一德期货
FIRST FUTURES

国债期货投资周报
(2023.3.6-2023.3.12)

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12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

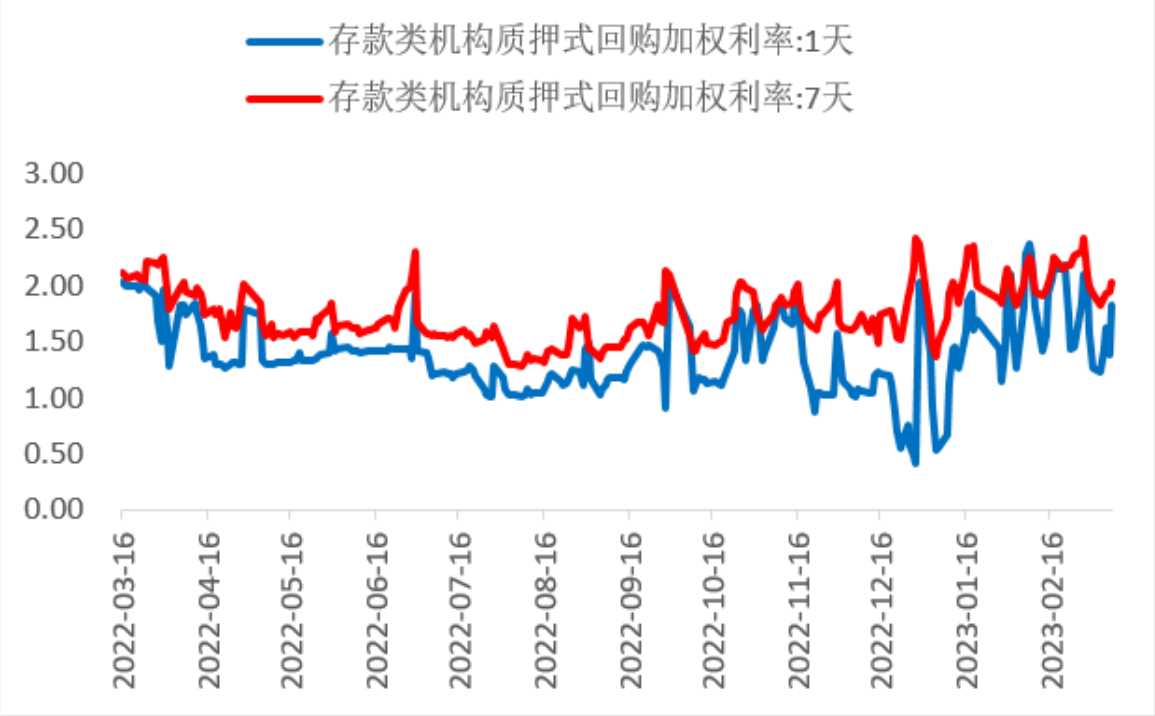
表1：期货行情回顾

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	100.750	0.10%	190333	7208	57293	6204
TS02.CFE	100.510	0.09%	3913	2458	2183	141
TF00.CFE	101.195	0.13%	201	-29060	0	-816
TF01.CFE	100.860	0.27%	233845	-8470	98652	7944
TF02.CFE	100.390	0.29%	4088	-1017	3979	231
T00.CFE	100.880	0.26%	501	-48551	0	-2848
T01.CFE	100.290	0.49%	274309	-54177	170365	13242
T02.CFE	99.560	0.53%	12642	-579	6924	747

资料来源：wind、一德期货

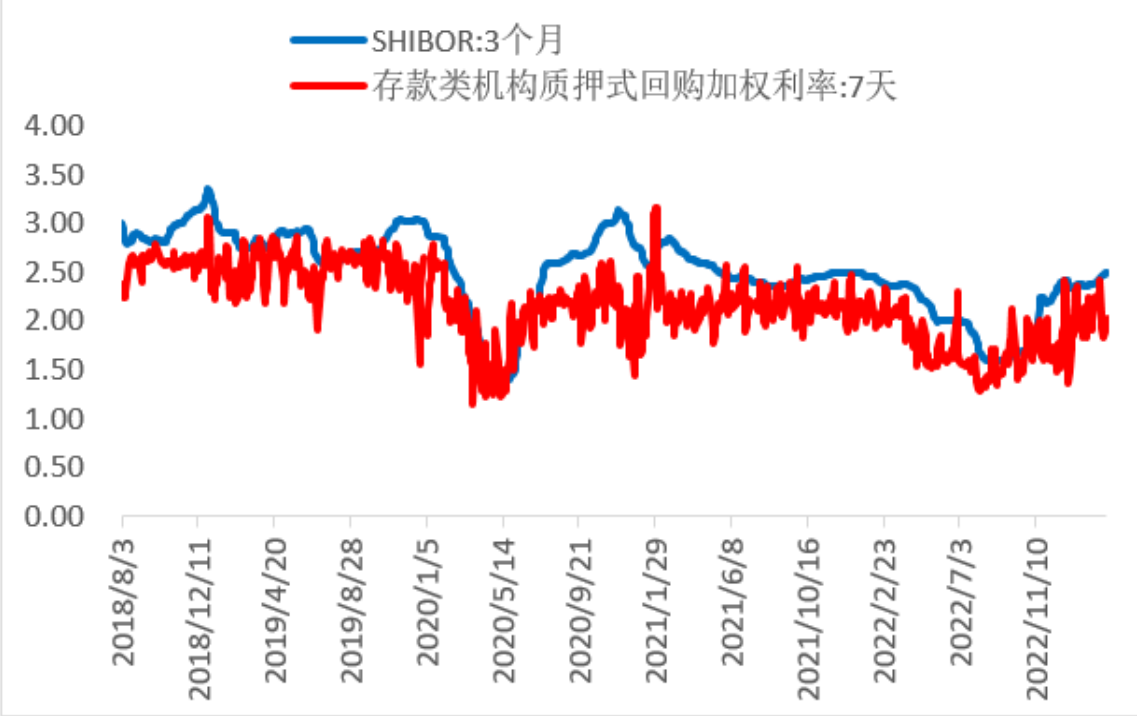
资金面回顾

图1 DR007和DR001（%）



资料来源：wind、一德期货

图2: Shibor3M和DR007（%）



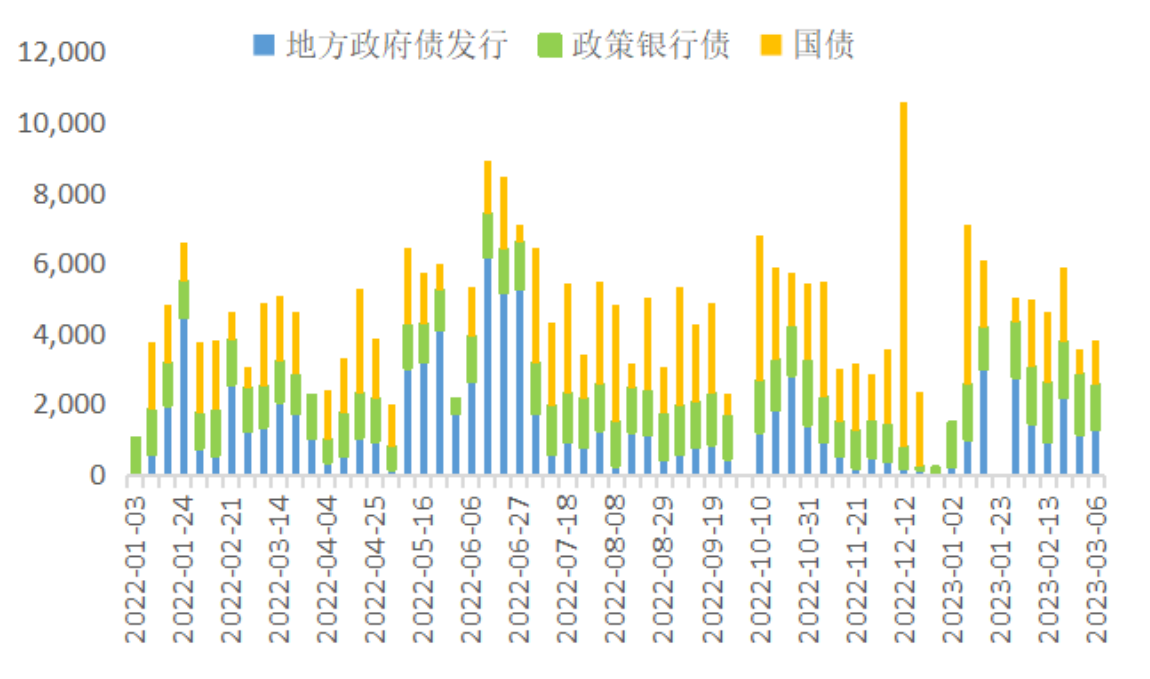
资料来源：wind、一德期货

【点评】 月初大行融出增加，资金需求淡季，央行顺势回笼流动性，资金面宽松。下周进入税期，关注央行公开市场操作和月中MLF续作情况。

一德期货 FIRST FUTURES

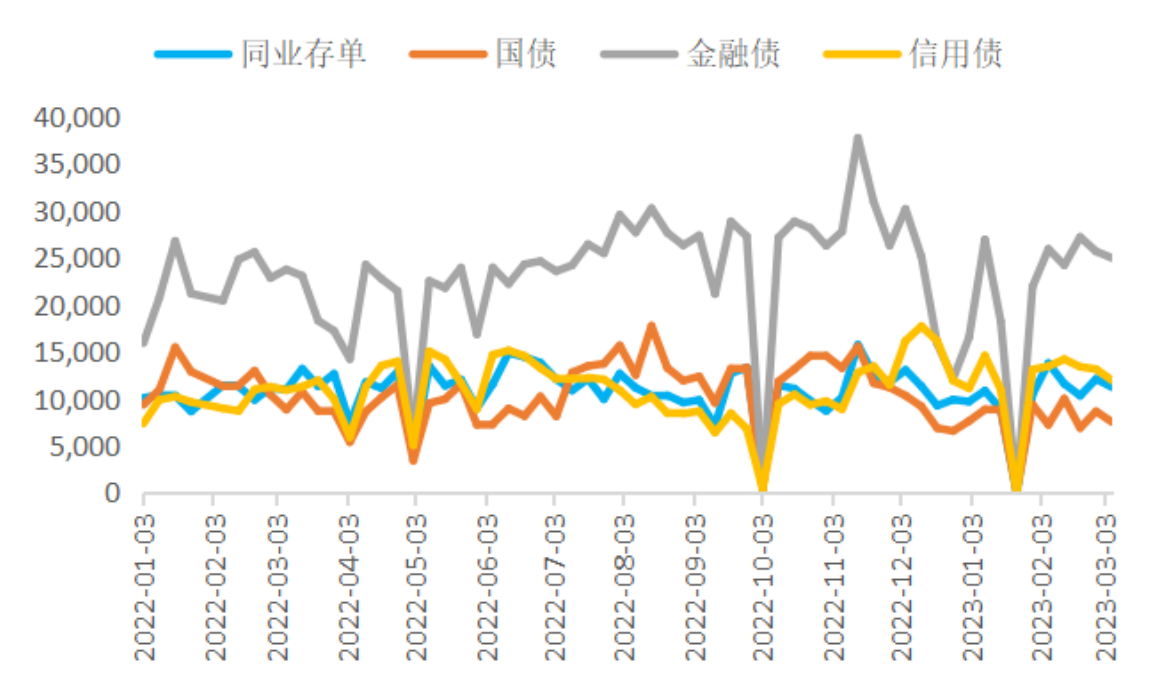
现券发行和成交

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】上周利率债发行较前一周增加1200亿元至4749亿元，其中国债、地方债和政策银行债分别1690亿元、1530亿元、1529亿元。

现券行情回顾

【点评】二级市场，国债收益率整体下行，短端表现好于中长端，期限利差走扩。一年期国债和国开债收益率分别-9BP和+1BP至2.22%和2.54%，五年期国债和国开周内-4BP和-7BP至2.70%和2.88%，十年期国债和国开债收益率-4BP和-7BP至2.87%和3.03%。国债10Y-1Y走扩5BP至65BP，10Y-5Y走扩0BP至16BP；国开10Y-1Y走缩8BP至49BP，10Y-5Y走扩0BP至15BP。

表2：关键期限国债收益率

	国债			国开债		
期限	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	2.2198	-9	5.04	2.5384	0.76	15.66
3Y	2.5285	-4	0.05	2.7573	-6.61	5.5
5Y	2.7049	-4.02	0.85	2.8827	-6.57	1.86
7Y	2.8394	-3.06	-2.87	3.0377	-3.73	1.46
10Y	2.8706	-4.03	-2.88	3.0315	-6.95	-2.61
	AAA中短期票据			AA中短期票据		
期限	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	2.8231	-6.71	-8.18	3.0386	-3.14	-16.79
3Y	3.1167	-8.86	-2.73	3.7542	-5.79	-20.09
5Y	3.358	-4.6	-9.59	4.1331	-6.07	-17.54

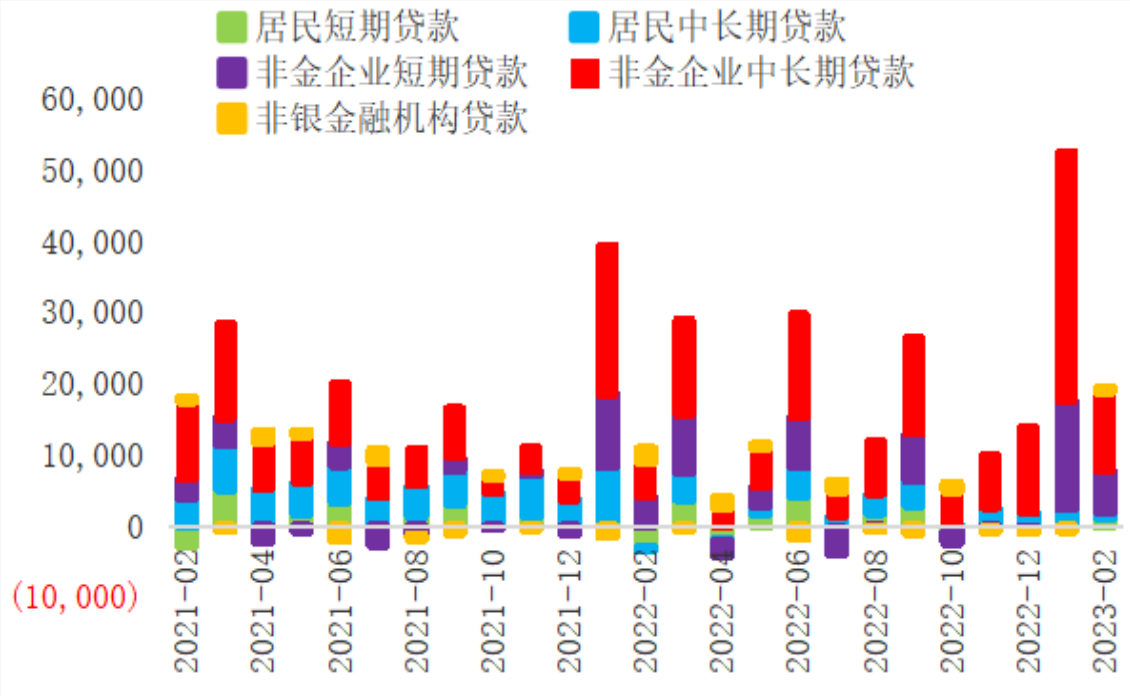
资料来源：wind、一德期货

一德期货 FIRST FUTURES

02 宏观面和政策面

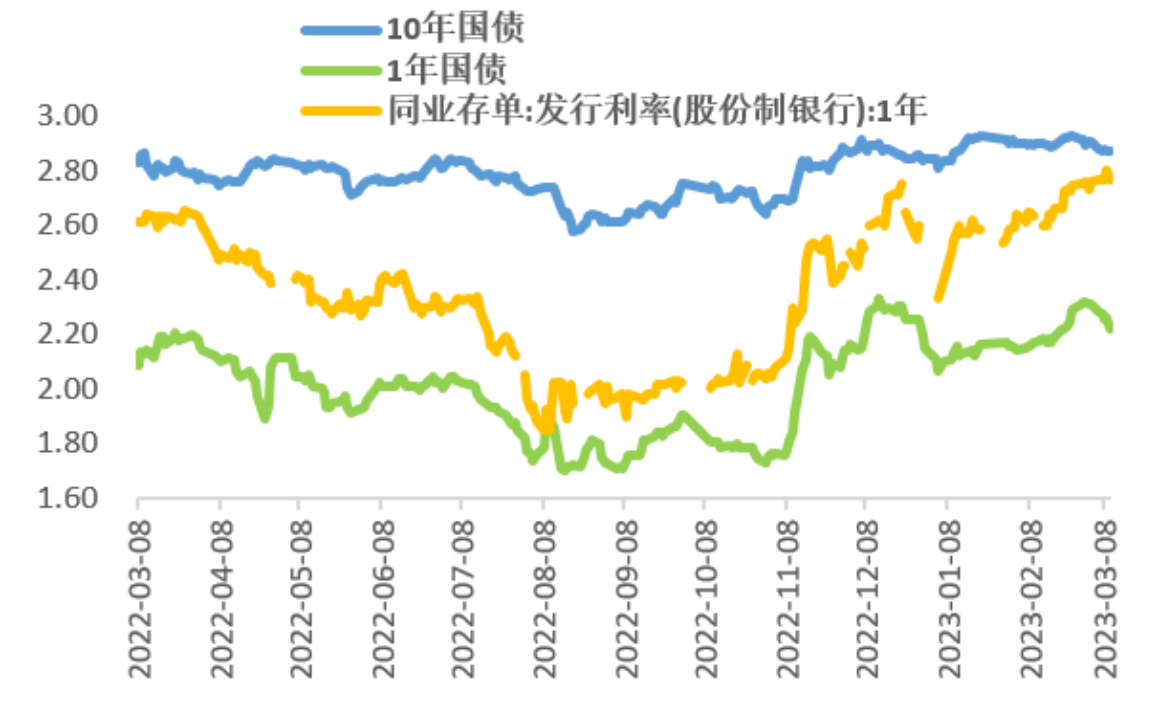
宏观数据

图5：新增人民币贷款（亿元）



资料来源：wind、一德期货

图6：同业存单利率（%）

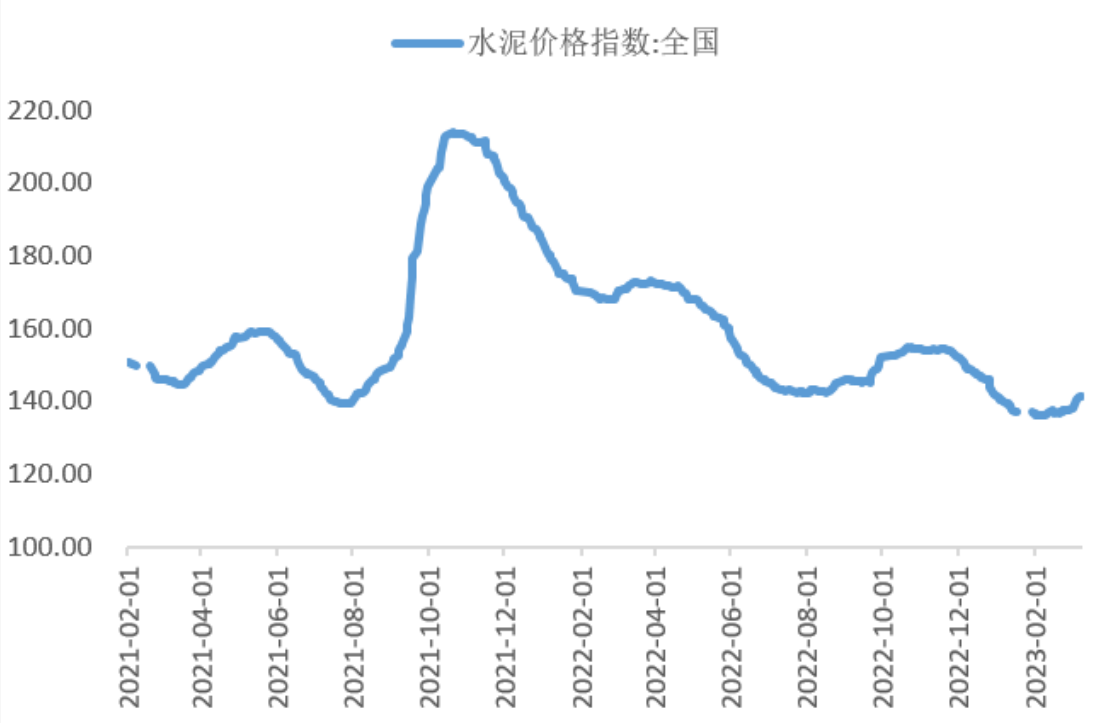


资料来源：wind、一德期货

一德期货 FIRST FUTURES

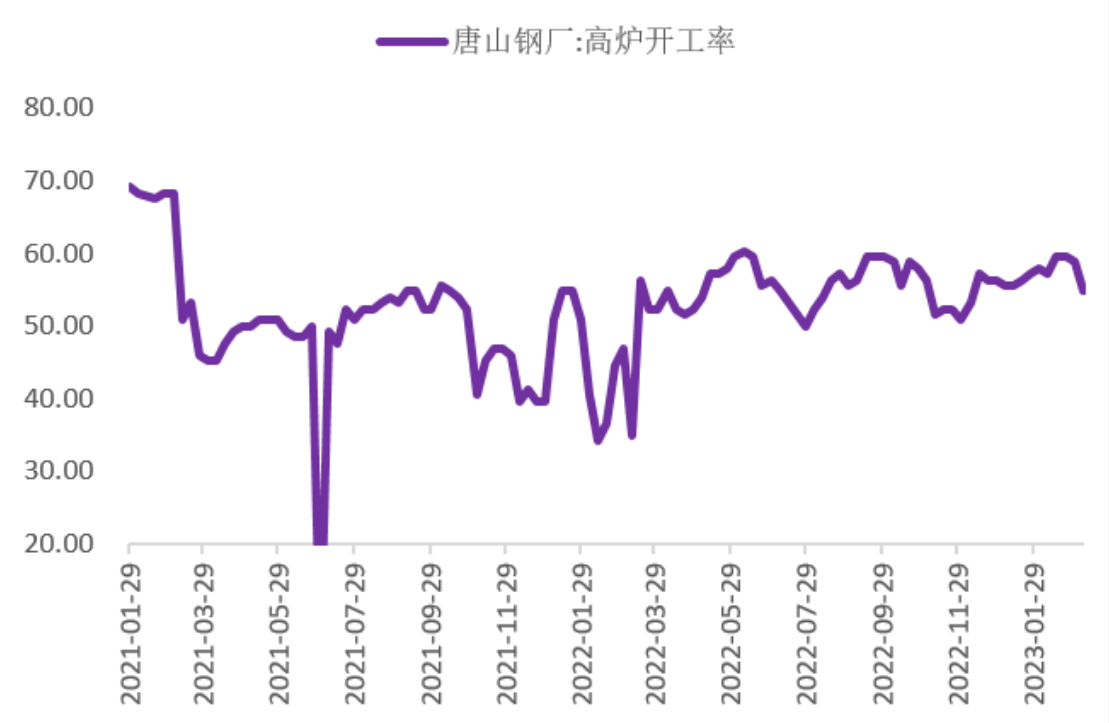
高频指标

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（%）

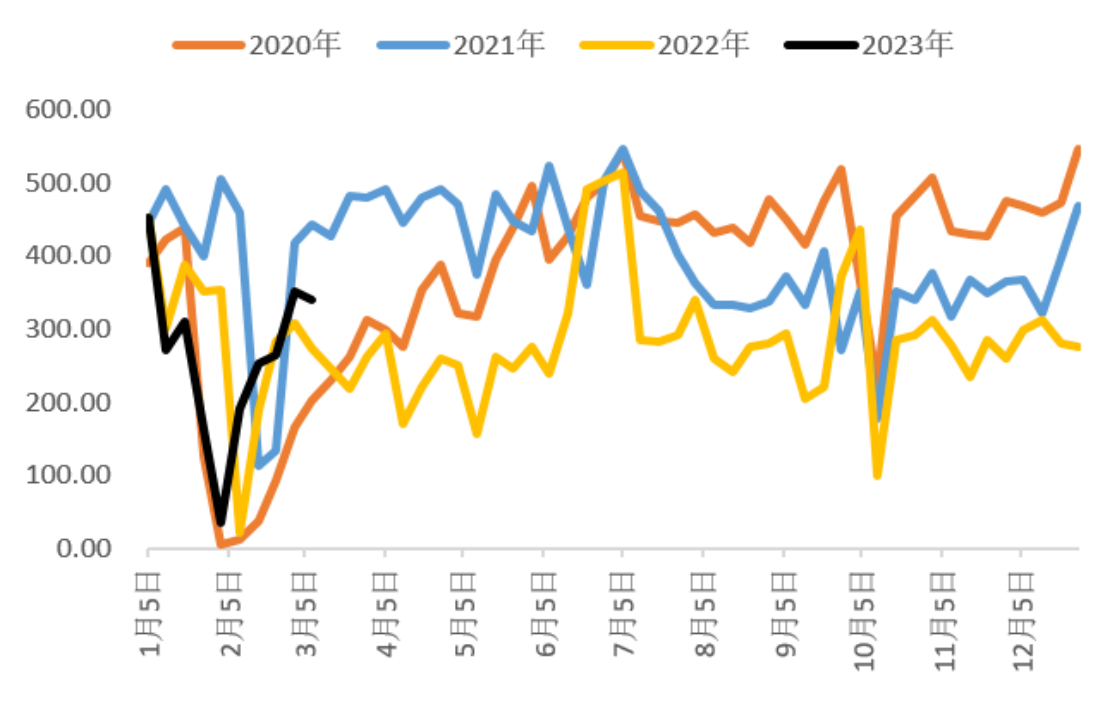


资料来源：wind、一德期货

【点评】 节前水泥价格微涨，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】3月银行间票据贴现利率继续回升，表明实体融资需求继续所回暖。

一德期货 FIRST FUTURES

近期经济政策梳理

表3：近期稳增长政策梳理

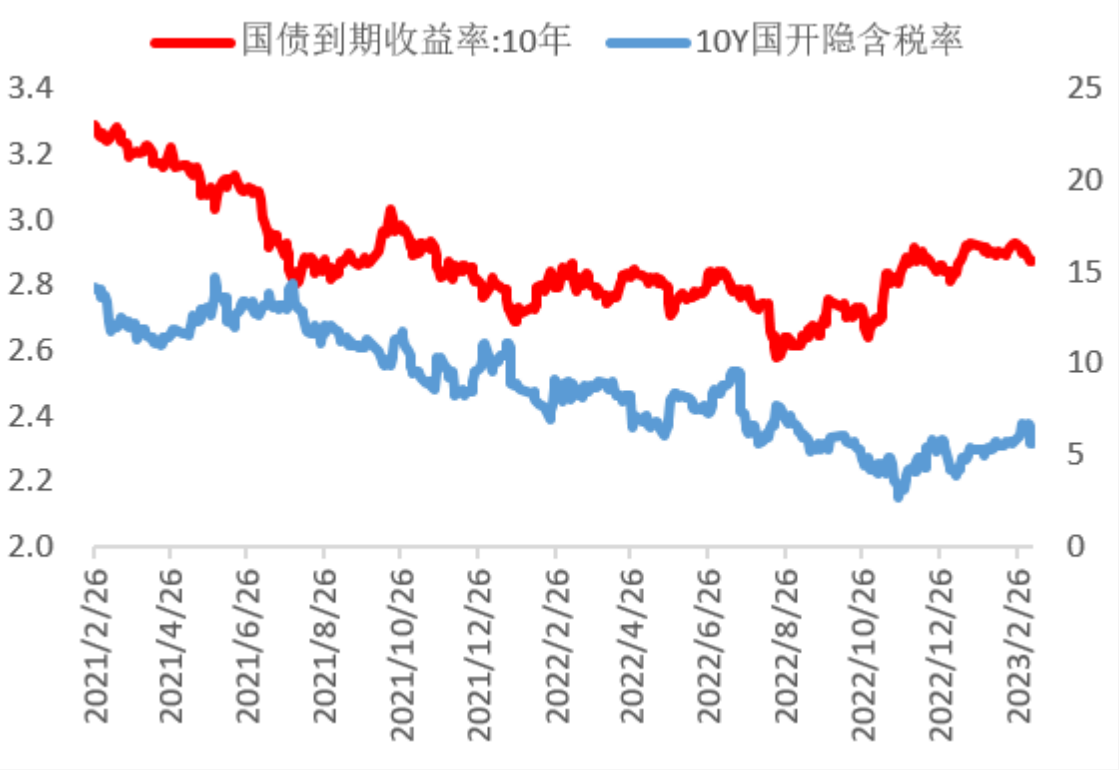
分类	发布时间	发布部门/媒体	主要内容
房地产	2023/1/4	央行和银保监会	首套住房贷款利率政策动态调整机制
货币政策	2023/1/10	央行和银保监会	“个主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力”
稳增长	2023/1/28	国常会	要着力稳增长、稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，深入落实稳经济一揽子政策和接续措施，推动重大项目建设、设备更新改造形成更多实物工作量，实施好原定延续执行的增值税减免等政策。
货币政策	2023/1/29	央行	延续实施碳减排支持工具等三项结构性货币政策工具
财政政策	2023/1/30	财政部	2023年将保持必要的财政支出强度，合理安排地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。
货币政策	2023/2/24	央行	精准有力实施好稳健的货币政策，保持货币信贷合理增长，引导综合融资成本稳中有降，发挥好结构性货币政策工具的激励引导作用，既着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力支持，又兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，稳固对实体经济的可持续支持力度。
货币政策	2023/3/3	央行	央行行长在国新办新闻发布会上表示，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	2023年《政府工作报告》	国内生产总值增长5%左右；城镇新增就业1200万人左右，城镇调查失业率5.5%左右；居民消费价格涨幅3%左右

资料来源：wind、一德期货

一德期货 FIRST FUTURES

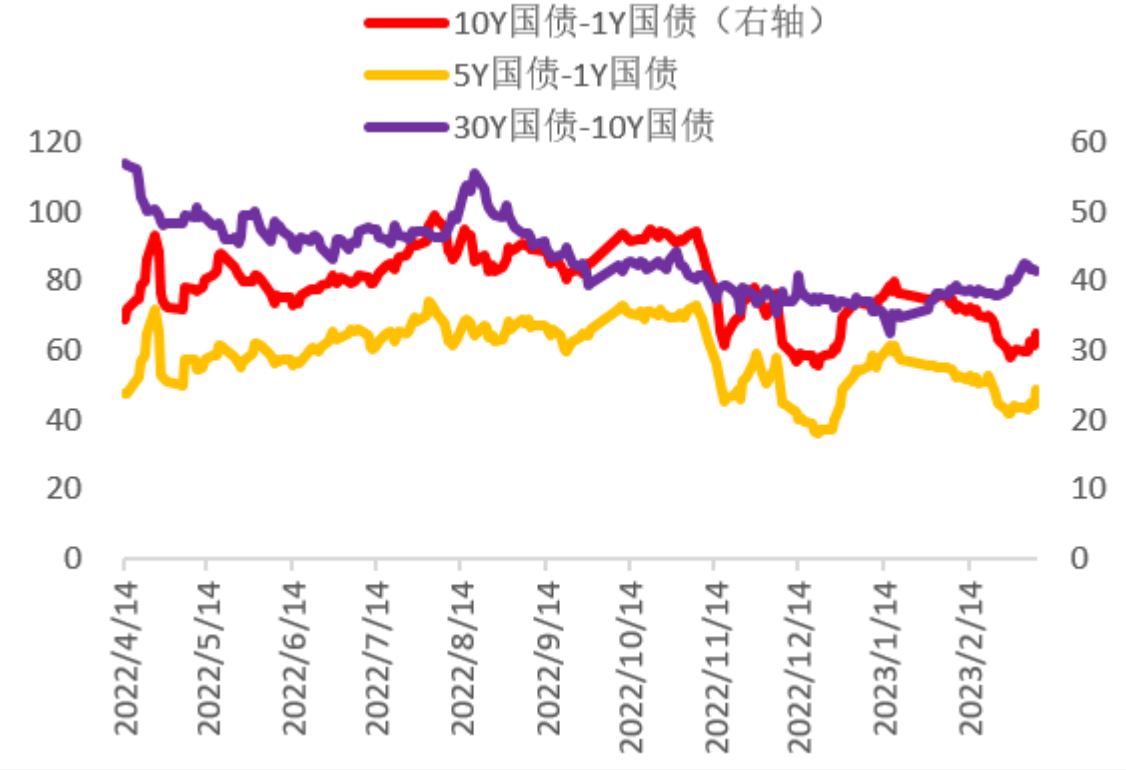
国债期限利差

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）

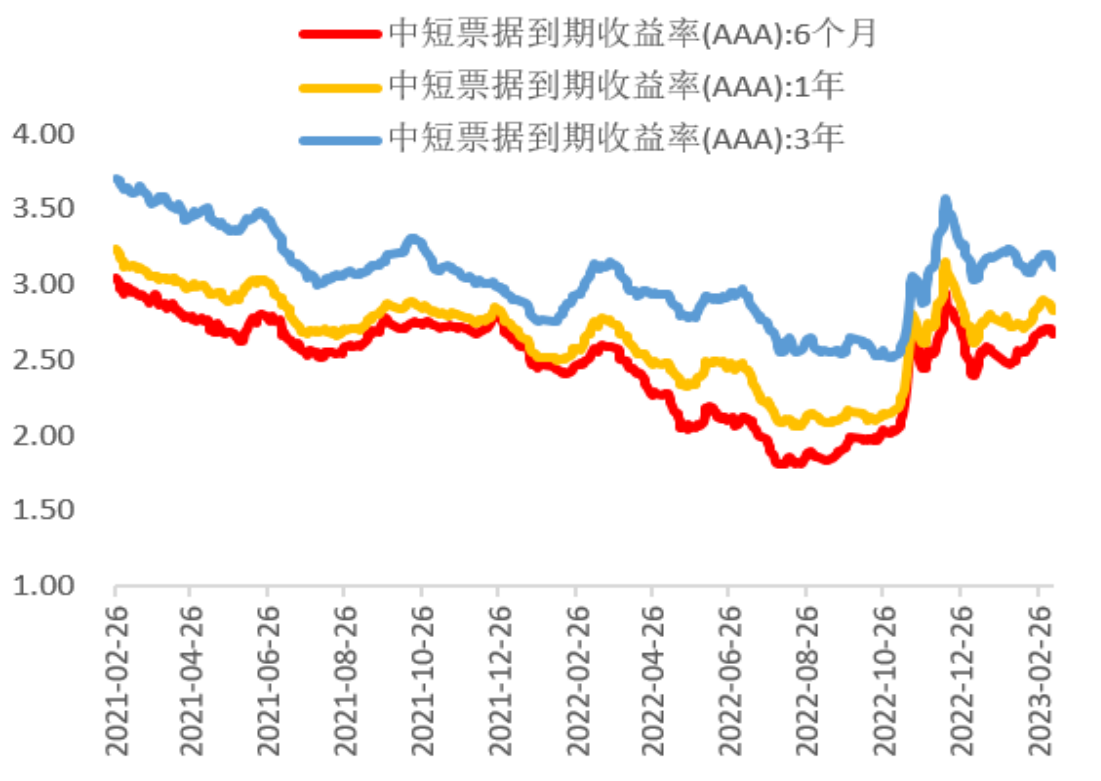


资料来源：wind、一德期货

一德期货 FIRST FUTURES

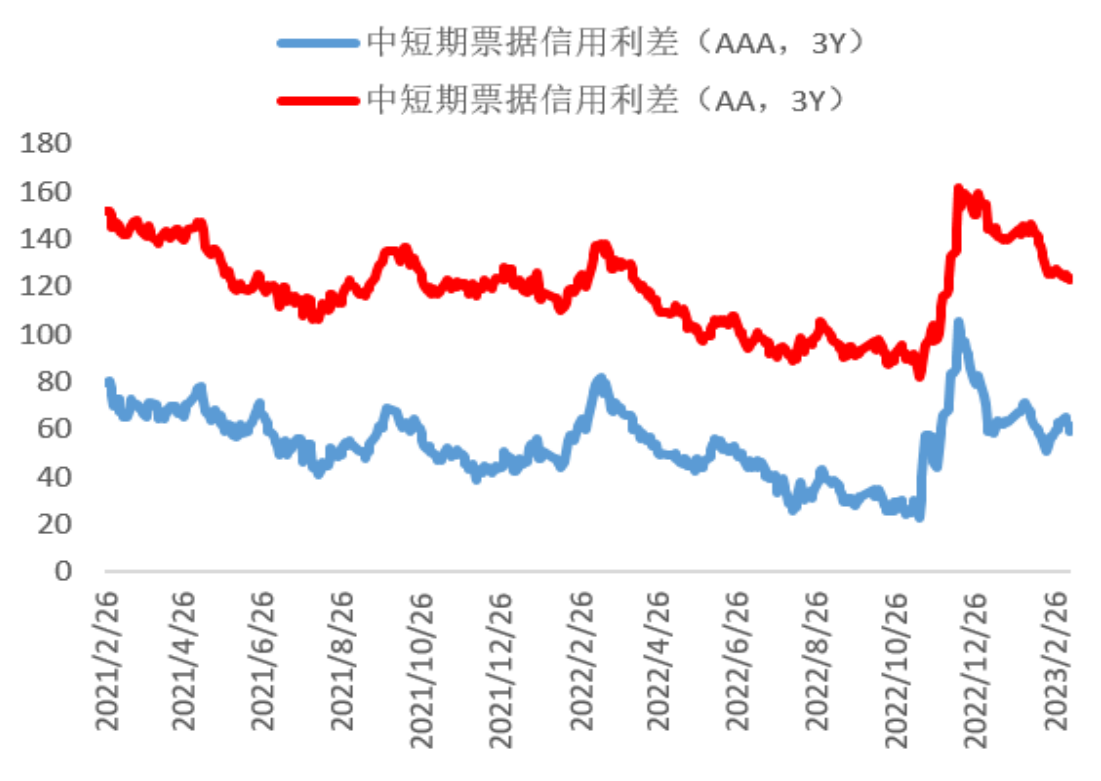
信用利差

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）

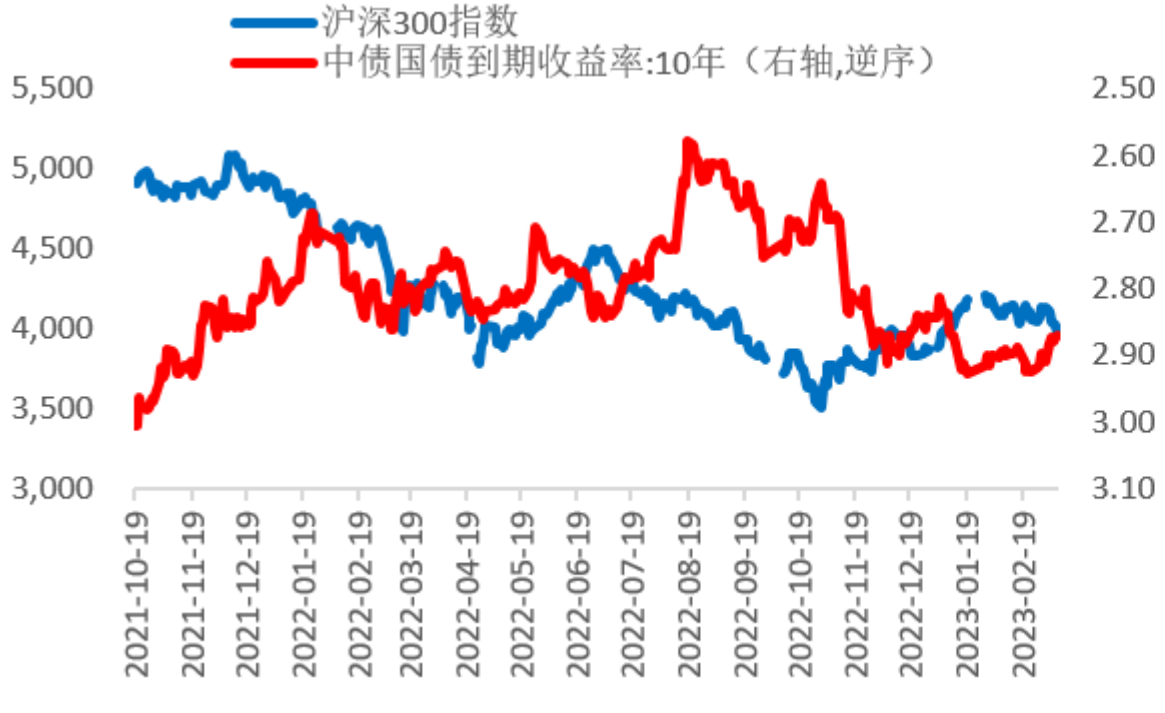


资料来源：wind、一德期货

一德期货 FIRST FUTURES

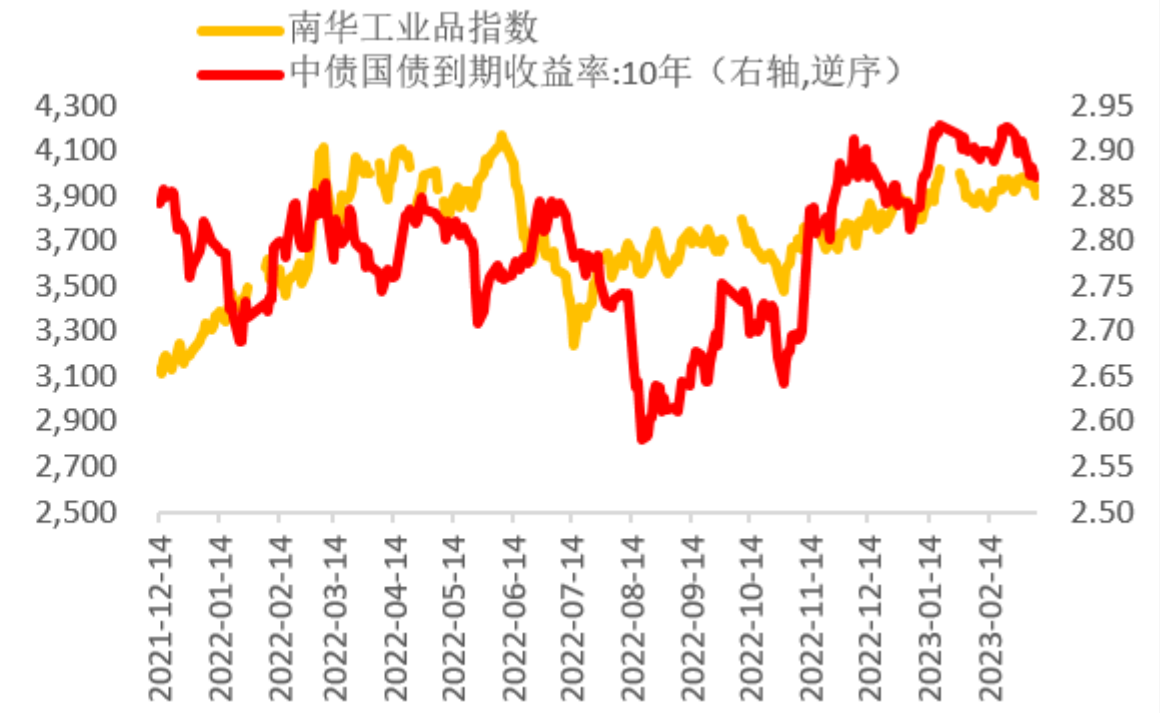
大类资产表现

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（%）

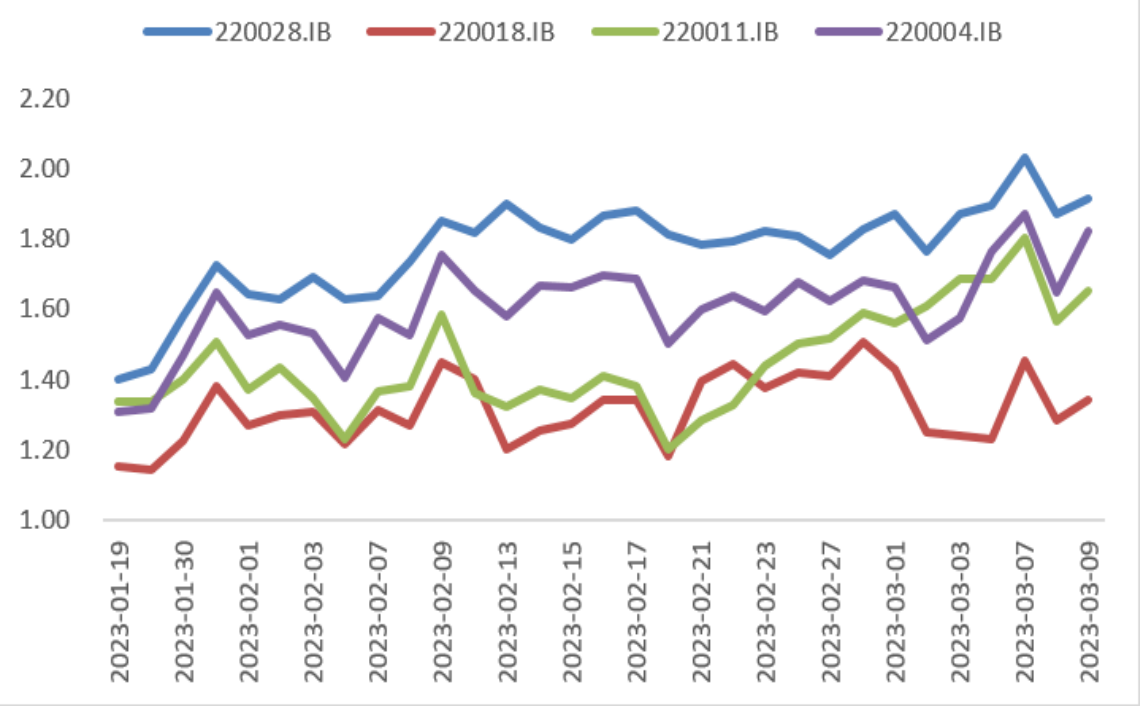


资料来源：wind、一德期货

一德期货 FIRST FUTURES

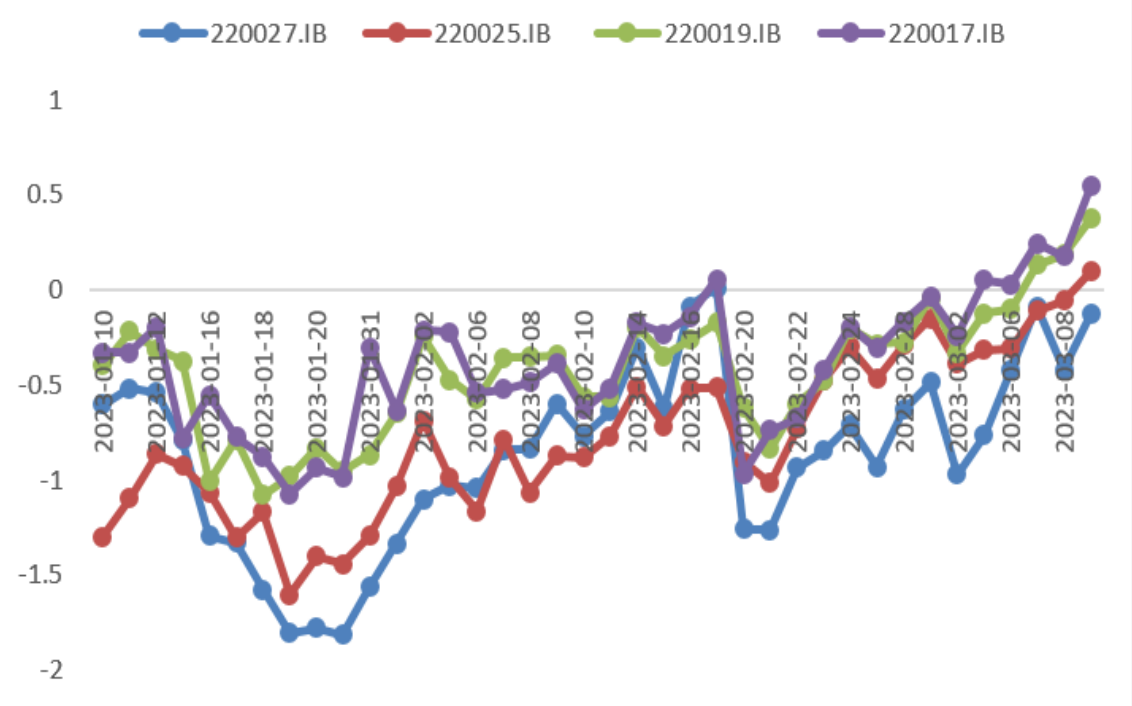
国债期货基差走势

图17：TS2306合约IRR（%）



资料来源：wind、一德期货

图18：T2306合约IRR（%）



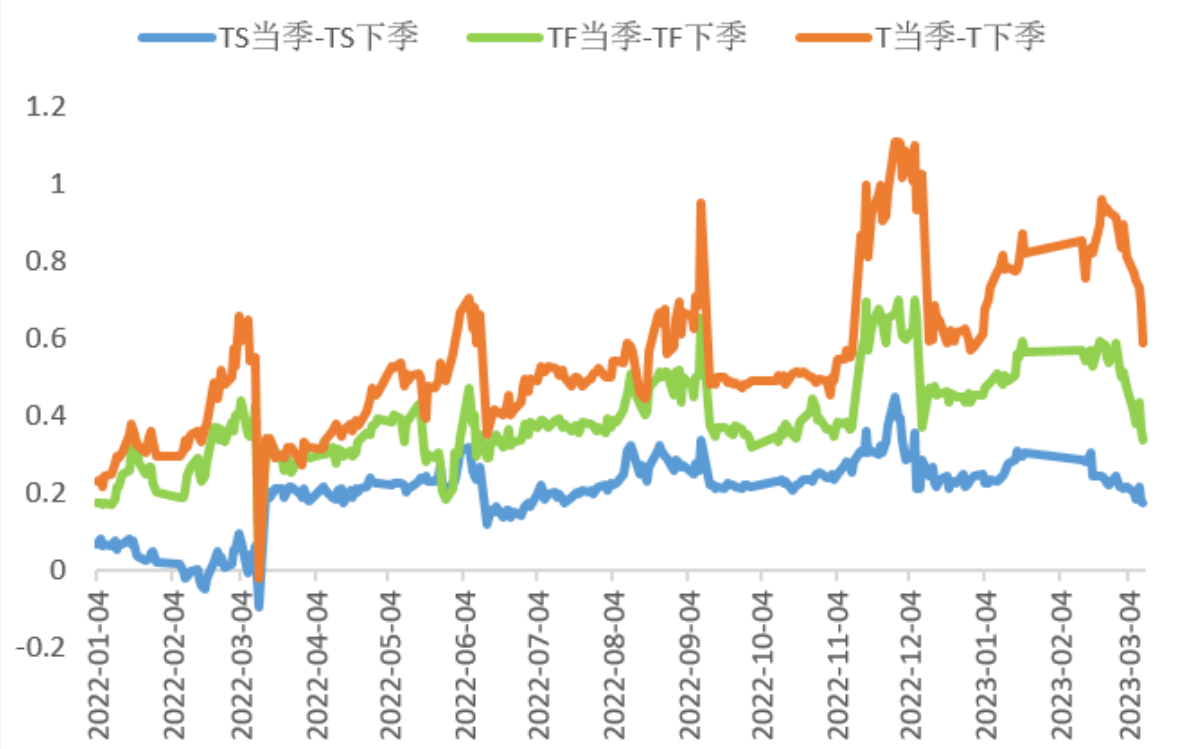
资料来源：wind、一德期货

【点评】上周债市延续上涨行情，国债期货基差小幅走缩。

一德期货 FIRST FUTURES

国债期货跨期价差

图19：国债期货跨期价差（元）



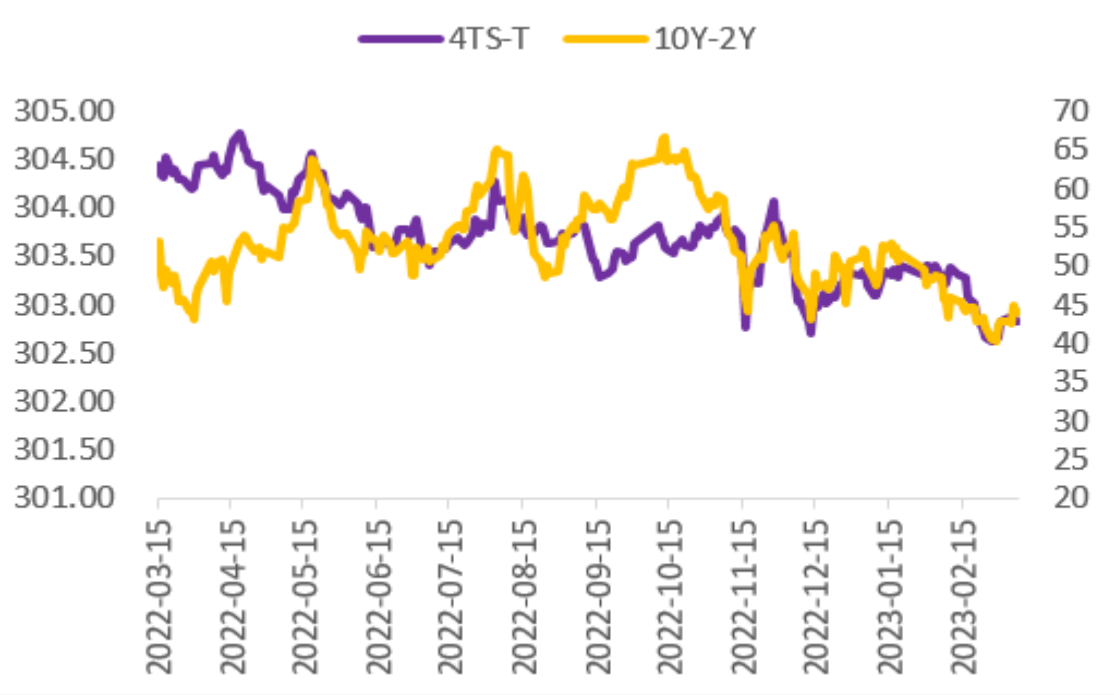
资料来源：wind、一德期货

【点评】随着2303合约交割，跨期价差快速收敛。目前2306合约成为主力合约，2309合约流动性一般，跨期策略暂时观望。

一德期货 FIRST FUTURES

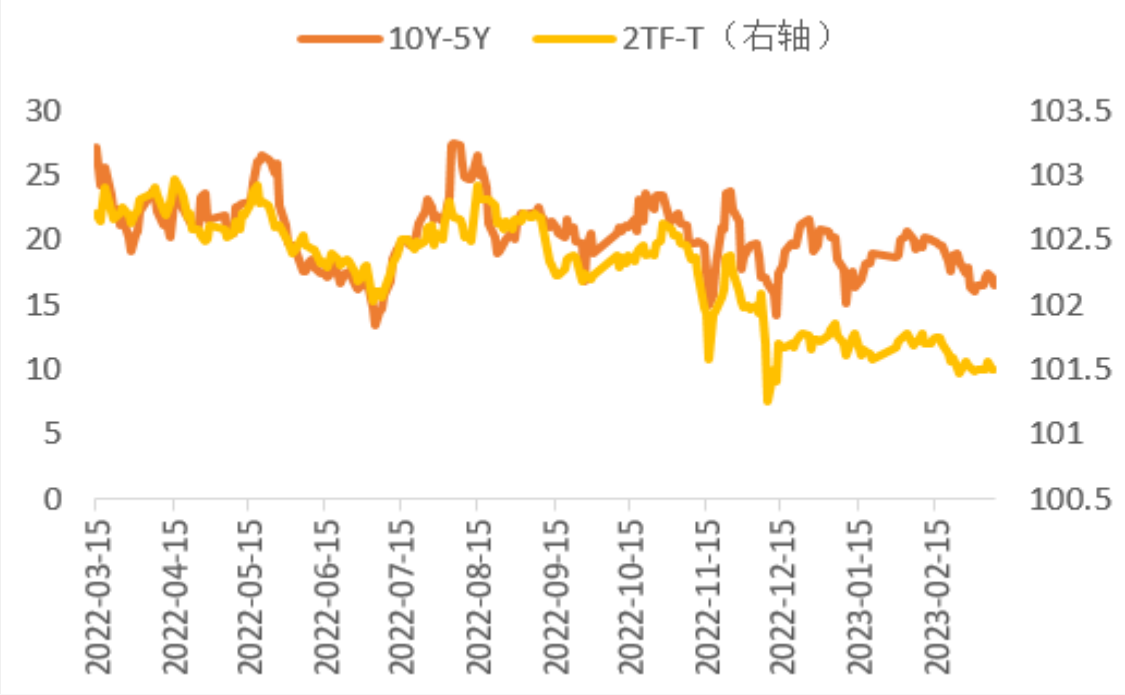
国债期货曲线套利

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】上周资金面转松，期限利差整体变化不大。下周进入税期关注资金面收敛压力和央行公开市场操作。目前期限利差已经处于历史低位，尽管近期公布的经济数据不弱，但长端并未计价基本面回升。投资者可择机布局曲线走陡策略。

一德期货 FIRST FUTURES

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，期货主力合约站上年线，其主要驱动在于此前央行关于在国新办发布会上释放降准信号打开利率下行空间。叠加一季度以来现券配置盘仓位较低，盘面多头占据一定优势。当前期货持仓仍在增加，表明空头尚未大量离场，市场分歧有所加大。我们认为市场分析在于三方面：一是资金面，随着税期和季末临近资金面有收敛压力，3月降准能否落地存在不确定性；二是基本面修复力度的分歧依然很大，2月信贷社融数据总量好于预期，但结构差异较大，居民部门信贷需求不振；三是外部不确定性，上周美国硅谷银行的挤兑事件受到关注，美债利率快速下行带动中美利差收窄，尽管当前影响有限，但后续要关注此类事件是否会频发，从而引发流动性危机。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，尽管近期公布的经济数据不弱，但长端并未计价基本面回升。投资者可择机布局曲线走陡策略。

- 策略推荐：择机做陡曲线，多TS空T。

- 关注点：资金面大幅收紧、市场风险偏好回落、海外流动性危机。

一德期货 FIRST FUTURES

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

一德期货 FIRST FUTURES