



国债期货投资周报

(2023.2.6-2023.2.19)

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19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

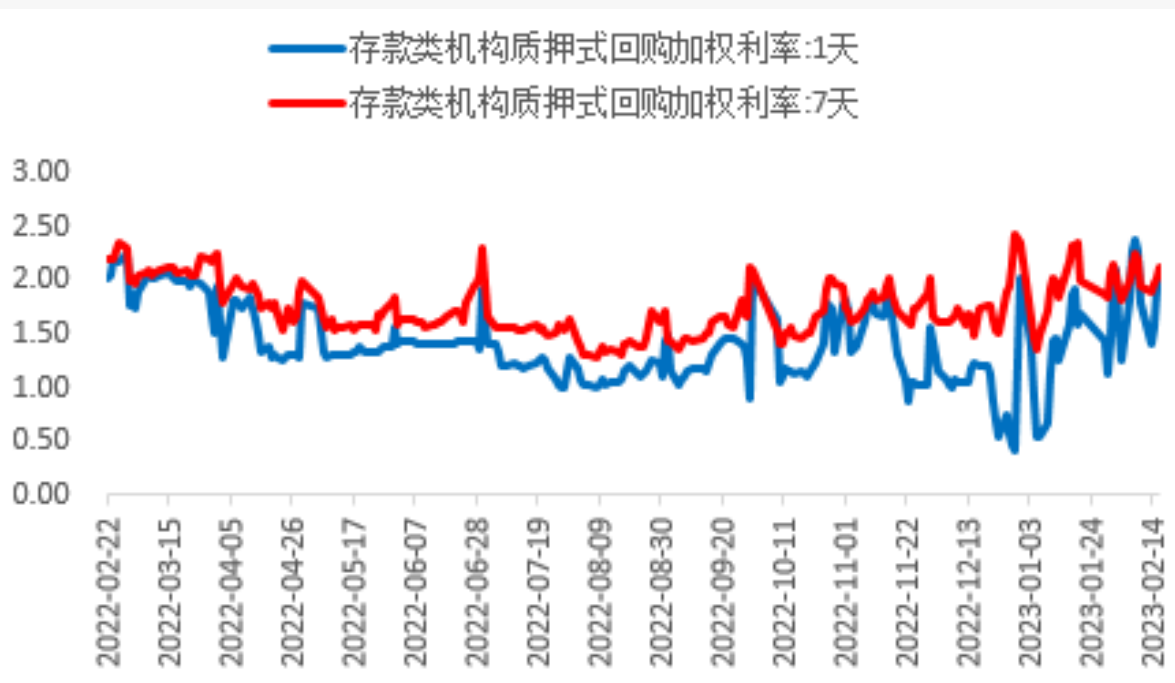
表1：期货行情回顾

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	100.930	-0.03%	189431	-15465	17314	-12803
TS01.CFE	100.685	0.00%	78347	42685	33134	14889
TS02.CFE	100.470	0.02%	705	256	1438	391
TF00.CFE	101.170	0.08%	255593	7548	45242	-26525
TF01.CFE	100.640	0.12%	104146	55032	62127	26719
TF02.CFE	100.190	0.10%	852	-17	1951	237
T00.CFE	100.640	0.17%	281461	499	92203	-36186
T01.CFE	99.820	0.23%	194197	102097	98703	37942
T02.CFE	99.105	0.23%	3715	1728	3228	855

资料来源：wind、一德期货

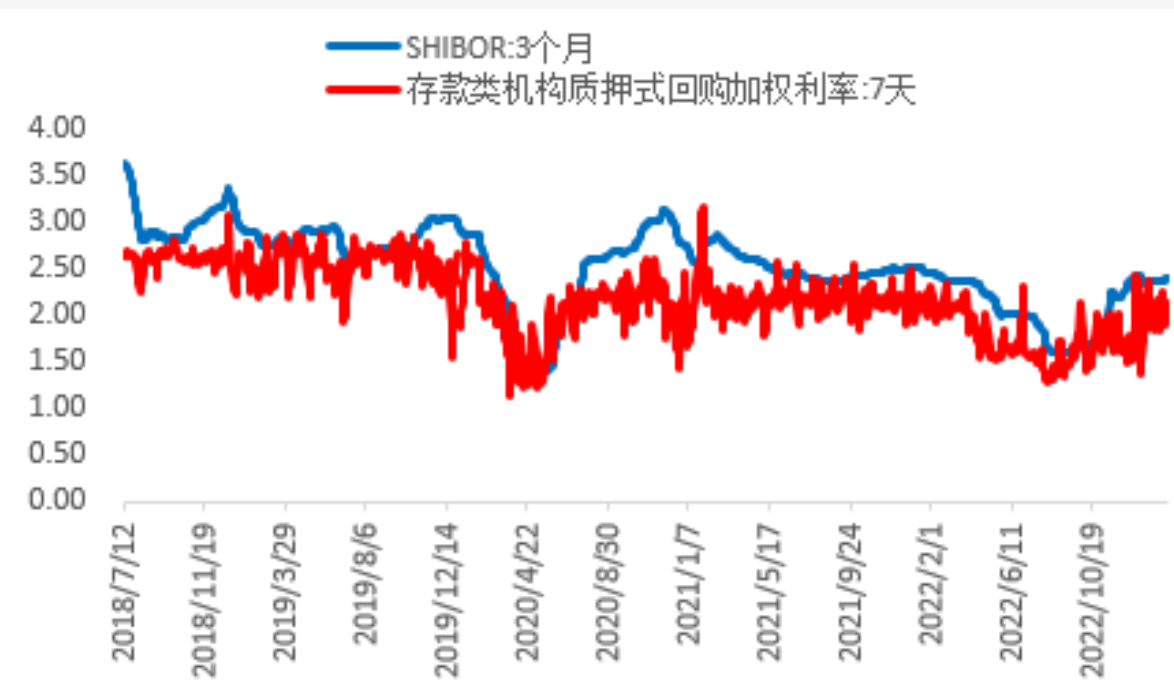
资金面回顾

图1 DR007和DR001 (%)



资料来源：wind、一德期货

图2: Shibor3M和DR007 (%)

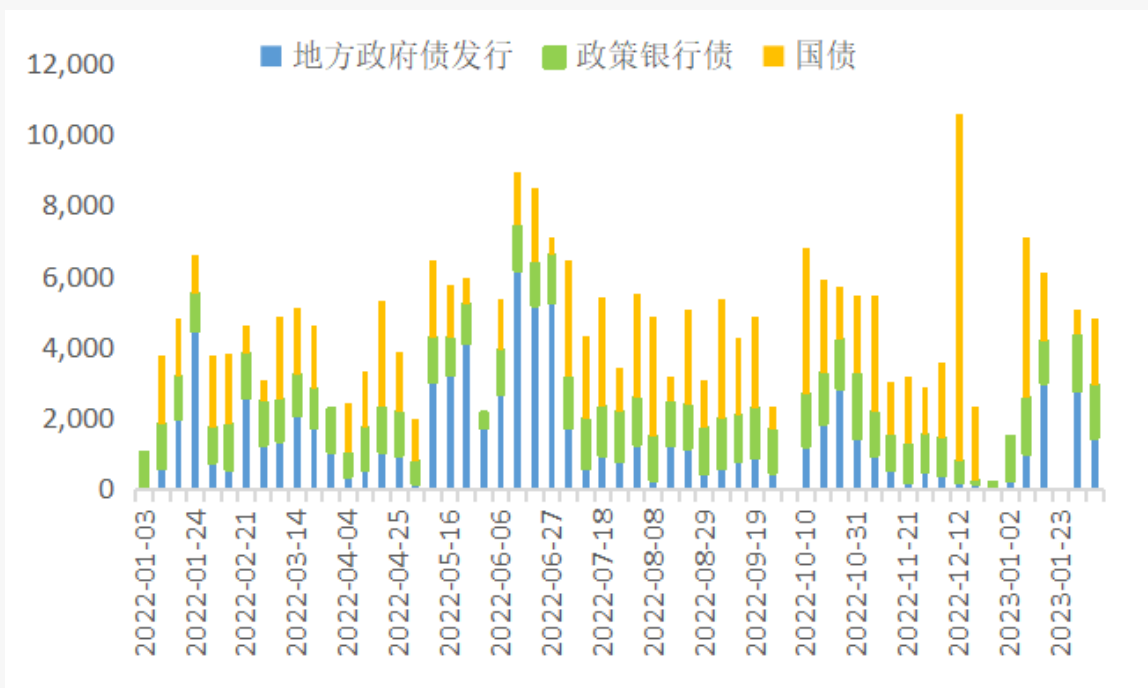


资料来源：wind、一德期货

【点评】 受2021、2022年部分中小微企业延缓缴纳部分税费（今年1-5月缴纳）和月中税期走款影响，上周资金面紧张。考虑当前超储率低位资金面更加敏感，公开市场投放或较为克制，后期关注流动性转松需要财政政策工具助力。短期资金面应维持谨慎态度。

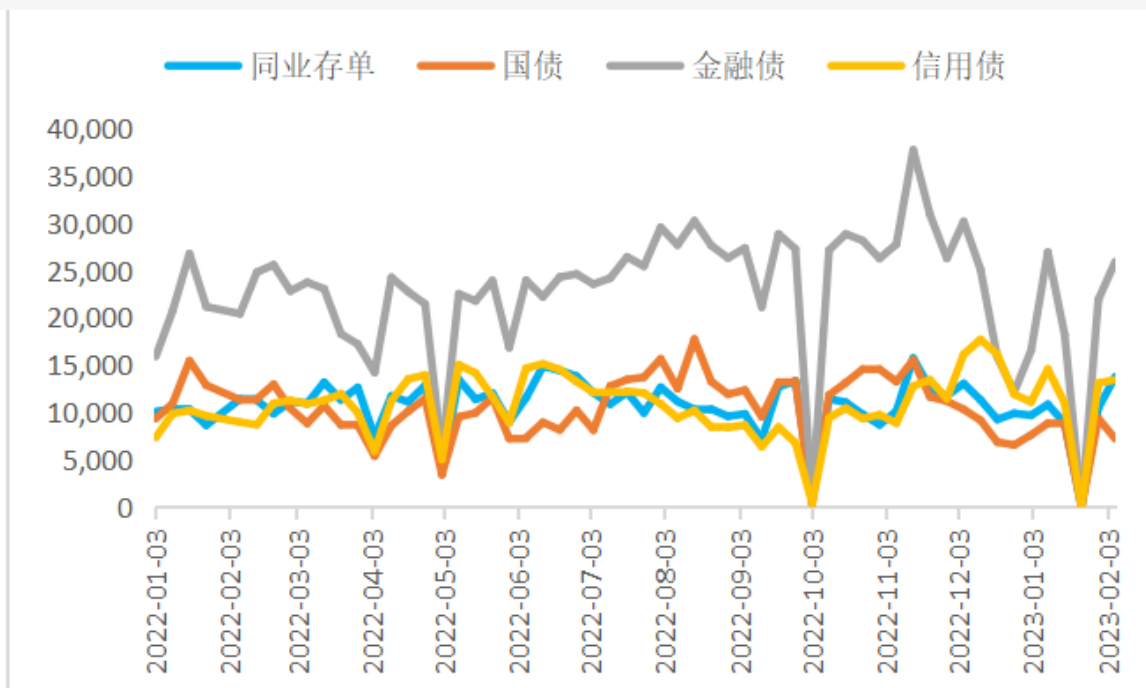
现券发行和成交

图3：利率债发行量（亿元）



资料来源：wind、一德期货

图4：现券成交金额（亿元）



资料来源：wind、一德期货

【点评】上周利率债发行较节前一周减少499亿元至4465亿元，其中国债、地方债和政策银行债分别2000元、922亿元、1543亿元。

现券行情回顾

【点评】二级市场，国债收益率窄幅波动，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+3BP至2.19%和2.41%，五年期国债和国开周内+0BP和+0BP至2.70%和2.87%，十年期国债和国开债收益率+0BP和+0BP至2.90%和3.06%。国债10Y-1Y走缩2BP至70BP，10Y-5Y走缩0BP至20BP；国开10Y-1Y走缩3BP至65BP，10Y-5Y走缩0BP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	2.1922	2.28	6.01	2.4102	2.84	10.73
3Y	2.5301	0.21	2.56	2.7001	-0.22	1.92
5Y	2.6979	0.15	-2.04	2.8662	0.21	-3.4
7Y	2.8588	-0.93	-0.34	3.0409	1.78	4.44
10Y	2.8939	-0.55	1.26	3.0556	-0.2	3.59
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	2.7328	-0.85	0.27	3.0608	-14.57	-22.09
3Y	3.084	-6	-5.62	3.8578	-9.73	-6
5Y	3.3805	-7.34	-11.49	4.2162	-9.23	-11.6

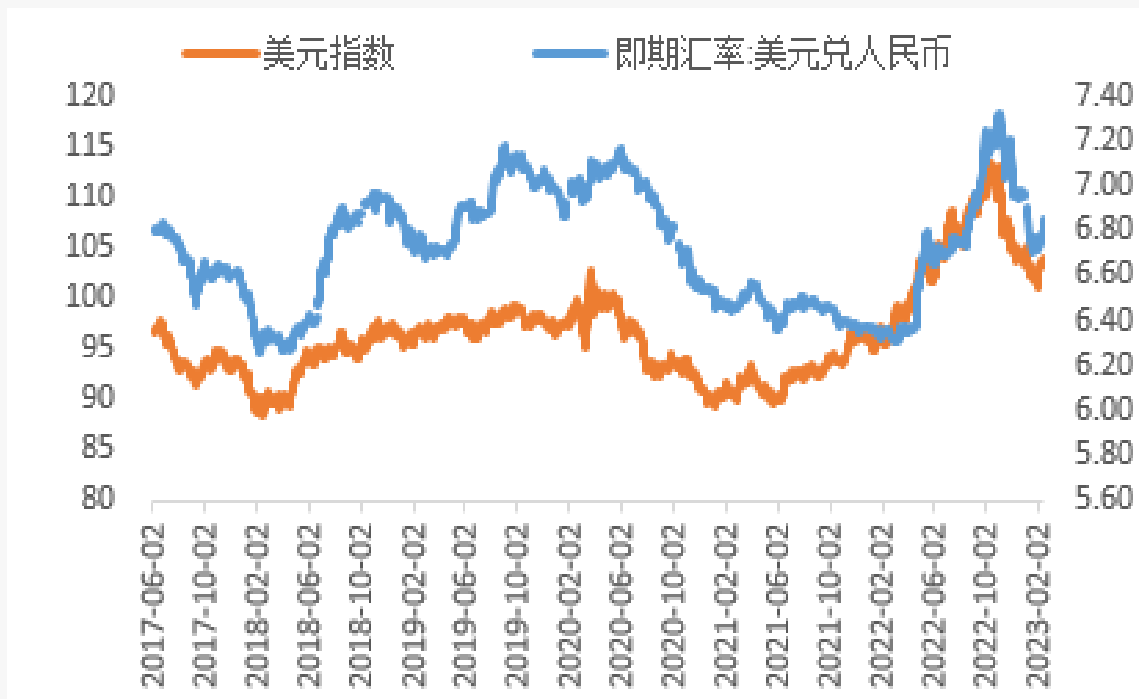
资料来源：wind、一德期货

02

宏观面和政策面

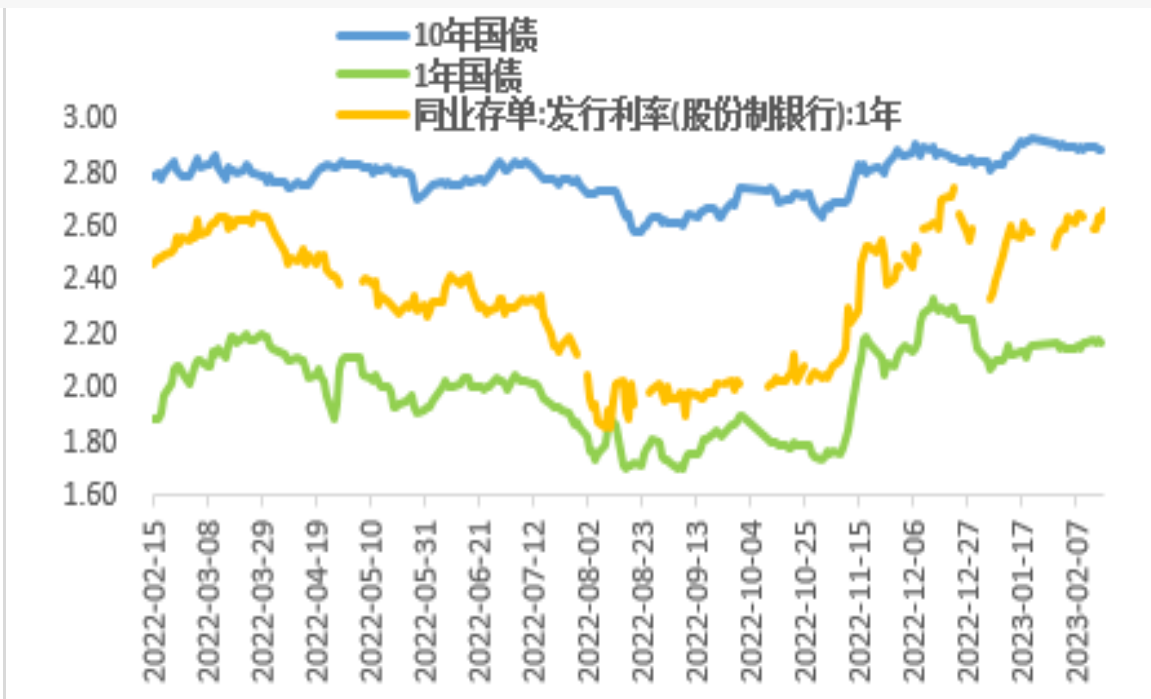
宏观数据

图5: 美元指数与CNY (元/美元)



资料来源: wind、一德期货

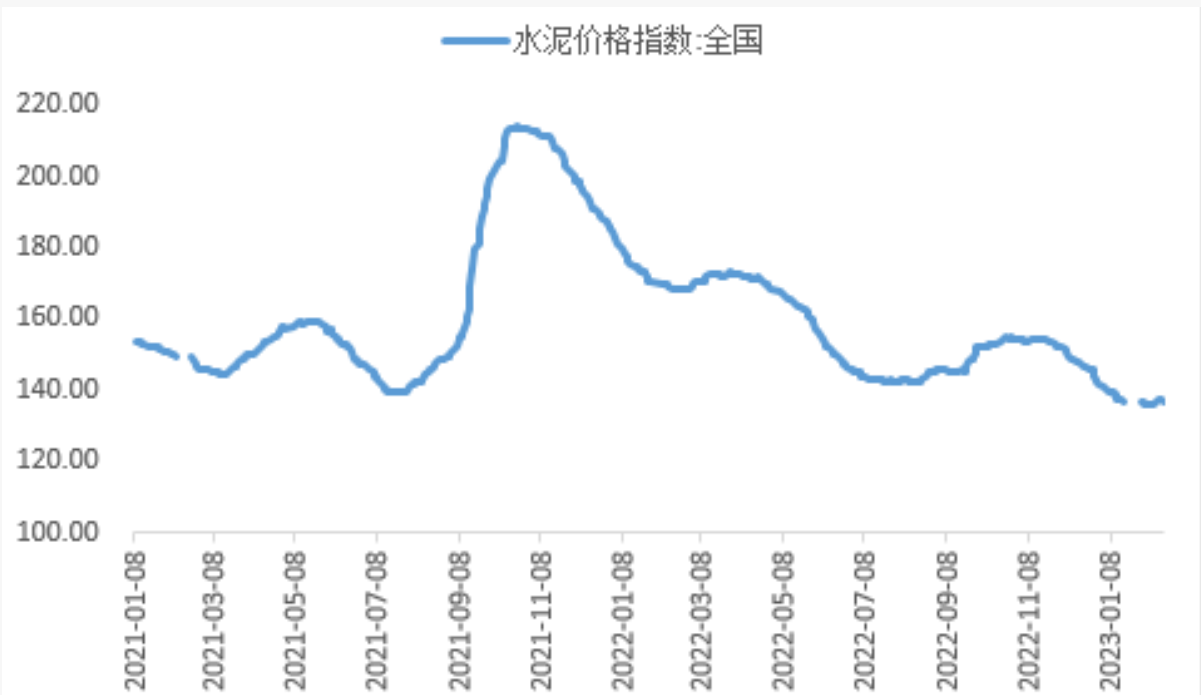
图6: 同业存单利率 (%)



资料来源: wind、一德期货

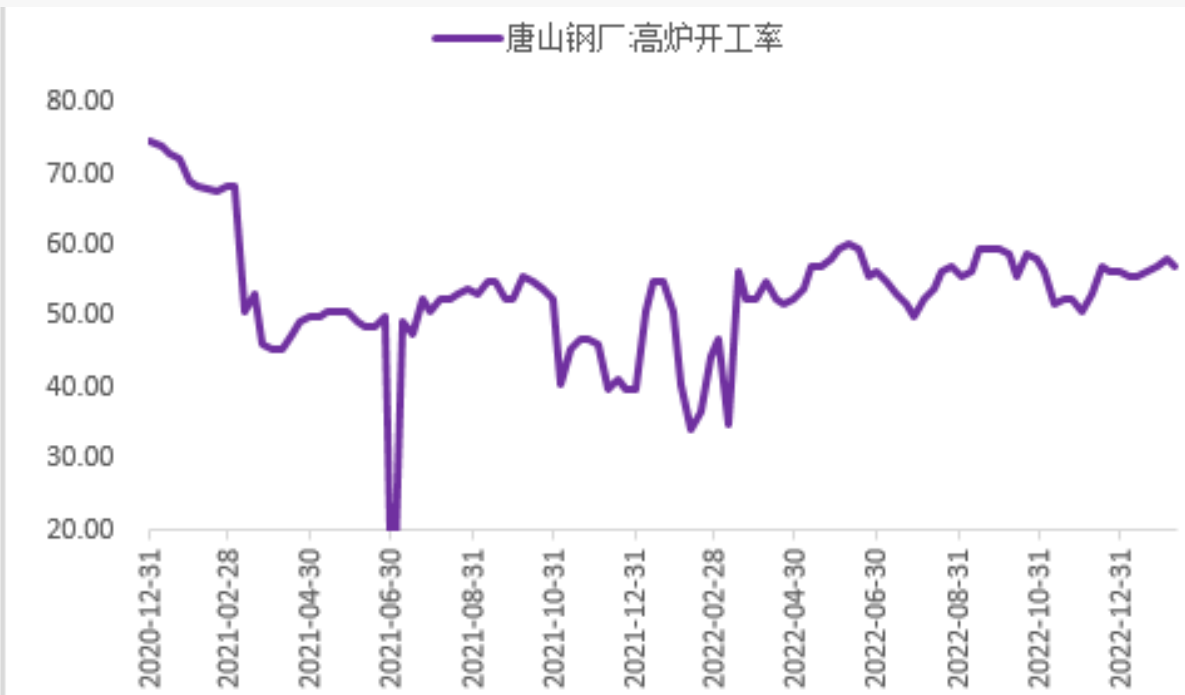
高频指标

图7：水泥价格指数当月同比 (%)



资料来源：wind、一德期货

图8：唐山钢厂高炉开工率 (%)

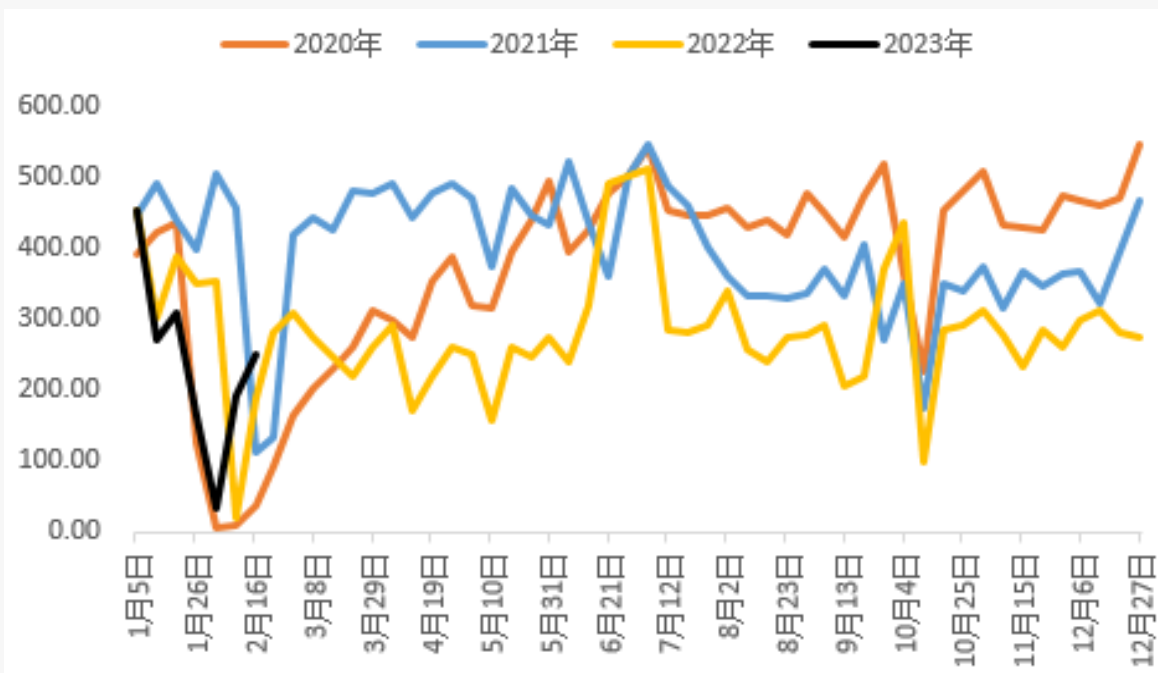


资料来源：wind、一德期货

【点评】节前水泥价格位涨，钢厂开工率小幅回落。

高频追踪

图9：30城商品房销售面积（万平方米）



资料来源：wind、一德期货

图10：银行间票据贴现利率（%）



资料来源：wind、一德期货

【点评】 2月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

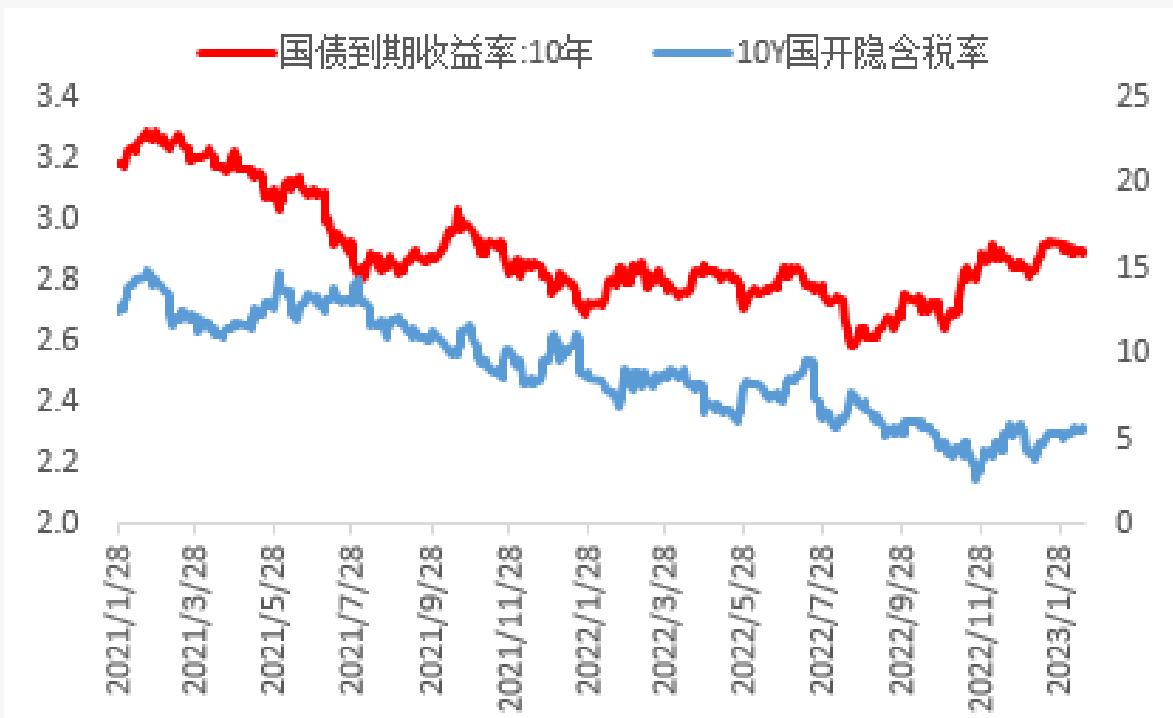
表3：近期稳增长政策梳理

分类	发布时间	发布部门/媒体	主要内容
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。
货币政策	2023/2/15	央行	开展4990亿元1年期MLF操作和2030亿元7天逆回购操作（当日有3000亿元1年期MLF操作和6410亿元7天逆回购到期）。
财政政策	2023/2/16	财政部	保持财政政策连续性稳定性、继续实施积极的财政政策非常必要、十分重要。今年积极的财政政策要加力提效。适度加大财政政策扩张力度，提升政策效能。

资料来源：wind、一德期货

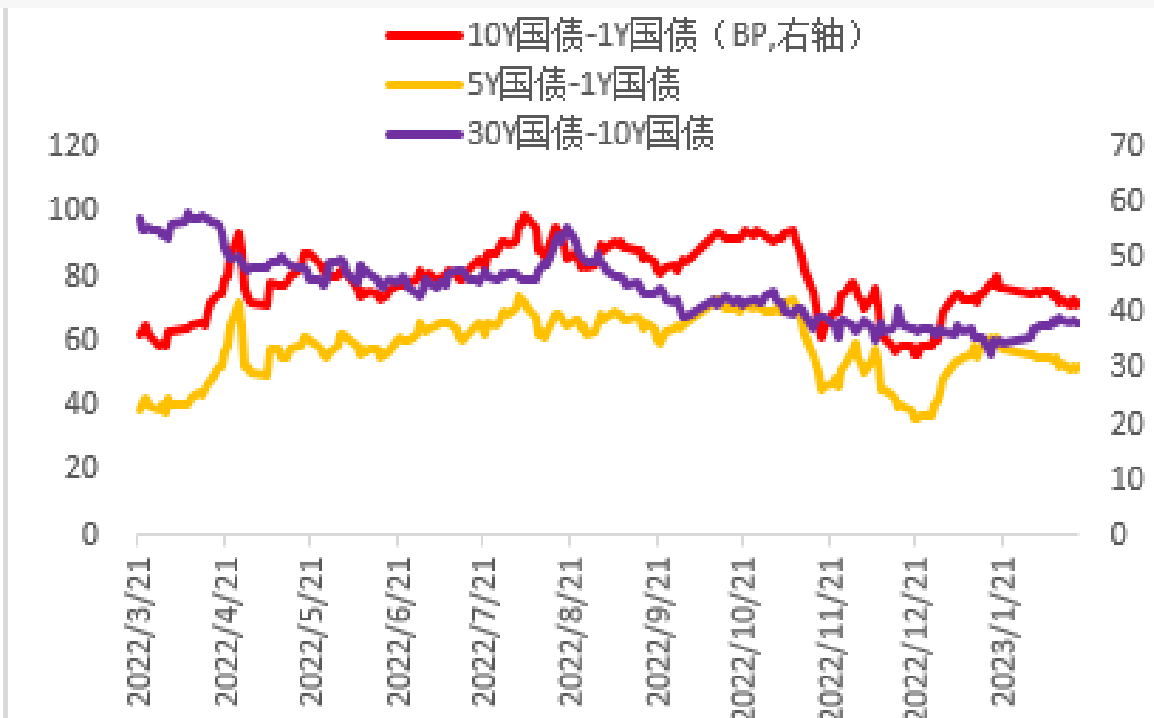
国债期限利差

图11：十年国开隐含税率 (%)



资料来源：wind、一德期货

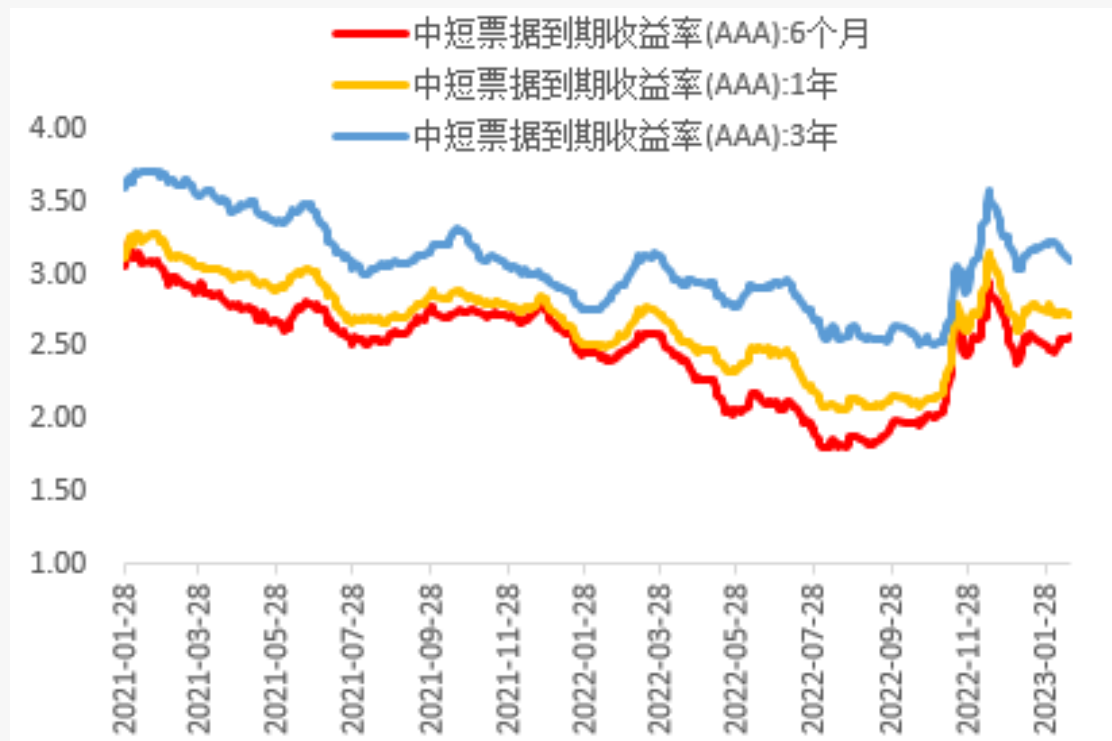
图12：国债期限利差 (BP)



资料来源：wind、一德期货

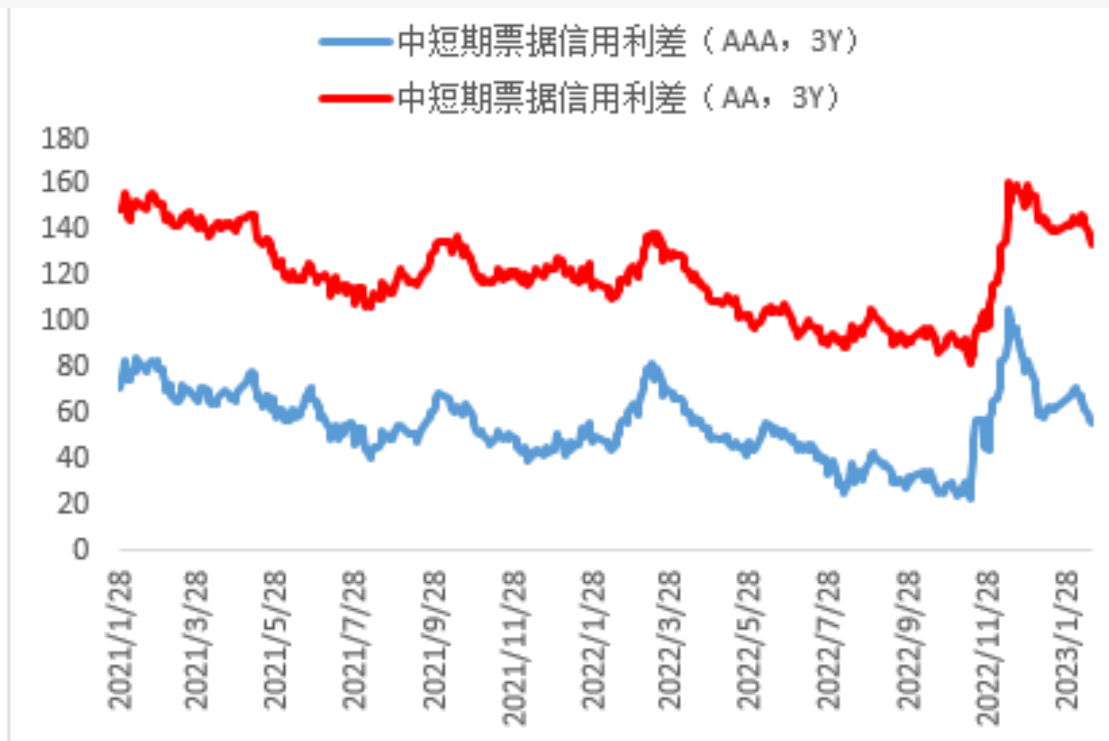
信用利差

图13: 中票短融收益率 (%)



资料来源: wind、一德期货

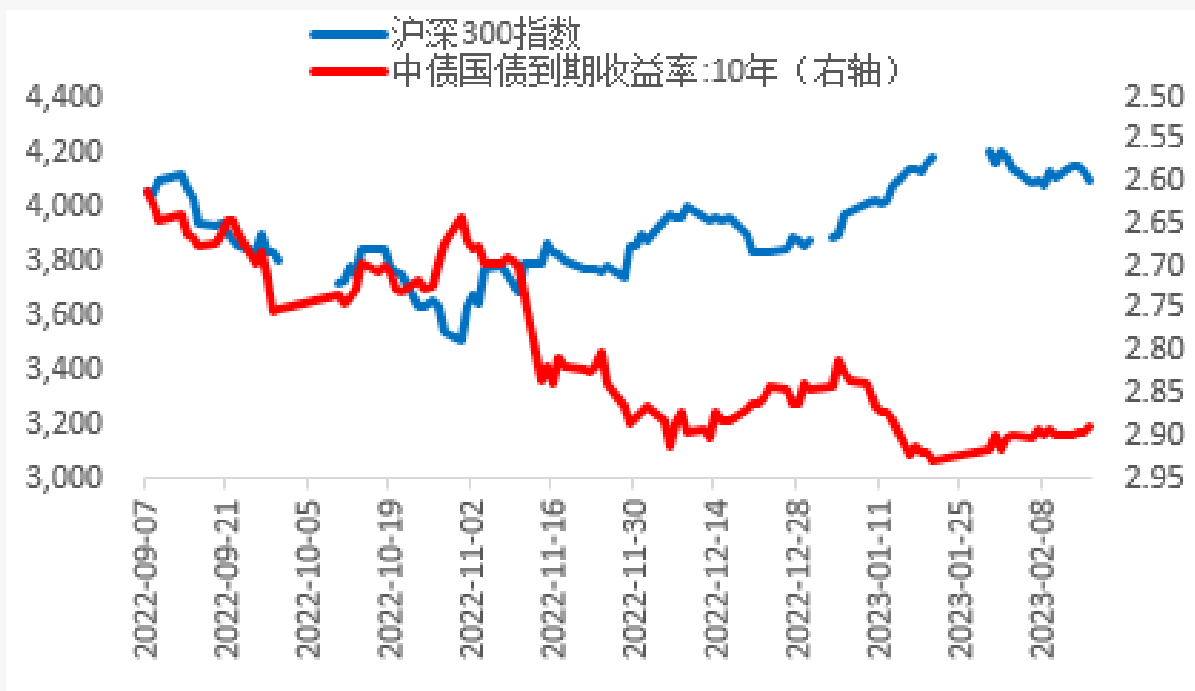
图14: 信用利差 (BP)



资料来源: wind、一德期货

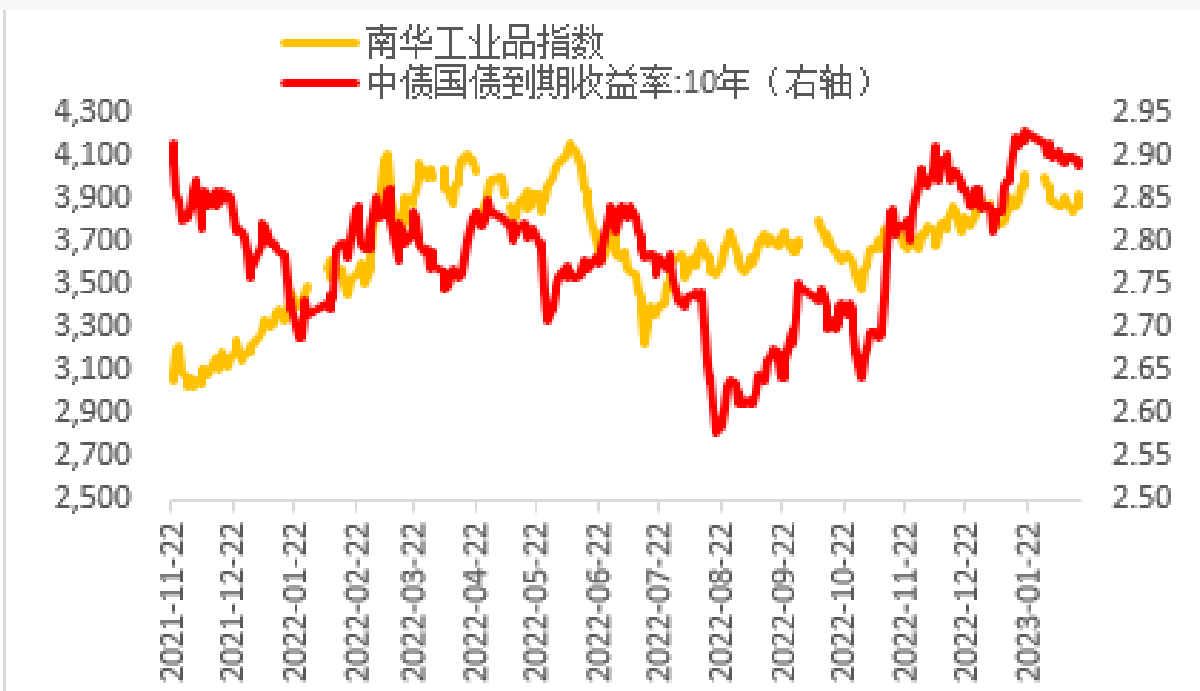
大类资产表现

图15: 沪深300指数 (点) 和十年国债收益率 (%)



资料来源: wind、一德期货

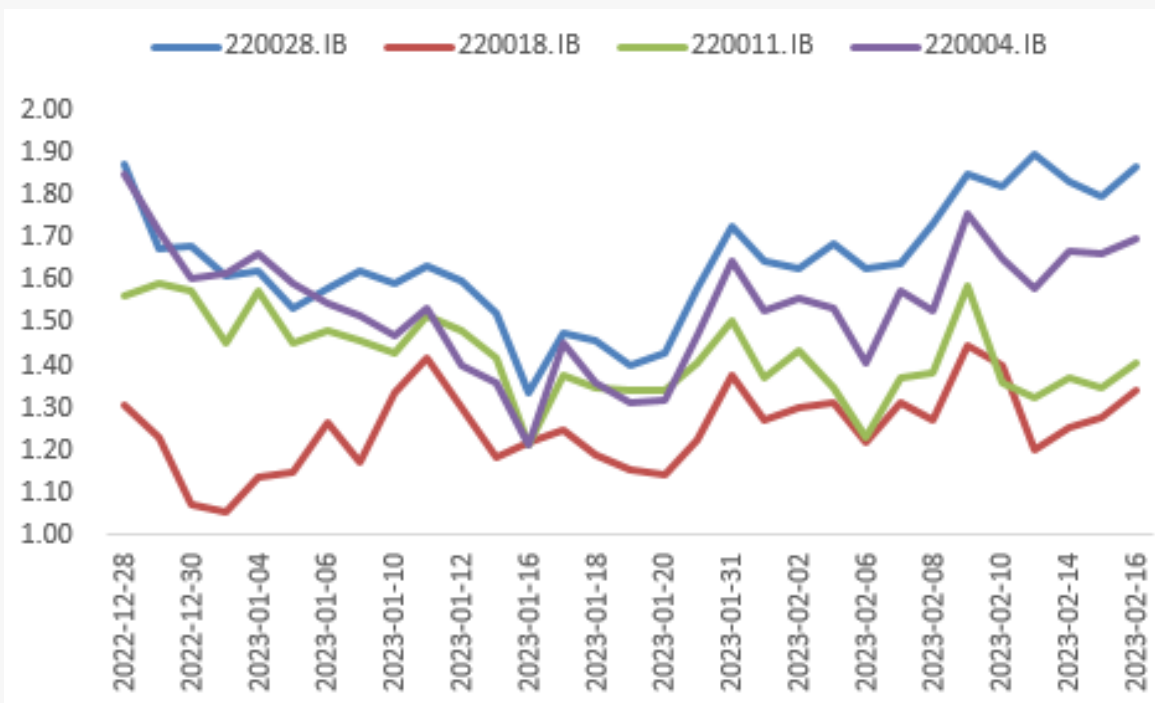
图16: 工业品指数 (点) 与十年国债收益率 (%)



资料来源: wind、一德期货

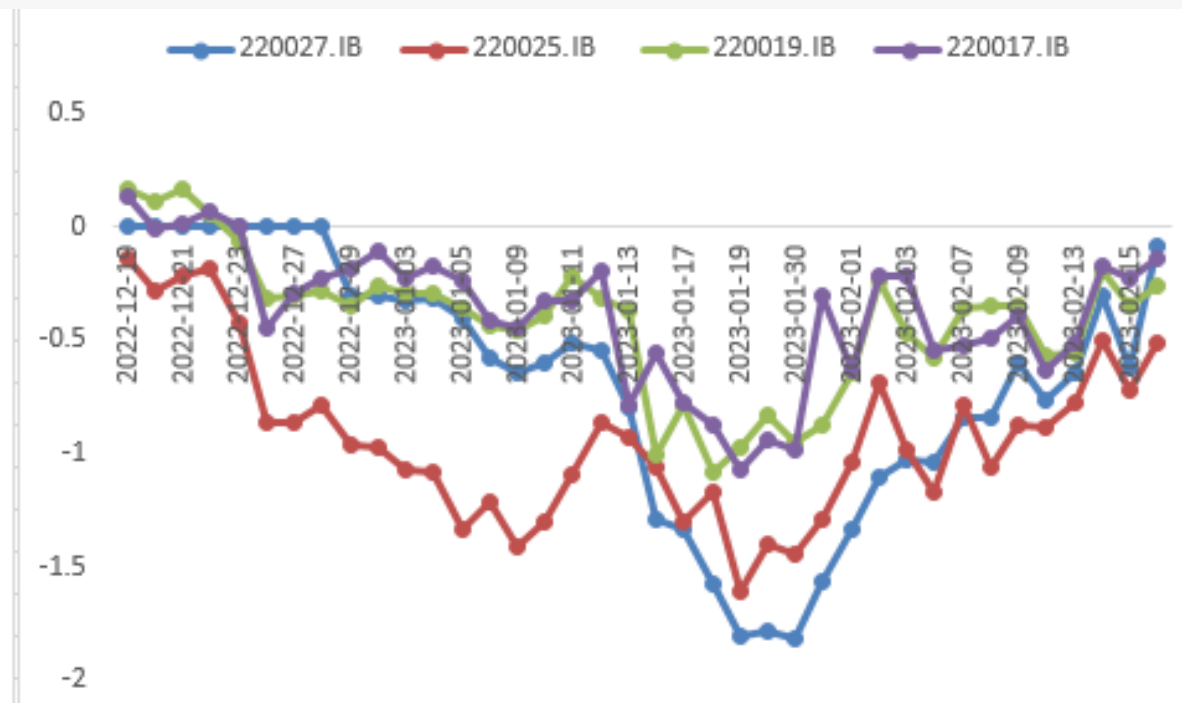
国债期货基差走势

图17: TS2306合约IRR (%)



资料来源: wind、一德期货

图18: T2306合约IRR (%)



资料来源: wind、一德期货

【点评】上周债市延续修复行情，国债期货基差小幅走缩。

国债期货跨期价差

图19：国债期货跨期价差（元）

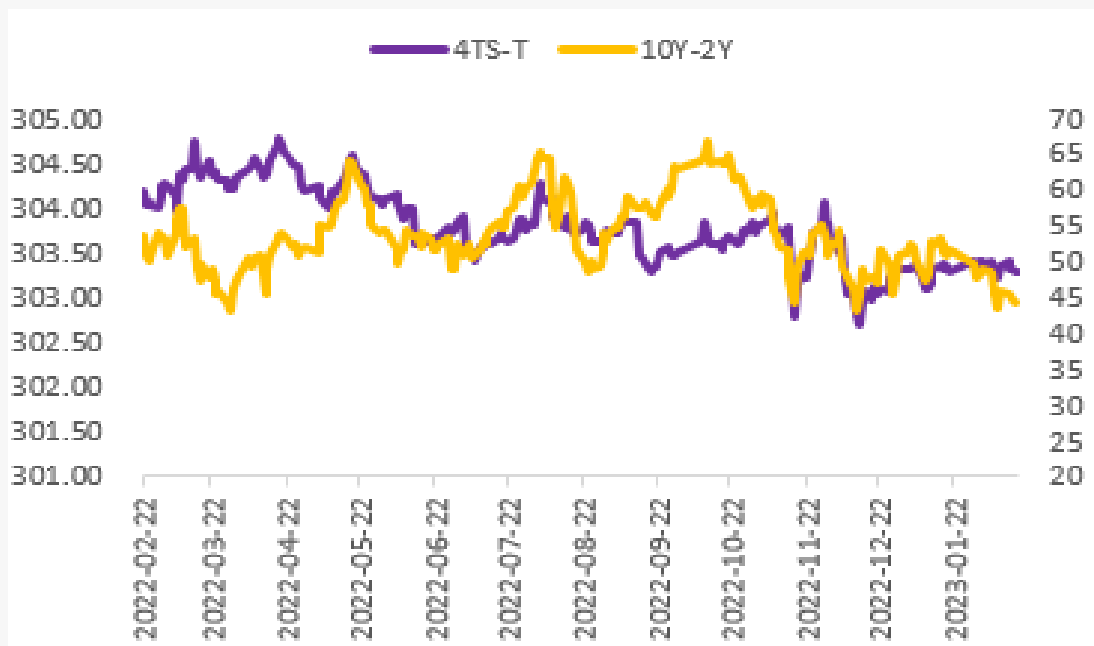


资料来源：wind、一德期货

【点评】上周03合约加快移仓，目前移仓进程过半，三主力06合约持仓均超过03合约持仓。短期资金面有收敛压力，建议03合约多头尽快移仓。

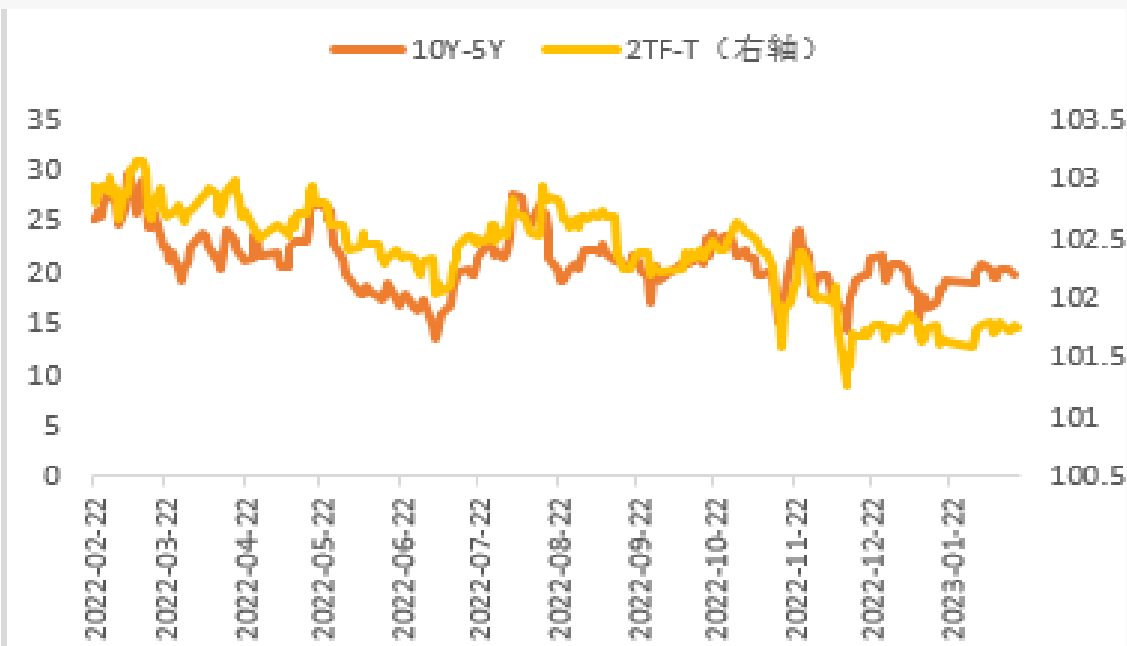
国债期货曲线套利

图20: 10Y-2Y国债期限利差和价差



资料来源: wind、一德期货

图21: 10Y-5Y国债期限利差和价差



资料来源: wind、一德期货

【点评】上周资金面收紧带动曲线走平。目前1年期同业存单利率已经接近政策利率，表明大行融出意愿降低，两会前密切关注财政政策是否会加码。短期期限利差走势不明，套利策略暂时观望。

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：上周债市延续修复行情，基本面主线不明。但有以下几点值得关注：一是上周资金面出现明显收紧迹象，虽然税期最后一天央行公开市场操作加码，但资金面依然紧张。由于今年1-5月有中小微企业补缴税费影响（2021年四季度-2022年一季度），超储率低位情况下公开市场投放或较为克制，后期关注流动性转松需要财政政策工具助力，因此短期资金面或难以回到2020-2021年水平。叠加三月地方债发行加快，资金面中期仍有收敛压力，流动性预期不宜过度乐观。二是1月信贷冲量后，后续信贷强势持续性有待观察，目前处于经济数据和政策的空窗期，市场情绪或有摇摆。三是风险偏好变化，上周美国公布的CPI和零售销售数据局超预期，扭转美联储年内降息预期，美元指数和美债收益率明显上行，在国内经济复苏初期，海外金融环境收紧不利于金融资产价格修复，货币宽松仍有必要。市场出现新的驱动前，料债市窄幅波动。
- 策略推荐：暂时观望。
- 关注点：财政政策加码、公开市场操作、中美关系、地方债发行加快、市场风险偏好。

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