



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

国债期货周报

Weekly Report of Treasury Bond Futures

编制日期：2023-01-15

投资咨询部

春节临近，轻仓过节

华安点评：

上周期货市场价格出现大幅下行，10年期主力合约收盘价下行0.32%，5年期主力合约下行0.16%，2年期主力合约下行0.04%。

上周债市出现大幅下跌的主要原因：近期央行回笼资金，叠加税期和春节假期影响，资金利率大幅上升，资金利率较前一周出现明显上涨。本周进入传统春节假期，居民现金需求较大，春节期间银行资金压力较大。预计本周央行将会开启14天逆回购工具，缓解流动性压力。

投资策略：

未来债市受到春节放假影响，预计下周投资者将空仓过节，债市预计处于震荡偏弱。布局中期的持有者可逢低买入，短期投资者可适当减仓。基差策略暂无，跨品种策略推荐2TF-T做陡收益率曲线，收益率曲线策略推荐做凸收益率曲线策略。

2023.1.9 - 2023.1.15

投资咨询部

中债国债到期收益率:2年



中债国债到期收益率:5年



中债国债到期收益率:10年



风险提示：（1）近期疫情部分地区出现反复

1. 国债期货一周行情（1月9日到1月15日）

上周期货市场出现大幅下行。总体来看，10年期主力合约收盘价较前一周下行0.32%，5年期主力合约下行0.16%，2年期主力合约下行0.04%。价格上，国债期货10年期主力合约T2303周收盘价100.02元。国债期货5年期主力合约TF2303收为100.9元。2年期TS2303收至100.84元。

华安点评 上周债市出现大幅下跌的主要原因：近期央行回笼资金，叠加税期和春节假期影响，资金利率大幅上升，资金利率较前一周出现明显上涨。本周进入传统春节假期，居民现金需求较大，春节期间银行资金压力较大。预计本周央行将会开启14天逆回购工具，缓解流动性压力。

当前非存款金融机构资金缺口率仍然维持高位，非银机构的资金流动性仍然不足。当前机构间杠杆指标表明，质押式回购额本周开始逐渐回升，当前日均交易额升至7万亿，机构“加杠杆”热情仍在。

近期部分城市疫情感染人数出现下降趋势，新冠住院患者1月5日达峰值，之后出现回落，在院新冠感染者的占比也呈现出连续下降的趋势。疫情的回落促了当前城市地铁客流量触底恢复。同时同程旅行数据显示，在春节期间的国际机票订单中，东南亚航线机票订单量环比上涨277%，当前基本面复苏迹象明显。

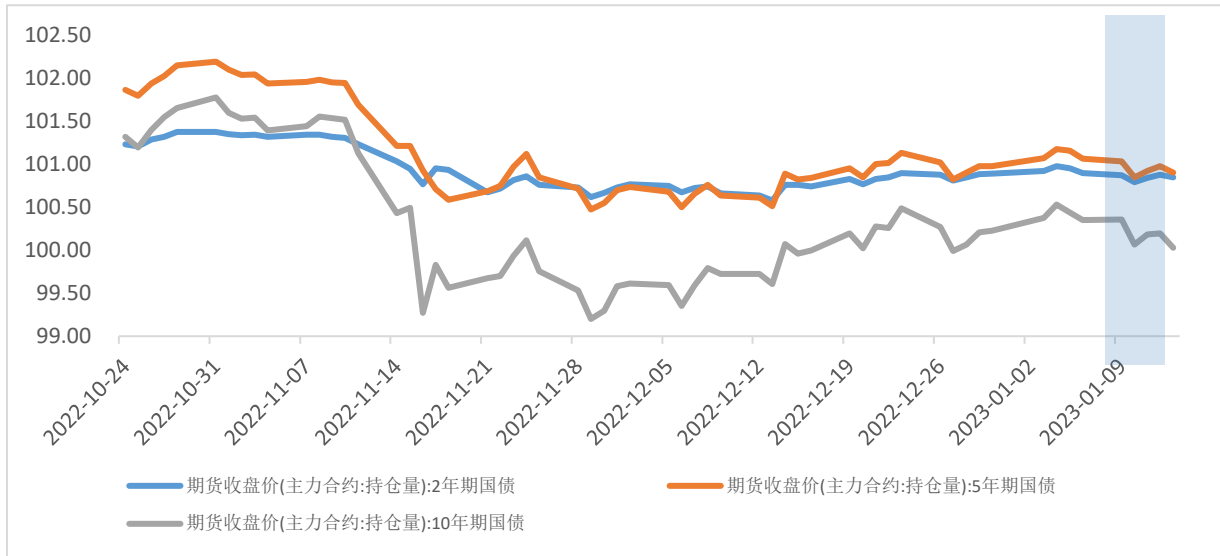
投资策略：未来债市受到春节放假影响，预计下周投资者将空仓过节，债市预计处于震荡偏弱。布局中期的持有者可逢低买入，短期投资者可适当减仓。

表 1：国债期货走势

合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌	持仓量	持仓变化	周末结算价	成交量	成交金额
T2303	100.4	100.405	99.985	100.025	-0.325	152337	1399	100.07	290368	29086258.35
T2306	99.66	99.675	99.205	99.24	-0.375	16406	2624	99.285	27002	2683829.81
T2309	99.02	99.035	98.595	98.645	-0.35	1284	524	98.665	3318	327755.715
小计						170027	4547		320688	32097843.88
TF2303	101.085	101.085	100.775	100.9	-0.16	98776	8193	100.92	227932	23005038.85
TF2306	100.58	100.61	100.3	100.41	-0.165	6806	1939	100.41	9260	929971.175
TF2309	100.17	100.2	99.9	100.01	-0.155	942	315	100.015	2676	267713.365
小计						106524	10447		239868	24202723.39
TS2303	100.895	100.91	100.76	100.845	-0.045	42398	-1718	100.855	177267	35752332.73
TS2306	100.655	100.7	100.53	100.57	-0.085	3177	184	100.585	2432	489334.72
TS2309	100.43	100.45	100.3	100.355	-0.085	663	191	100.35	1504	301933.49
小计						46238	-1343		181203	36543600.94

数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

图 1：国债期货主力合约结算价的走势



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

一. 国债利差分析：期限利差变陡

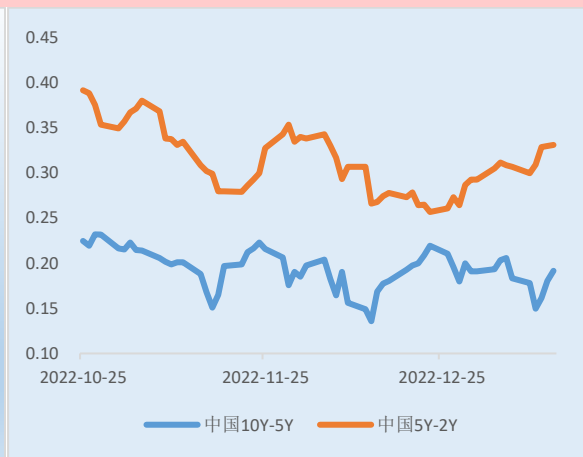
上周国债期限利差较前一周小幅上涨。从现券来看国债 10Y-2Y 利差上周为 52bp，利差与前一周上涨 3bp。短端 2 年期利率与上周持平为 2.37%，长端 10 年期收益率较上周基本持平，收为 2.9%，期限利差持平。

银行间国债其他关键期限利差基本持平，上周 10Y-5Y 国债利差与前一周基本持平，收为 19bp。5Y-2Y 利差较前一周上涨 2bp，收为 33bp。利差变化是对于未来经济和货币政策预期的调整。预计未来收益率曲线将继续变陡。

图 2：10Y-2Y 国债利差收益率



图 3：关键期限期限利差走势



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

1. 国债期货投资策略分析

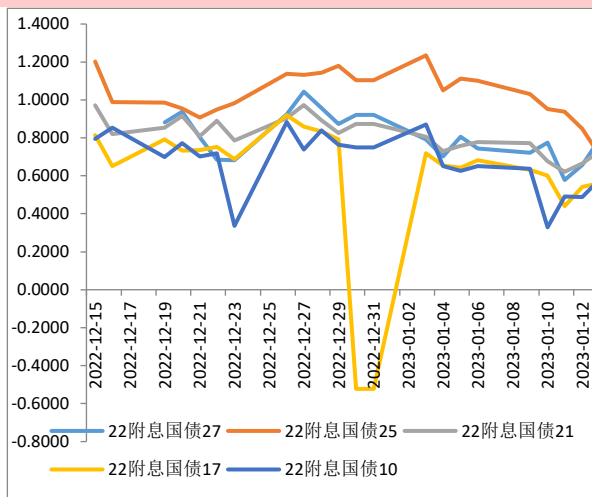
上周国债期货价格出现小幅上涨，但是债市基差基本持平。目前期货端的跌幅与债市现券端利差基本持平，基差总体与前一周持平，同时部分 IRR 继续处于负区间。目前基差处于较低位置，策略上，基差策略推荐暂无基差策略。

从跨品种套利价差来看，上周 TS 或者 TF 的跨品种套利价差总体来看，较上周涨跌互现。2TF-T 策略即做多倍两年期的国债同时做多十年期合约收为 101.77 元，与前一周相比盈利持平，2TS-T 策略即做多 2 倍五年期同时做空十年期合约收为 101.66 元，较前一周盈利 0.23 元。跨品种策略推荐 2TF-T 做陡收益率曲线策略。

从做凹收益率曲线的策略来看，上周收为 101.83 元，因此 3TF-TS-T 即做多三倍 TF 策略，同时做空 T 和 TS 合约亏损为 0.11 元。

华安点评：基差策略暂无，跨品种策略推荐 2TS-T 做陡收益率曲线，做凸收益率曲线策略。

图 4：T2303 合约活跃券基差走势



数据来源：ifind、华安期货投资咨询

图 5：T2303 合约活跃券 IRR 走势图

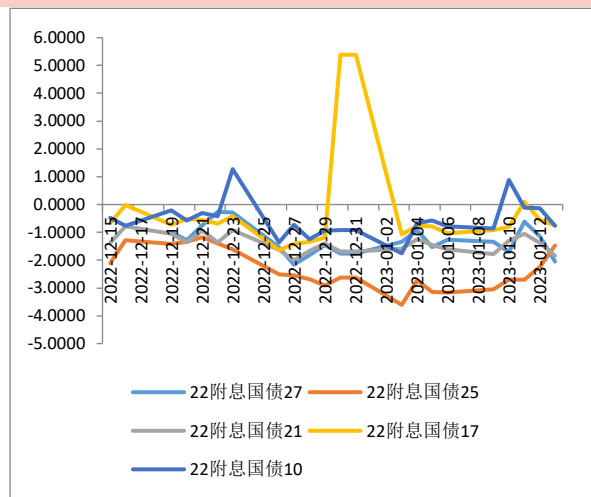
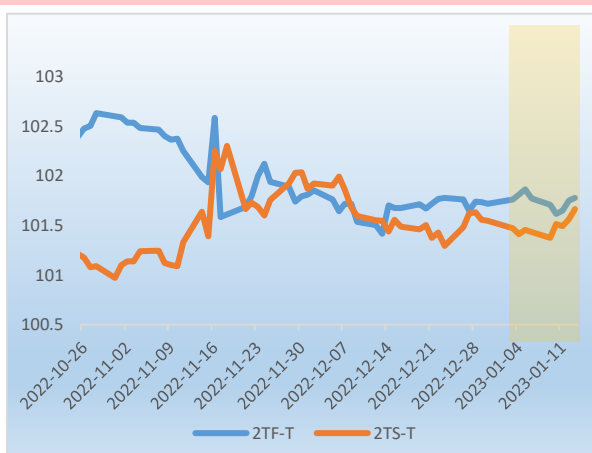


图 6：做陡收益率曲线的盈亏



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

图 7：做凹收益率曲线的盈亏



└. 公开市场操作

央行上周（01月09日至01月13日）共开展3400亿元逆回购操作，无国库现金定存操作，无MLF投放，全部投放量3400亿元；上周共有1270亿元逆回购到期，无国库现金定存到期，无MLF回笼，全部回笼量1270亿元。上周央行市场公开操作实现净投放2130亿元。

图8：公开市场逆回购操作

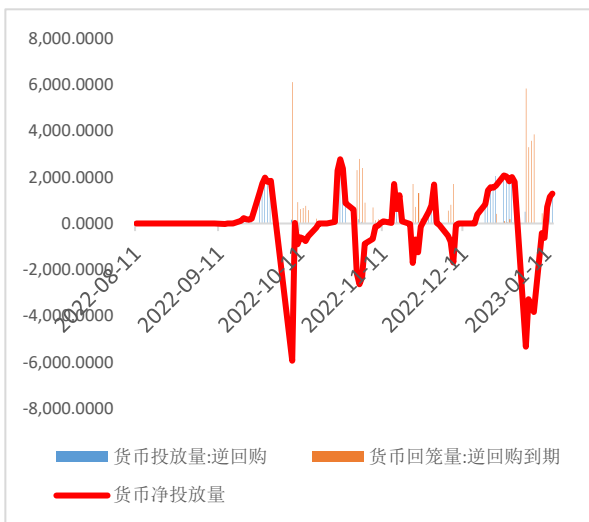
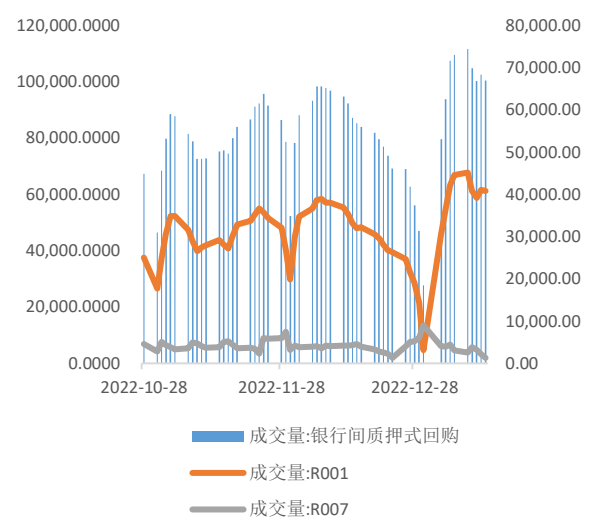


图9：银行间质押式回购额



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

└. 国内货币市场

上周银行间质押式回购利率(DR)多数上涨，其中1天期品种报1.4526，较周一上涨78.95个基点。7天期品种报1.9865，较周一上涨28.35个基点。14天期品种报2.1899，较周一上涨46.24个基点。本周上海银行间同业拆借利率(SHIBOR)多数上涨，其中隔夜品种报1.242，较周一上涨57.1个基点，7天期品种报2.145，较周一上涨41.5个基点，14天期品种报2.22，较周一上涨8.5个基点。

资金面上，指标R007-DR007反映市场资金的松紧。如果利差扩大，表明虽然银行间体系资金充足，但非银机构资金出现资金缺口，资金出现机构分化。当前R与DR利差从16号开始逐渐扩大，近期仍然处于0.4%的高位。当前非银机构资金面仍然面临压力。质押式回购额维持在6万亿回购额，表明机构间加杠杆动力提升，债市配置力量仍然较强。本周进入传统春节假期，银行现金需求较大，春节期间银行资金压力较大。上周央行继续回笼资金，预计本周将会开启14天逆回购工具，缓解流动性。

图9：银行间质押式回购利率

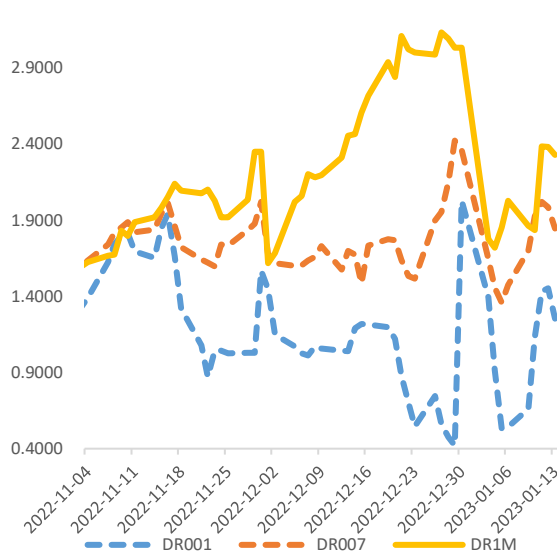
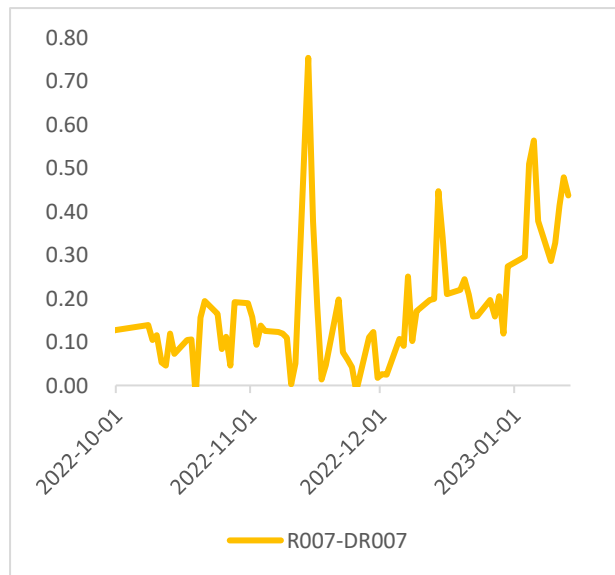


图10：金融机构的资金缺口率



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

图11：CPI 环比

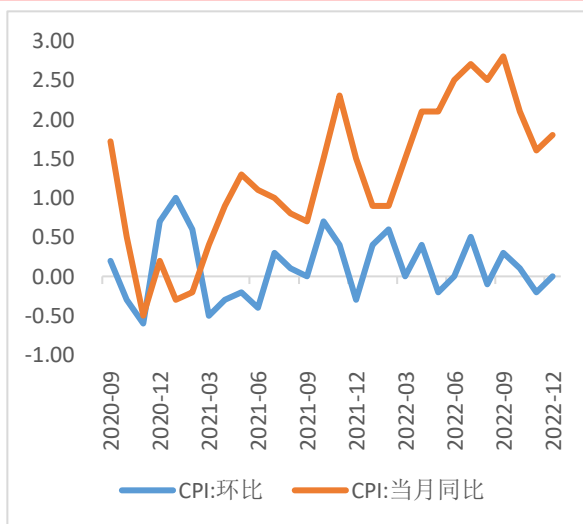
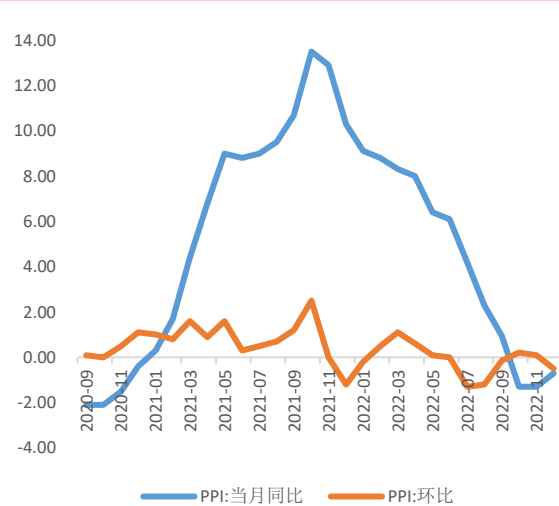


图12：PMI 环比



数据来源：ifind、华安期货投资咨询部

└. 经济数据分析

2022年12月CPI同比增长1.8%略高于前值的1.6%；月度环比零增长，其中鲜菜和鲜果价格环比季节性上升；猪肉价格环比下降；在能源价格影响下，非食品价格环比小幅下行。12月PPI环比增长-0.5%，低于前值的0.1%；同比为-0.7%，较前值连续两个

月的-1.3%降幅收窄。这一点主要与稳增长预期下内需商品定价的环比上涨有关，煤炭、黑色冶炼、有色冶炼同比均出现环比上行和同比降幅收窄。非金属矿是环比下行，低基数下同比降幅收窄。虽然当前猪肉价格探底回落，但是未来CPI由于需求的恢复，假期影响，2023年或将整体处于上行通道。

└. 房地产政策分析

当前央行货币司针对2023年房地产政策表态，未来房市有如下走向：

央行正在研究推出新的结构性货币政策工具，包括保交楼贷款支持计划、住房租赁贷款支持计划、民企债券融资支持工具等，重点是支持房地产市场平稳运行。

针对市场关心的“三线四档”规则，上述方案也明确，要完善针对30家试点房企的“三线四档”规则，在保持规则整体框架不变的基础上，完善部分参数设置。

坚持“房住不炒”的定位，因城施策实施好差别化住房信贷政策。用好保交楼专项借款、保交楼贷款支持计划等政策工具，维护好住房消费者合法权益。实施好改善优质房企资产负债表计划，有效防范化解优质头部房企风险。完善住房租赁金融支持政策，推动房地产行业向新发展模式平稳过渡。

预计2023年房地产市场政策缓慢回暖，房地产市场企稳长期来看对于债市形成一定压制作用。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

编 制：

曹晓军 首席分析师 F3008012/Z0010934

刘德勇 分析师 F03094242

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067