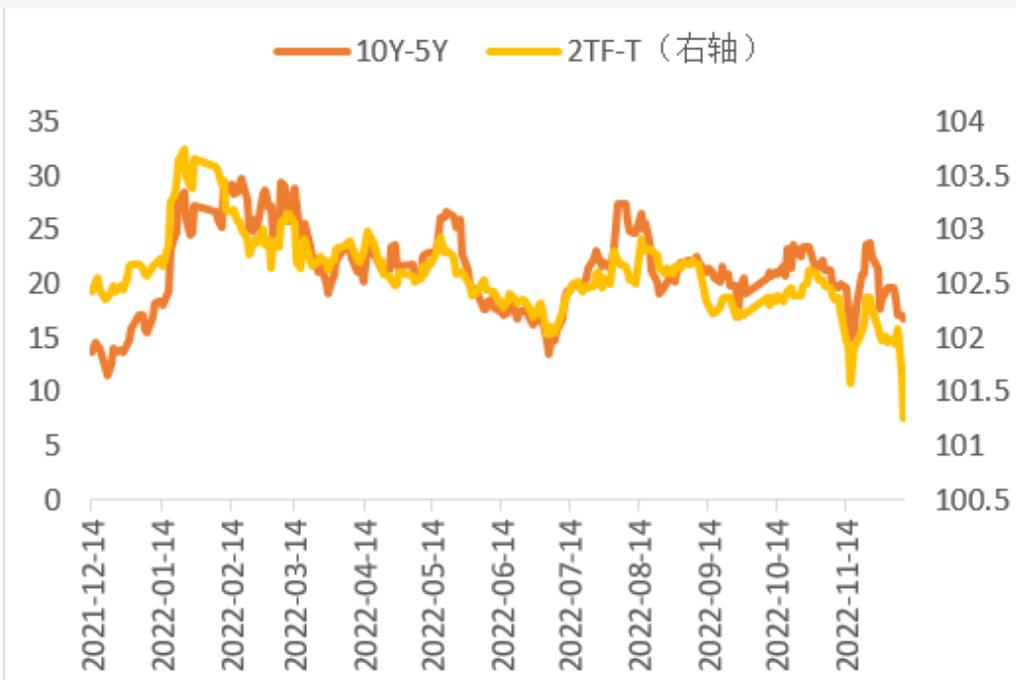
# 国债期货曲线套利

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】12月降准落地，叠加银行理财破净赎回潮引发负反馈，央行有意维护资金面宽松托底债市，预计1隔夜回购利率维持低位波动。在资金面宽松得到确认后，短端利率将向公开市场利率回归，并带动收益率曲线走陡。

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：上周债市消息面纷杂，但市场主线并不明朗。11月以来债市接连调整，一方面稳地产政策加码和防疫优化政策提振未来经济企稳预期，另一方面本月中央经济工作会议召开在即，市场预期明年经济增长目标上调，但随着利空的落地，市场情绪开始回暖。当前无论从物流情况还是生产数据来看，经济恢复速度缓慢，防疫措施优化后的短期负面影响存在，基本面弱现实对于债市支撑仍在。尽管近期地产政策不断加码，从以债券融资为主的地产16条到以股权融资为主的地产5条，政策救地产意图明确，但实操中的推进步伐可能不会那么快。由于地产周期趋弱导致的信用不足在于需求端，而非投资开发端，因此地产投资能否企稳取决于销售情况。在前期宽信用预期主导的利空因素释放后，债市逻辑将再度回归基本面现实。短期来看，降准落地有利于维持资金面宽松，短端利率将继续向下修复，而长端利率在基本面弱现实和强预期博弈下维持震荡概率较高。
- 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：汇率大幅贬值、资金面收紧、稳增长政策加码、基本面企稳。

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](http://www.ydqh.com.cn)