

国债期货投资周报

(2023.3.20-2023.3.26)

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3月26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	100.605	0.03%	5163	2713	3233	1124
TS02.CFE	100.395	0.02%	732	-1002	590	297
TF00.CFE	100.910	-0.07%	289449	40936	108147	4195
TF01.CFE	100.485	-0.05%	4367	-1639	4119	255
TF02.CFE	100.085	-0.02%	1076	-729	1259	605
T00.CFE	100.230	-0.19%	309402	-2923	179472	1527
T01.CFE	99.545	-0.20%	19979	-4460	9714	1626
T02.CFE	98.935	-0.16%	2974	-1699	2392	644

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 (%)

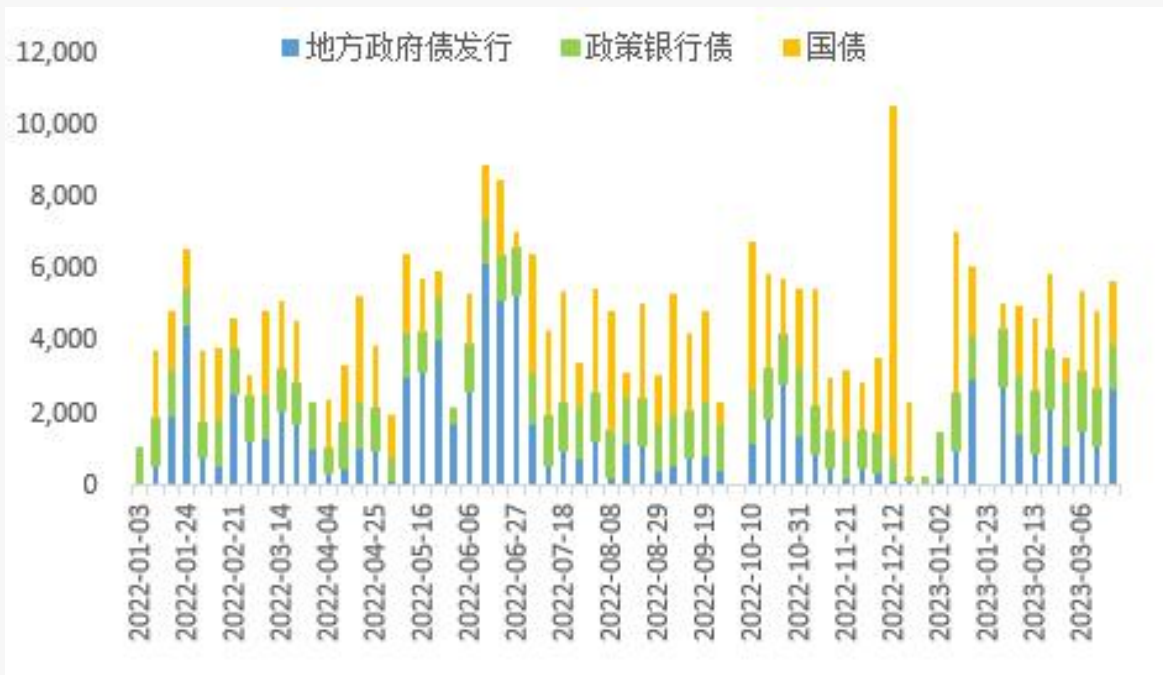


资料来源：wind、一德期货

【点评】 上周适逢税期，而降准资金尚未到位，资金面出现短期缺口，央行加大公开市场投放，资金面先紧后松。

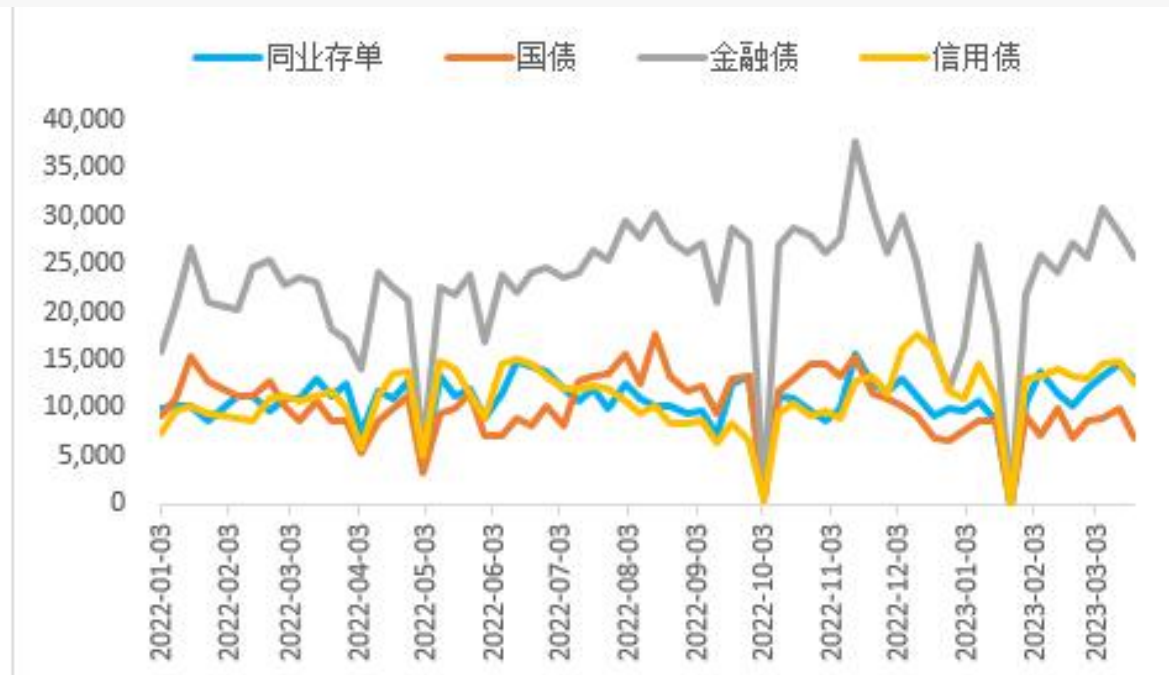
现券发行和成交

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增加842亿元至5684亿元，其中国债、地方债和政策银行债分别1770元、2693亿元、1220亿元。

现券行情回顾

【点评】二级市场，国债收益率整体上行，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+5BP和-5BP至2.28%和2.46%，五年期国债和国开周内-3BP和0BP至2.71%和2.86%，十年期国债和国开债收益率+2BP和+2BP至2.88%和3.03%。国债10Y-1Y走缩3BP至60BP，10Y-5Y走缩1BP至16BP；国开10Y-1Y走扩6BP至58BP，10Y-5Y走扩2BP至18BP。

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	2.2783	4.83	-1.48	2.4576	-4.62	-3.31
3Y	2.5308	0.57	-3.42	2.7176	-3.39	-7.67
5Y	2.713	2.89	-2.84	2.855	-0.39	-7.12
7Y	2.8407	1.9	-3.47	3.0244	-0.62	-3.45
10Y	2.8763	2.13	-4.93	3.0324	1.79	-6.36
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	2.7958	-2.38	4.13	2.9753	-2.69	-8.52
3Y	3.101	-1.64	-3.52	3.6615	-3.32	-15.87
5Y	3.2997	-1.82	-11.4	4.0563	-0.39	-15.05

资料来源：wind、一德期货

02

宏观面和政策面

宏观数据

图5：美债名义和实际利率（%）



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（%）

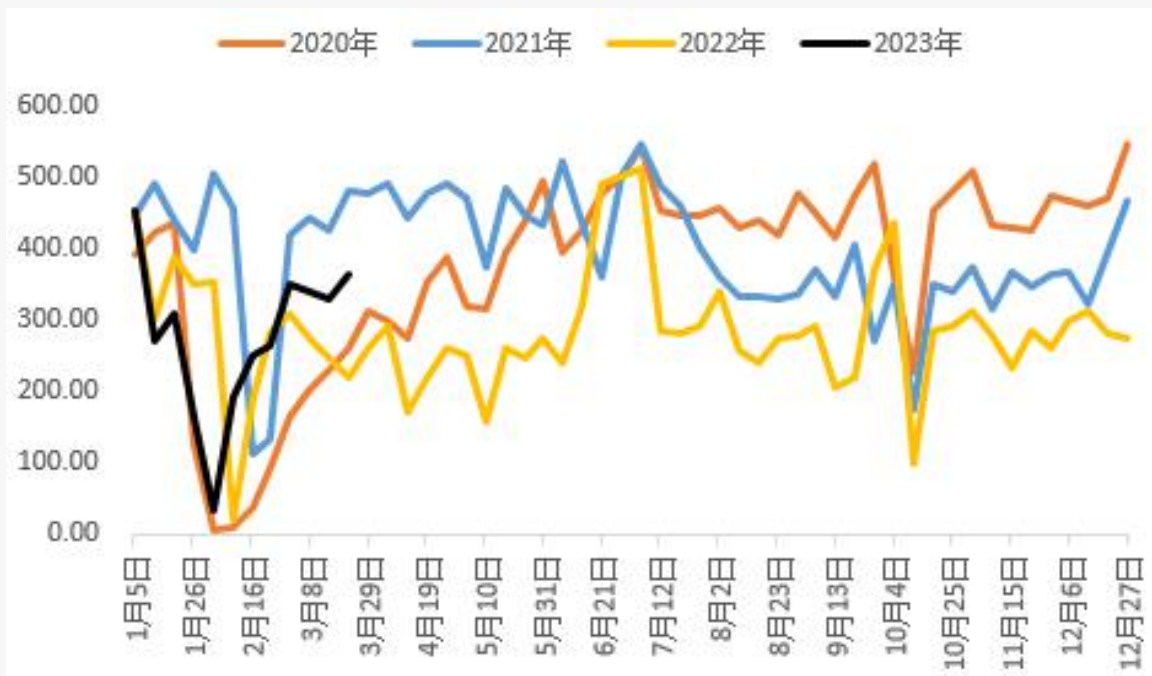


资料来源：wind、一德期货

【点评】上周水泥价格微降，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

【点评】 3月以来银行间票据贴现利率维持高位。

图10：银行间票据贴现利率（%）



资料来源：wind、一德期货

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	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。
监管政策	2023/2/17	证监会、央行	《重要货币市场基金监管暂行规定》主要内容包括：1、如何定义重要货币市场基金；2、对于重要货币市场基金的增量监管要求。以下将对《重要货币市场基金监管暂行规定》中的增量要求以及核心变化进行逐项分析。
监管政策	2023/2/18	银保监会	《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》发布，其中对存单和二级资本债的风险权重提升，这使得市场担心银行对二者配置力量减弱，从而推动存单利率上行。而存单利率上行对债市，特别是短债造成利空。
房地产	2023/2/20	证监会发布	《证监会启动不动产私募投资基金试点支持不动产市场平稳健康》
货币政策	2023/2/3	国新办发布会	央行行长表示：用降准的办法“吐出”长期流动性来支持实体经济，还是一种有效方式，使得流动性处在合理均衡水平上
经济增长	2023/3/5	《政府工作报告》	5%的全年GDP增长目标和3.8万亿的新增专项债额度均低于市场预期
货币政策	2023/3/15	央行	平价超额续作MLF，释放2810亿元
货币政策	2023/3/17	央行	决定于3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点
财政政策	2023/3/24	国常会	确定国务院2023年重点工作分工，研究优化完善部分阶段性税费优惠政策，审议“三农”重点任务工作方案，听取巩固拓展脱贫攻坚成果情况汇报

资料来源：wind、一德期货

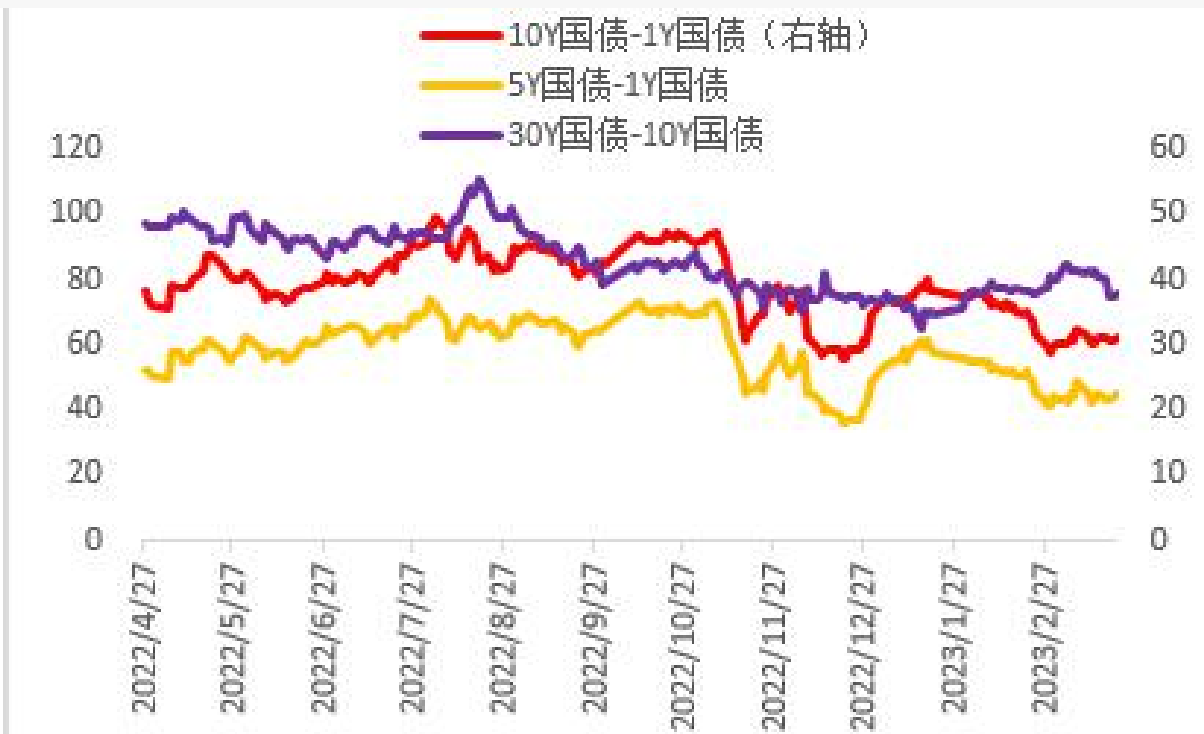
国债期限利差

图11：十年国开隐含税率（%）



资料来源：wind、一德期货

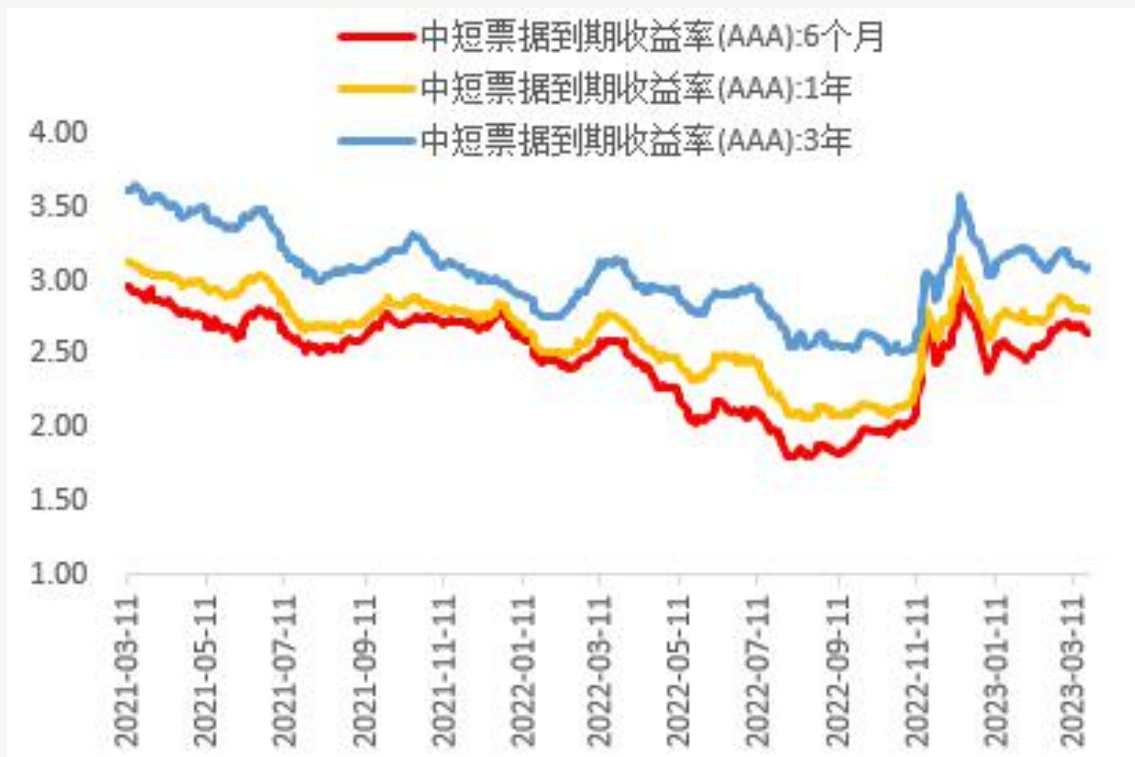
图12：国债期限利差（BP）



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

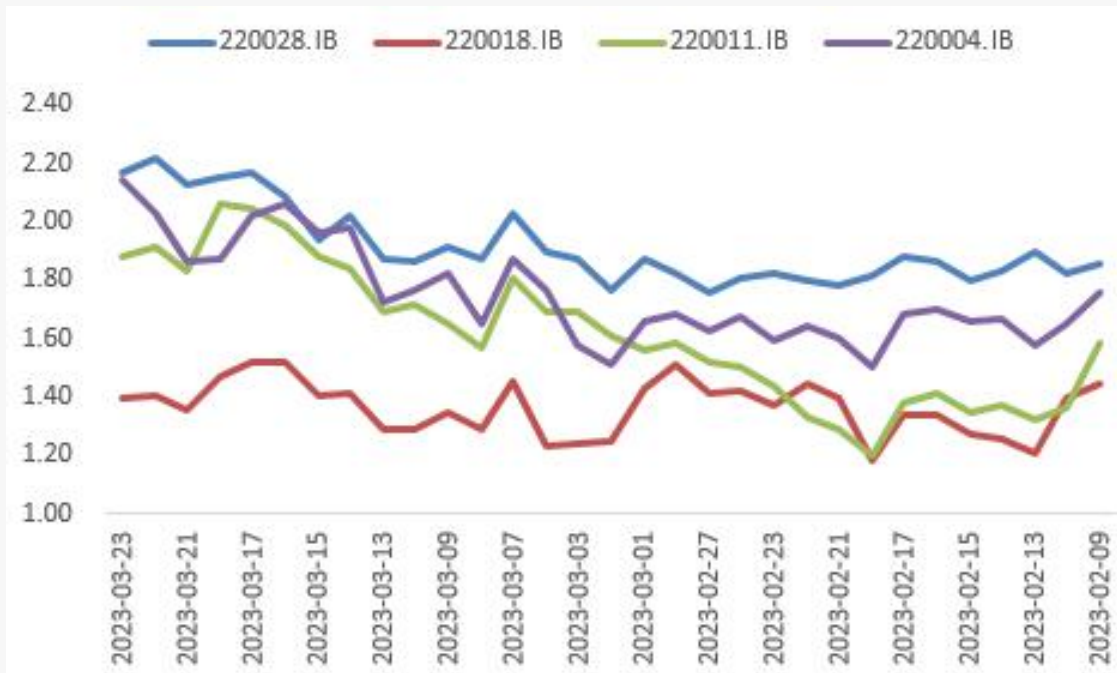
图16: 工业品指数 (点) 与十年国债收益率 (%)



资料来源: wind、一德期货

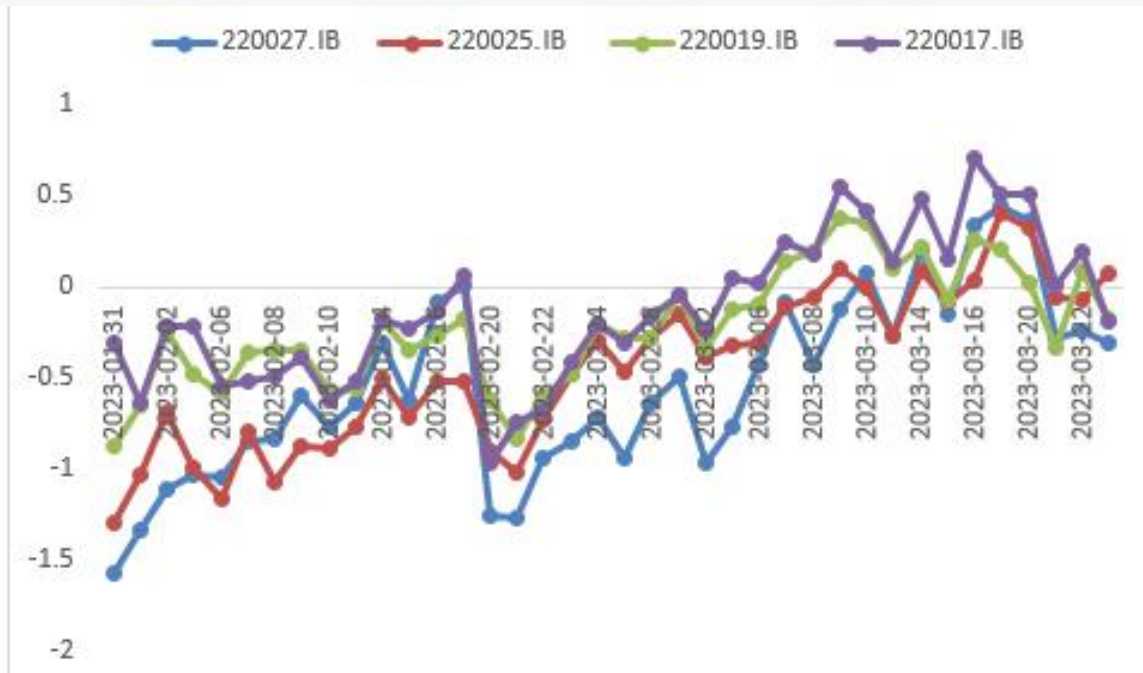
国债期货基差走势

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】上周国债期货小幅下跌，期货升贴水变化不大。

国债期货跨期价差

图19: 国债期货跨期价差 (元)

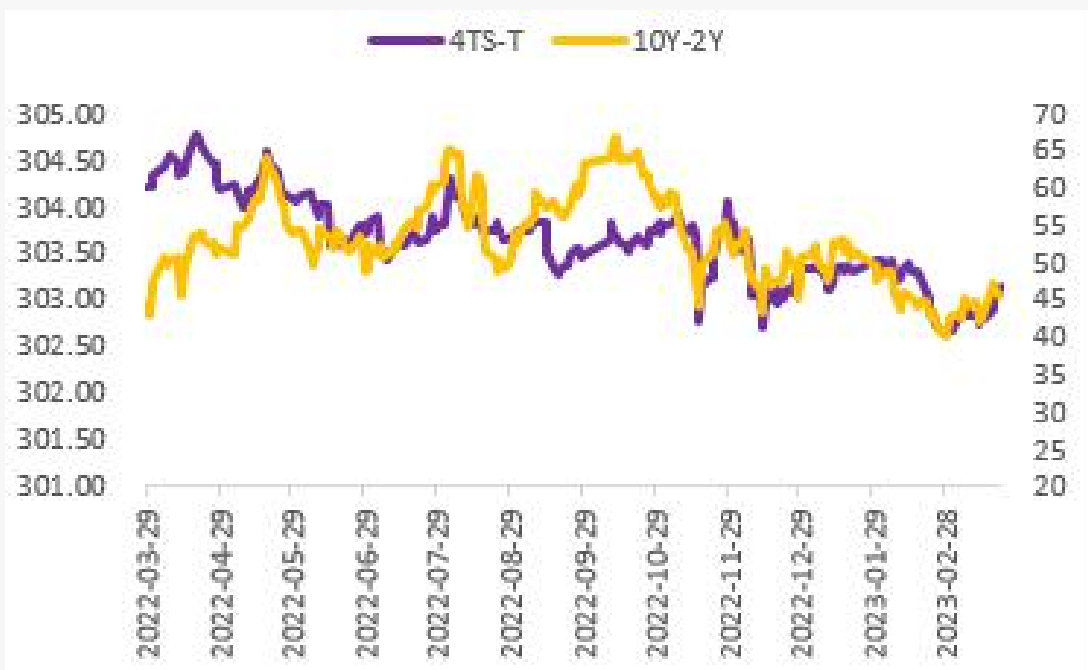


资料来源: wind、一德期货

【点评】目前09合约流动性一般，下周降准资金到位，但临近月末，关注资金面能否进一步宽松，进而带动价差走扩。

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】上周降准消息利好，曲线整体走扩。但周中受税期影响，资金面偏紧。周四周五市场传闻压降同业业务规模，短端调整大于长端，曲线陡峭度有所降低。下周降准资金到位，但临近季末资金面有收敛压力，期限利差可能不会大幅走扩。考虑期限利差低位，建议逢回调做陡曲线为主。

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：上周债市小幅小跌。国内基本面变化并不大，盘面更多受消息和情绪扰动。海外方面，3月美联储如期加息25BP符合市场预期，决议声明删除了“持续加息适宜”，改为“一些额外的政策紧缩可能是适当的”，被解读为鸽派论调，“点阵图”仍维持今年底利率预期在5.1%不变。尽管美联储并未释放超预期收紧信号，但市场对于美欧银行业担忧并没有减弱。美国方面，银行业的风险或正通过MBS向实体传导，而欧洲方面，德意志和巴克莱银行正逐渐成为市场焦点。目前海外风险难言消退，后期关注信用收缩风险向实体传导，外部风偏回落对于国内债市有一定支持作用。国内方面，下周初降准资金到位，但考虑季末银行资金需求提升，银行间资金面宽松力度有限。3月以来，长端利率先后交易经济现实、降准预期、两会政策目标不及预期和海外事件冲击引发的避险情绪，期货盘面的接连走高令多头止盈动力增加。因此，本次降准后预计长端利率继续下行空间可能有限，投资者应谨慎追涨。相对来说，降准对于资金价格和短端利率影响更为有效。长期限流动性的投放将改善资金面的稳定性，资金利率有望进一步下行，并带动短债收益率下行和期限利率走扩。考虑市场不确定较大，建议单边操作暂时观望。套利方面，目前期限利差已经处于历史低位，降准利好利差走扩，前期做陡曲线策略继续持有。
- 策略推荐：做陡曲线策略继续持有。
- 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