

永安国债期货周报

2023-02-05

永安期货研究中心宏观团队

研究创造价值 一切只为客户

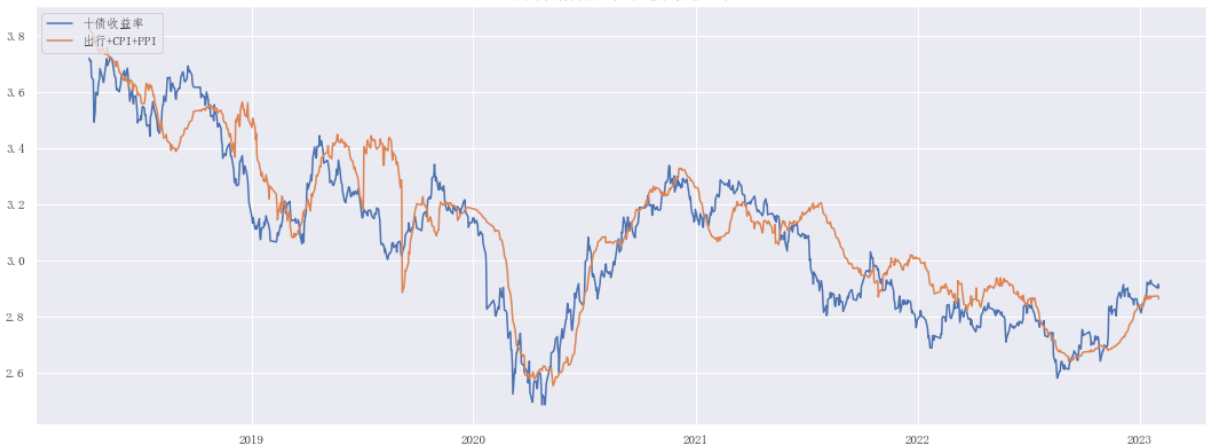
RESEARCH CREATES VALUE ALL FOR YOU

目录

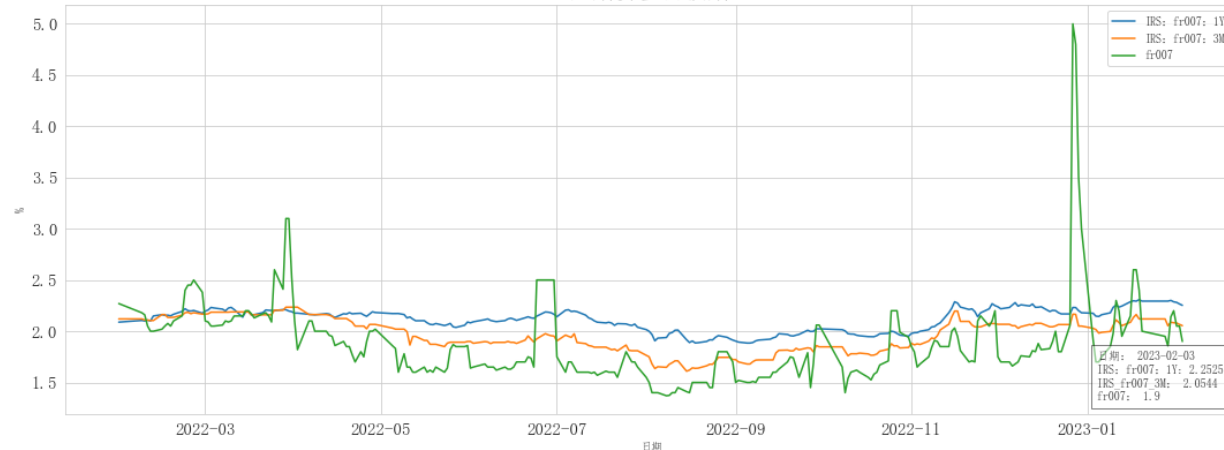
债市核心观点
国债期货指标
基本面高频数据
海外市场情况
货币市场

近期总结: 本周债券市场调整，节前对春节内及节后的经济复苏的强预期得到修正，经济复苏成色初显但仍需后续数据的持续验证，因此债券收益率下行3bp。期债市场因空头移仓叠加换月前基差收敛效应，波动放大，T03合约上涨0.66元。整体来看，对基本面复苏成色的博弈仍将持续，一方面地产数据节后持续疲软，市场上各大行节后信贷投放不及预期的说法流传；另一方面出行、消费数据改善明显，地铁人流量快速恢复。展望2月，经济数据真空期内市场博弈情绪或反复，债市长端收益率偏震荡，关注高频数据的改善；流动性方面节后央行逆回购市场回笼前期投放14D资金，但资金并未明显紧张，总量或结构性政策工具目前仍有一定空间，关注央行表述是否出现变化。

出行指数与十债收益率



短期资金面预期



基差交易：本周T、TF、TS03合约净基差快速收敛，1月中旬随着市场对春节期间消费复苏判断和经济复苏的强预期基差走阔，节后因市场验证经济修复成色尚需继续观察，且临近交割基差收敛。

IRR：本周T、TF、TS03合约IRR由负转正。

跨期价差：在弱现实强预期带动之下跨期基差本周继续走阔，T、TF、TS合约跨期价差分别为0.86、0.58、0.295元，此外空头移仓压力主推跨期价差上行。

曲线策略：本周10-1期限利差走平，尽管春节回来资金利率平稳，但从T和TS合约跨期价差的比较也可以看出市场对后续资金面较为谨慎，对资金趋紧的担忧带动10-1期限利差走平。目前经济修复成色初显，并非宽货币退出良机，一季度内曲线仍有走陡空间。

目录

债市核心观点

国债期货指标

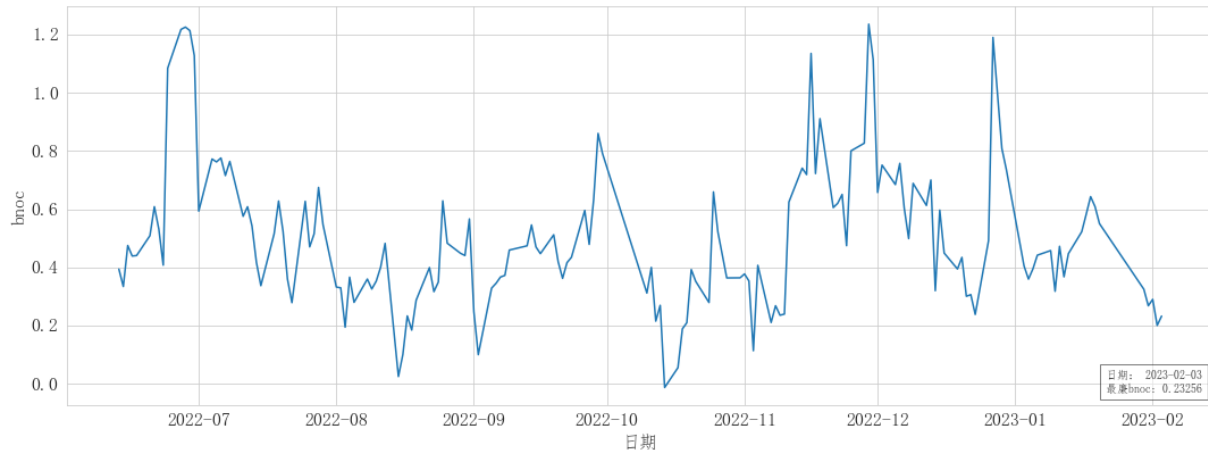
基本面高频数据

海外市场情况

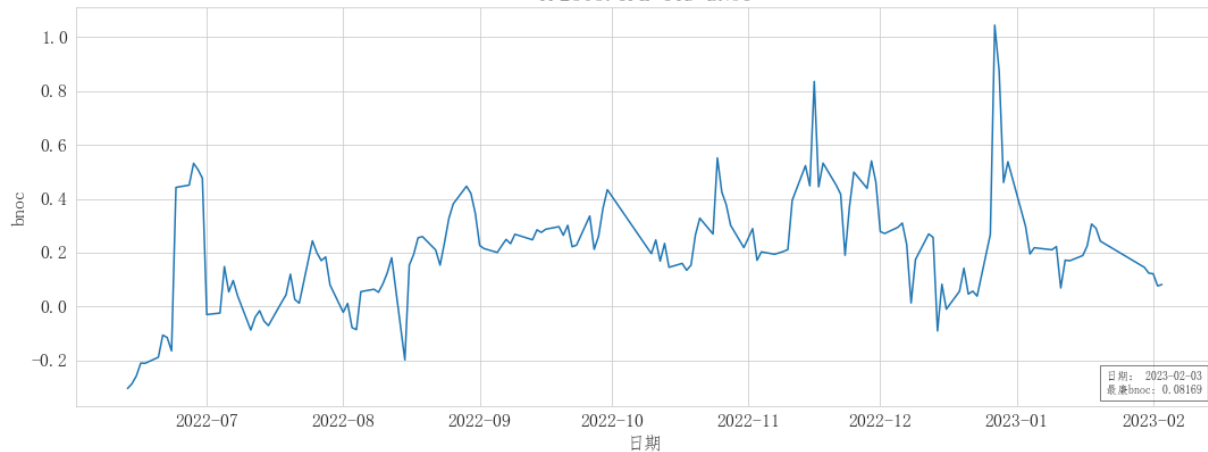
货币市场

净基差指标

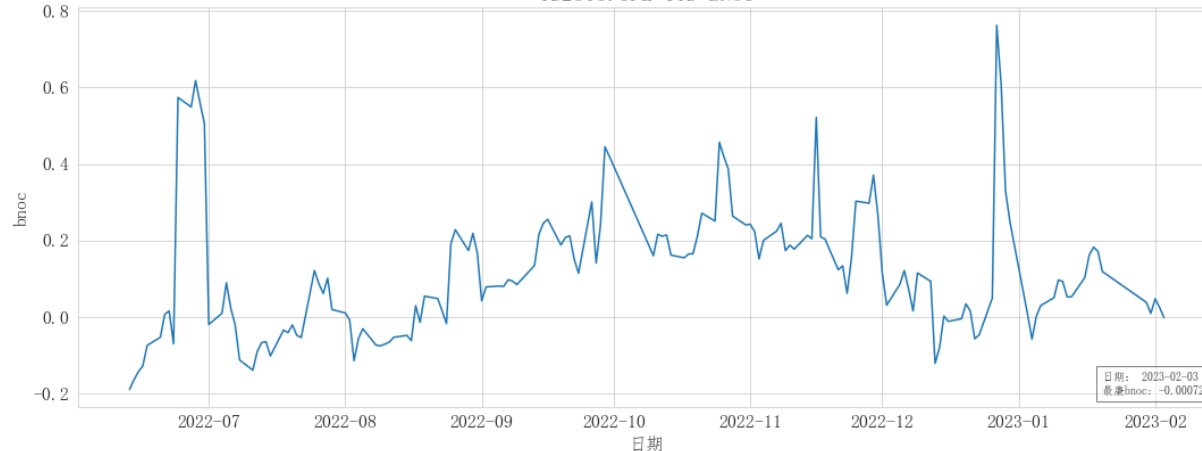
T2303.CFE CTD BNOC



TF2303.CFE CTD BNOC



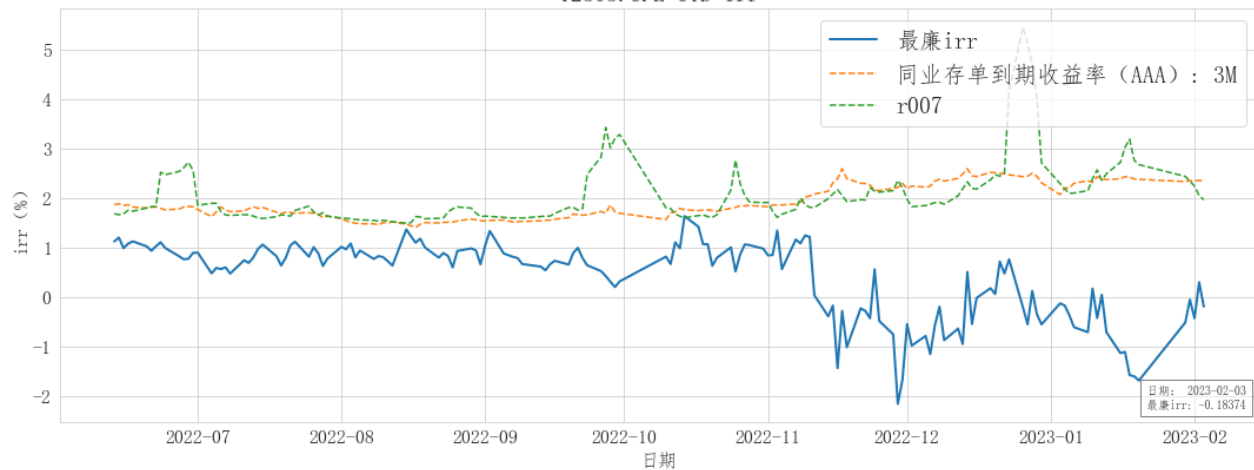
TS2303.CFE CTD BNOC



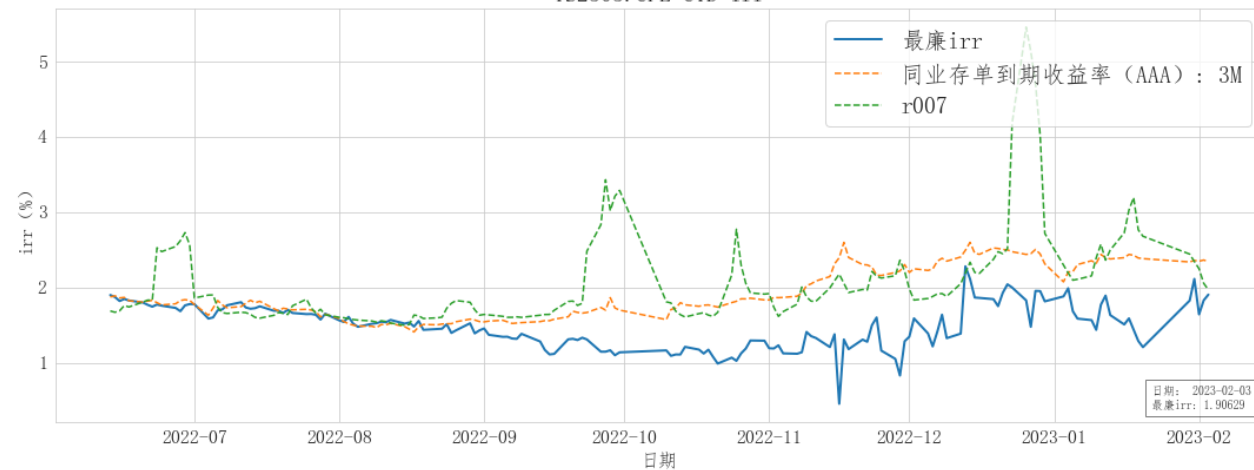
基差交易: 本周T、TF、TS03合约净基差快速收敛, 1月中旬随着市场对春节期间消费复苏判断和经济复苏的强预期基差走阔, 节后因市场验证经济修复成色尚需继续观察, 且临近交割基差收敛。

IRR指标

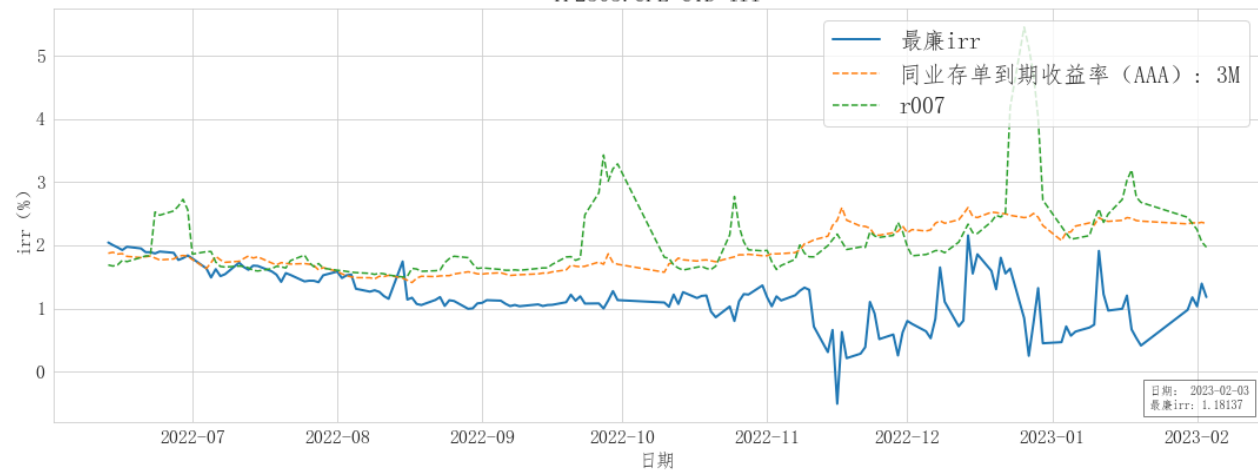
T2303.CFE CTD irr



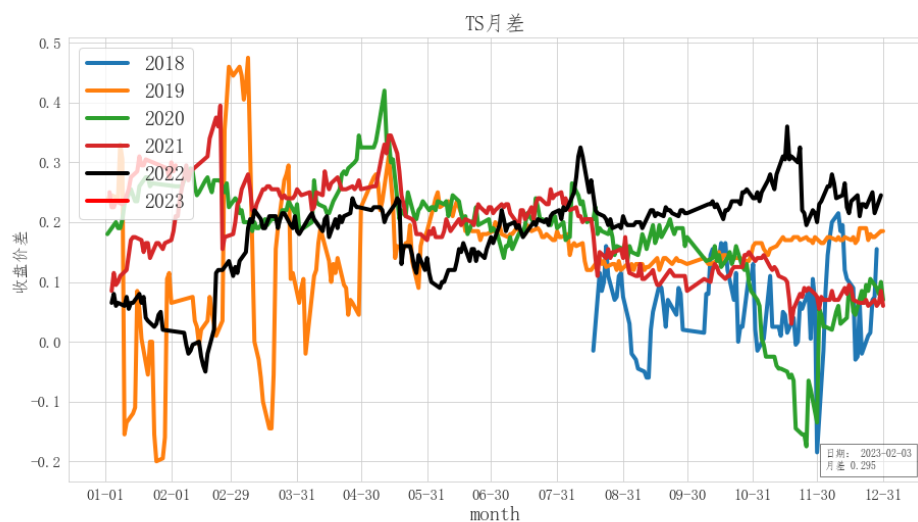
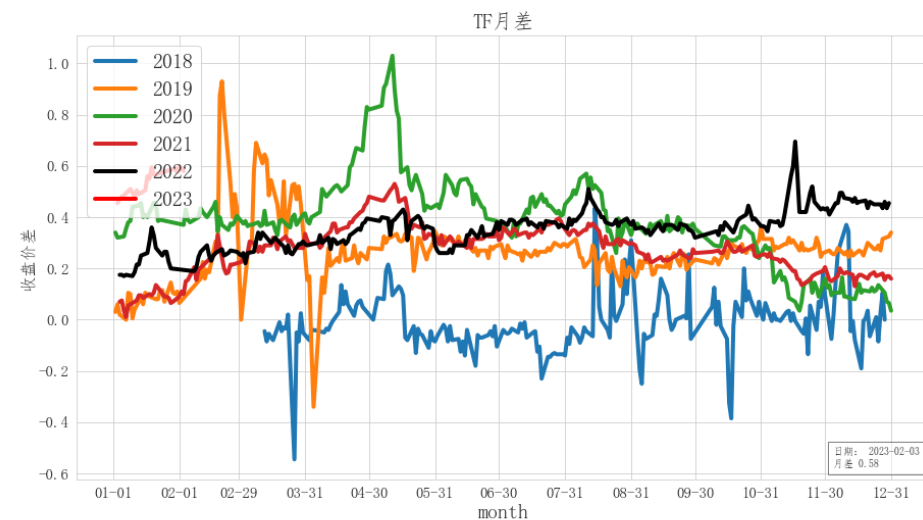
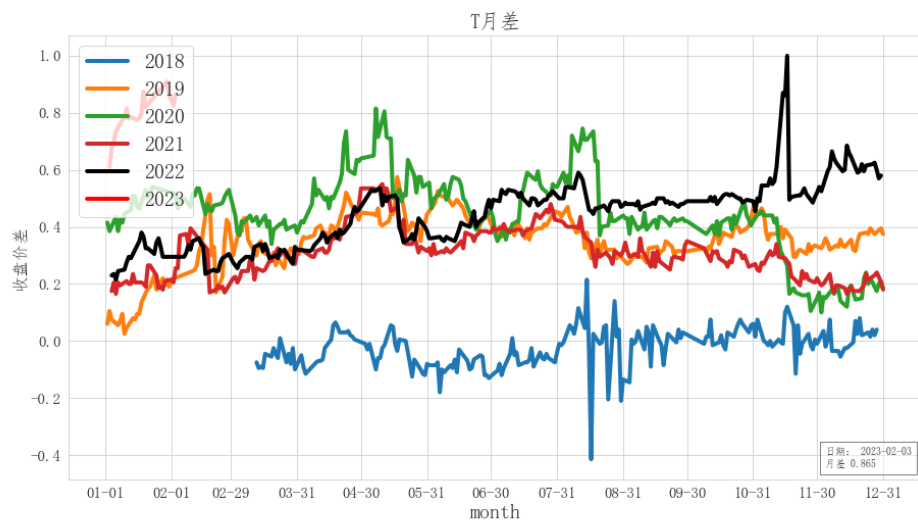
TS2303.CFE CTD irr



TF2303.CFE CTD irr



IRR: 本周T、TF、TS03合约IRR由负转正。



跨期价差: 在弱现实强预期带动之下跨期基差本周继续走阔，T、TF、TS合约跨期价差分别为0.86、0.58、0.295元，此外空头移仓压力主推跨期价差上行。

曲线策略：本周10-1期限利差走平，尽管春节回来资金利率平稳，但从T和TS合约跨期价差的比较也可以看出市场对后续资金面较为谨慎，对资金趋紧的担忧带动10-1期限利差走平。目前经济修复成色初显，并非宽货币退出良机，一季度内曲线仍有走陡空间。

期限利差与期债价差 10_1



期限利差与期债价差 10_5

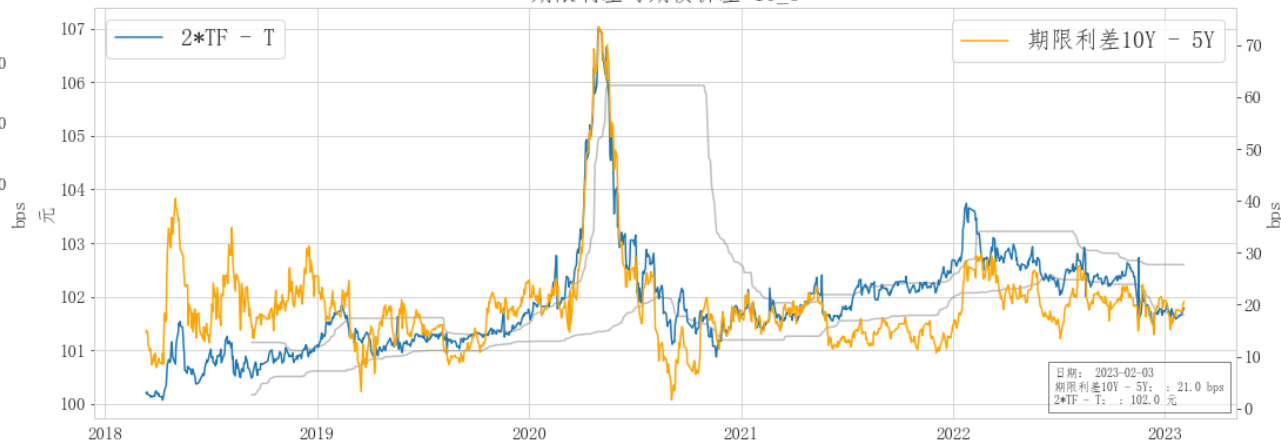


期限利差指标

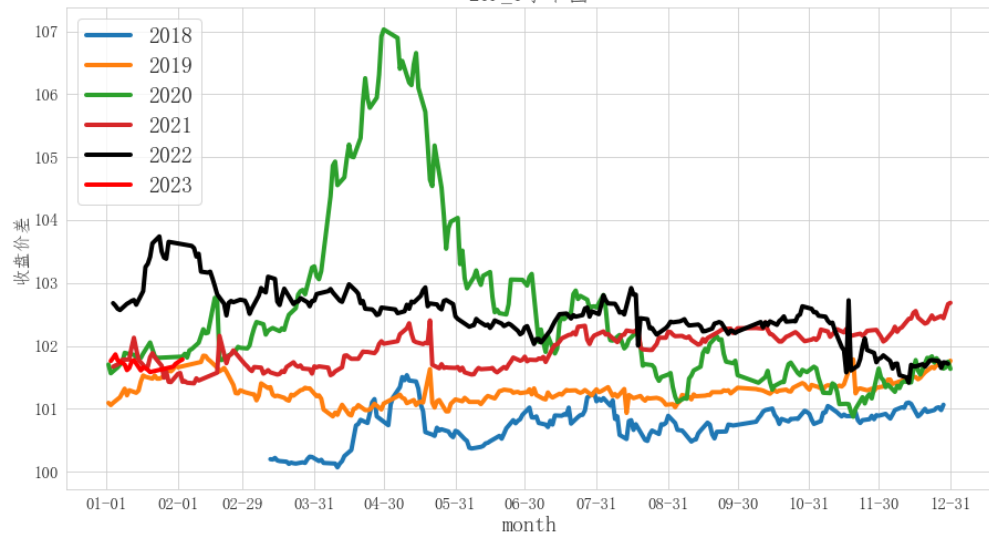
期限利差与期债价差 10_1



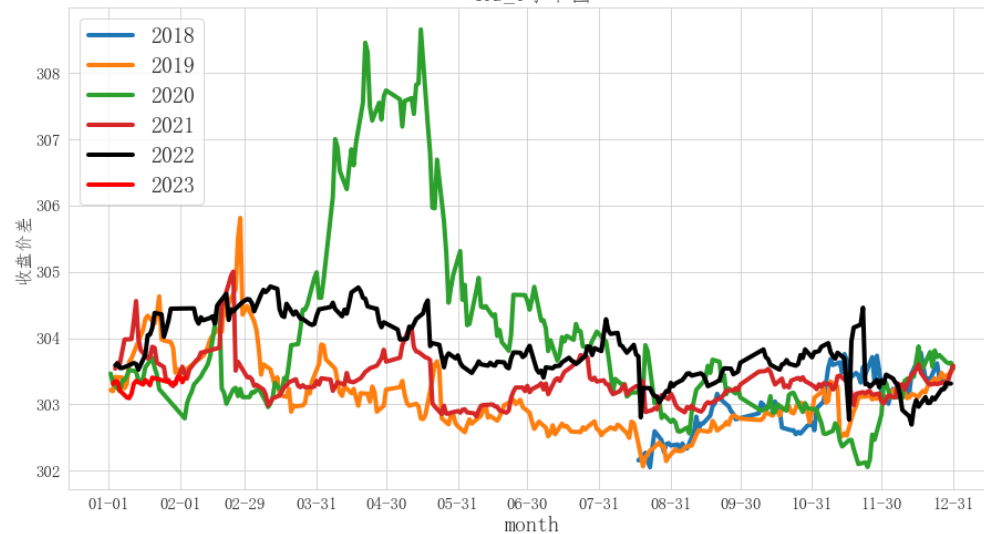
期限利差与期债价差 10_5



2TF_T季节图



4TS_T季节图



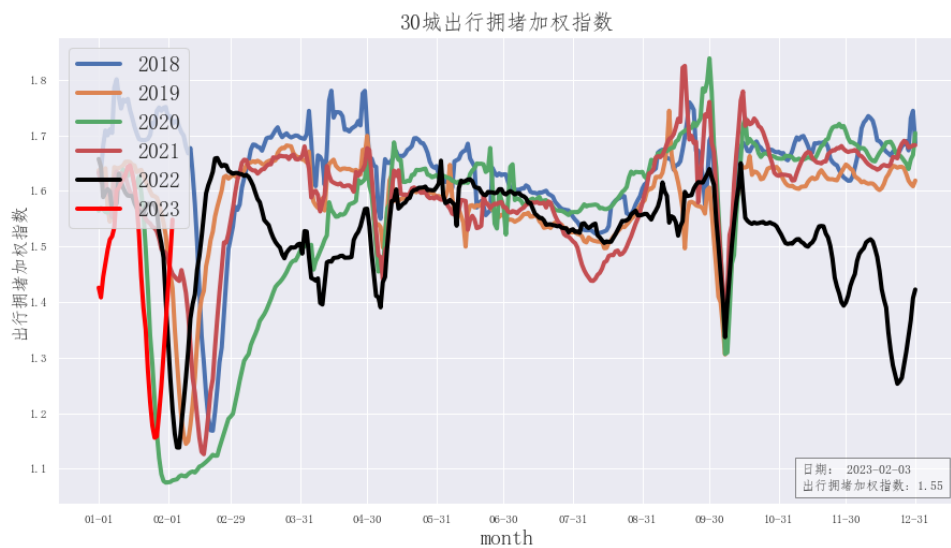
目录

债市核心观点
国债期货指标
基本面高频数据
海外市场情况
货币市场

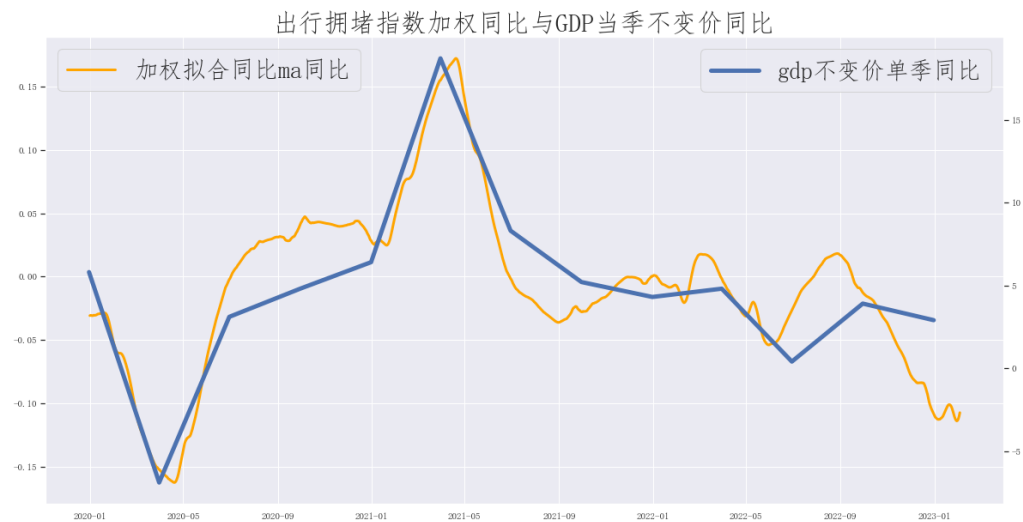
出行拥堵高频指标

- 从高频出行拥堵指标来看，节后出行人流持续修复。

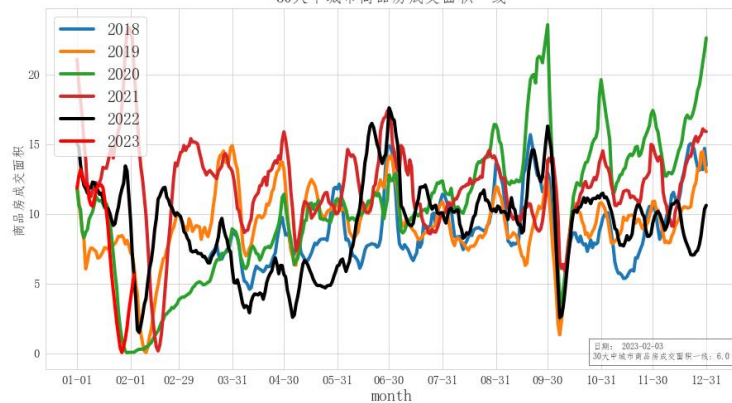
出行拥堵加权指数抬头



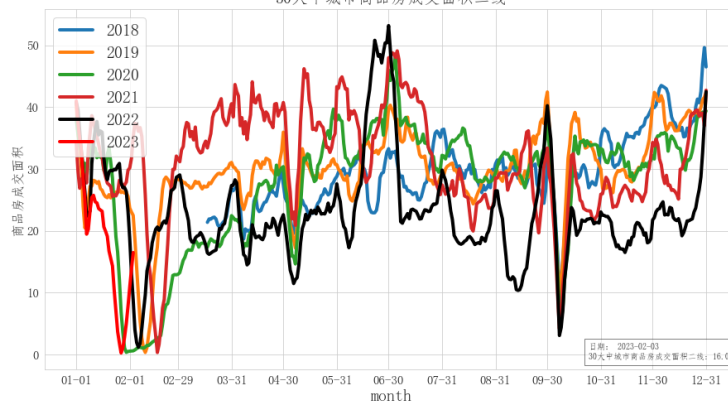
出行拥堵水平显示经济增长或放慢



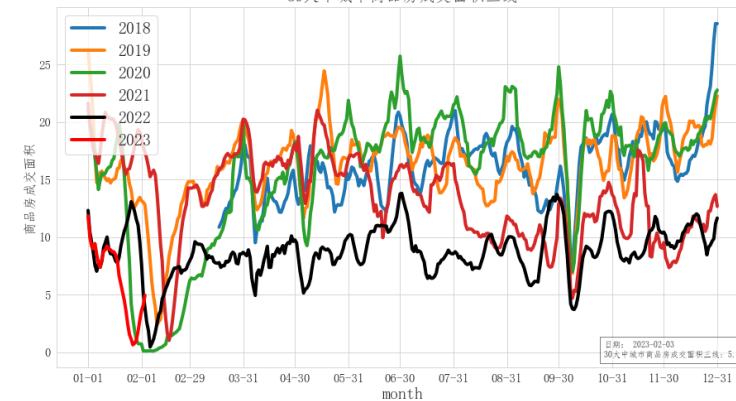
30大中城市商品房成交面积一线



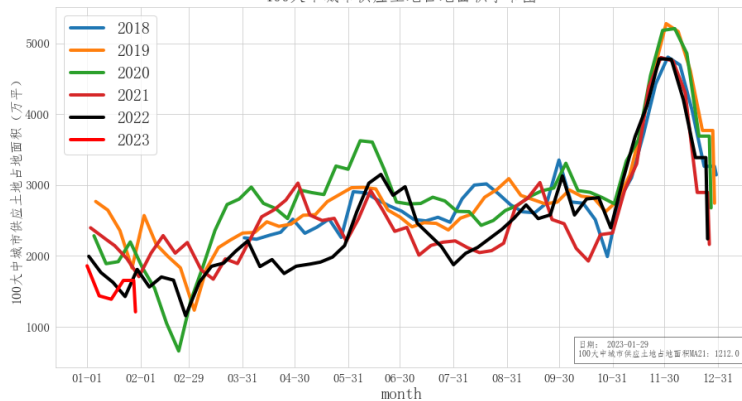
30大中城市商品房成交面积二线



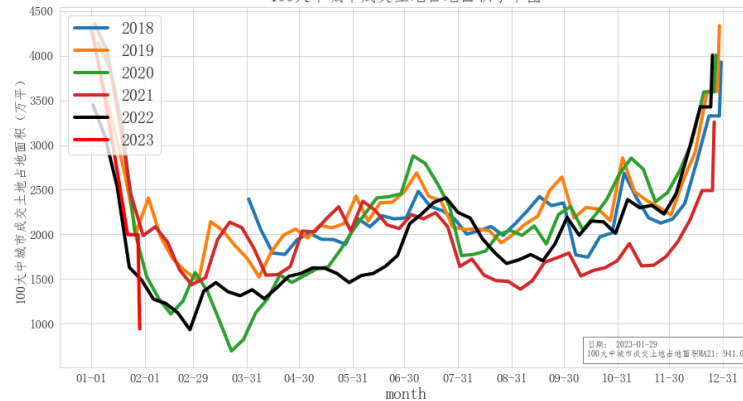
30大中城市商品房成交面积三线



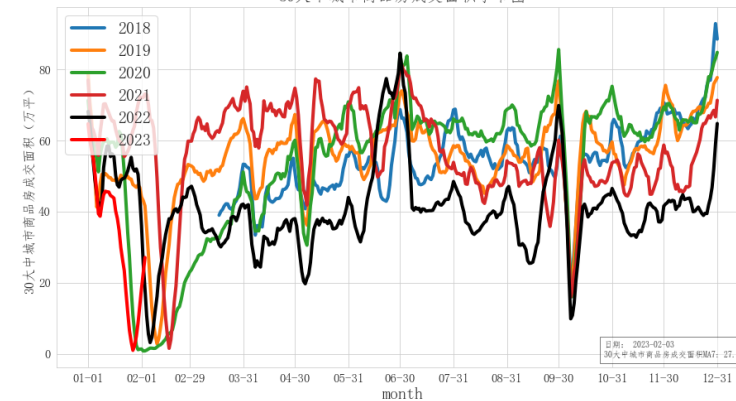
100大中城市供应土地占地面积季节图



100大中城市成交土地占地面积季节图



30大中城市商品房成交面积季节图



部分城市首套房贷利率与5年期LPR利率动态脱钩



城市	新建商品住宅价格指数:同比			新建商品住宅价格指数:环比		
	2022-11	2022-10	2022-09	2022-11	2022-10	2022-09
一线城市						
北京	5.70	5.90	6.10	0.10	0.40	0.20
上海	4.00	4.00	3.80	0.30	0.30	0.20
广州	0.20	0.20	0.10	-0.50	-0.30	-0.30
深圳	0.00	0.50	0.90	-0.50	-0.70	-0.50
二线城市						
哈尔滨	-8.00	-7.80	-7.50	-0.90	-0.60	-0.80
武汉	-5.80	-6.40	-6.10	-0.20	-0.60	-0.90
兰州	-5.50	-5.80	-5.50	-0.10	-0.40	-0.90
沈阳	-5.10	-4.80	-4.50	-0.70	-0.60	-0.30
太原	-4.90	-4.70	-4.50	-0.70	-0.40	-0.60
大连	-4.90	-4.60	-3.70	-0.50	-1.20	-0.50
天津	-4.00	-4.10	-4.30	-0.60	-0.30	-0.20
厦门	-3.60	-3.90	-3.00	-0.20	-0.70	-0.30
郑州	-3.60	-3.80	-3.80	-0.40	-0.50	-0.30
长春	-3.50	-3.10	-2.30	-0.80	-0.70	-0.70
石家庄	-3.20	-4.10	-4.40	-0.20	-0.70	-0.30
福州	-2.00	-2.10	-1.80	-0.30	-0.50	-0.70
呼和浩特	-1.80	-2.30	-2.70	0.00	0.00	0.10
青岛	0.20	0.10	0.10	-0.20	-0.20	-0.10
南京	0.60	-0.10	0.30	0.30	-0.50	-0.40
重庆	0.70	0.80	1.40	-0.30	-0.60	0.30
宁波	1.20	0.90	0.40	0.10	0.40	0.20
西安	1.40	1.80	2.50	-0.30	-0.30	-0.50
合肥	1.90	1.50	0.70	0.10	0.60	0.70
南昌	1.90	1.50	1.20	-0.10	-0.10	0.30
济南	2.00	1.50	0.90	-0.10	0.10	0.30
长沙	3.00	2.70	2.70	0.50	0.20	0.10
杭州	6.60	6.40	6.50	0.70	0.30	0.40
成都	8.00	7.20	6.20	0.50	0.30	0.70
三线城市						
南宁	-3.50	-3.00	-2.50	-0.60	-1.00	-0.60
海口	0.80	0.50	0.60	-0.20	-0.10	0.20
贵阳	-1.60	-2.00	-2.00	-0.80	-0.40	0.00
昆明	-2.50	-2.70	-2.70	0.20	-0.80	-0.60
西宁	-4.30	-4.70	-4.50	0.00	-0.60	-0.30
银川	1.80	2.70	3.50	-0.70	-0.20	-0.10
乌鲁木齐	1.70	1.20	1.10	0.00	-0.20	-0.30
唐山	-1.30	-0.80	-1.40	-0.70	-0.20	-0.40
秦皇岛	-6.30	-6.40	-6.50	-0.30	-0.70	-0.70
包头	-4.70	-4.80	-5.10	-0.30	0.00	-0.70
丹东	-4.90	-5.00	-4.80	-0.10	-0.10	-0.50
锦州	-3.30	-3.60	-2.40	-0.20	-0.90	-0.30
吉林	-3.30	-3.20	-3.20	-0.50	-0.30	-0.60
牡丹江	-3.30	-2.90	-2.30	-1.00	-1.10	-0.10
无锡	-1.20	-1.20	-0.40	-0.30	-0.80	-0.40
扬州	-3.90	-4.40	-4.40	-0.20	-0.40	-0.50
徐州	-1.10	-0.80	-0.50	-0.50	-0.50	-0.10
温州	-5.80	-5.10	-4.40	-0.80	-0.70	-0.90
金华	-1.90	-1.70	-1.30	-0.50	-0.60	-0.60
蚌埠	-2.80	-2.50	-2.60	-0.60	-0.10	-0.20
安庆	-4.60	-4.70	-4.90	-0.10	0.10	-0.50
泉州	-4.50	-5.40	-5.00	0.50	-0.60	-0.70
九江	-3.10	-3.20	-3.10	-0.30	-0.40	-0.10
赣州	0.60	0.90	1.20	-0.40	-0.60	0.20
烟台	-2.10	-2.70	-2.90	0.30	-0.20	-0.30
济宁	-4.90	-4.20	-3.70	-1.10	-0.60	-0.10
洛阳	-5.00	-4.80	-4.00	-0.40	-0.70	-0.40
平顶山	-2.90	-3.00	-2.40	-0.20	-0.30	-0.20
宜昌	-5.10	-5.10	-4.50	-0.20	-0.90	-0.70
襄阳	-5.30	-5.40	-5.50	-0.50	-0.10	-0.20
岳阳	-8.00	-7.40	-7.30	-0.40	-0.80	-0.70
常德	-5.70	-5.60	-5.70	-0.30	-0.50	-0.40
惠州	-2.40	-2.10	-2.00	-0.20	-0.70	-0.30
湛江	-8.80	-8.70	-8.80	-0.50	-0.60	-0.90
韶关	-3.50	-3.00	-3.70	-0.70	-0.30	-0.40
桂林	-3.80	-3.50	-3.90	-0.80	-0.30	-0.40
北海	-10.60	-10.70	-10.30	-0.40	-0.70	-0.60
三亚	-0.50	0.10	1.00	0.20	-0.10	-0.30
泸州	-4.00	-5.10	-5.70	0.40	-0.30	-0.10
南充	-3.60	-4.70	-6.20	0.50	1.00	-0.50
遵义	-0.70	-1.50	-1.40	0.30	-0.60	0.20
大理	-4.70	-5.70	-6.00	0.10	-0.50	0.40

(数据来源: wind, 永安期货)

#事件

1月5日, 人民银行、银保监会发布通知, 决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制: 通知规定, 新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市, 可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。

#点评

- 我们统计了符合9月29日央行、银保监会通知可阶段性下调首套房贷利率的城市, 包括二线城市6个、3线城市17个共计23个; 符合1月5日央行、银保监会通知的城市, 包括二线城市12个, 三线城市26个共记38个。其中淡红标注的城市为符合本次通知的新增城市, 深红标注的为本次与上次通知均符合的城市, 蓝色标注的为符合上次通知、但不符合本次通知的城市。
- 根据30城商品房销售口径进行测算, 9月底通知公布后, 四季度二线城市(共14个, 包括统治范围内可取消首套房贷利率下限的城市4个)与三线城市(共14个, 包括统治范围内可取消首套房贷利率下限的城市5个)商品房成交面积分别下行3.03%(61.58万平方米)、上行6.11%(41.69万平方米)。本次通知将30城商品房销售口径内的可下调首套房贷利率的二线、三线城市数量均扩大至7个, 首套房贷利率与5年期LPR动态脱钩的城市数量进一步增加, 覆盖面积进一步扩大, 在首套住房贷款利率政策动态调整机制的建立下, 预期二三线城市销售面积继续温和改善。

基建2023年增速测算

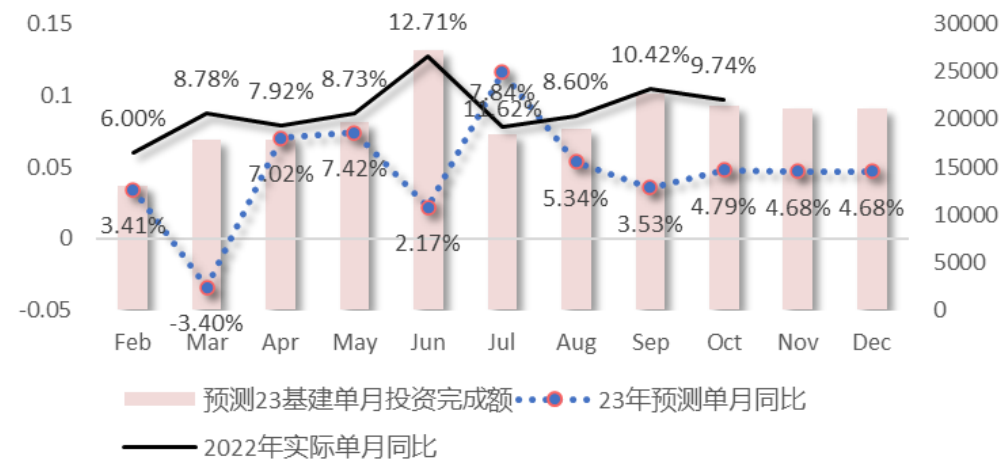
• 我们预期基建投资23年全年增速可能在4.68%附近：

→ 1、根据测算专项债今年提前批为1.79万亿左右，去年同期提前批为1.46万亿，同比增长23.3%，若全年发行量也参照提前批的同比增长水平，则全年发行额度为4.5万亿。

→ 2、加上今年十月下半旬发行的5000亿若在明年上半年投入实物工作量，则全年专项债可用额度或为5万亿，明年基建投资全年增速可能在4.6%附近。

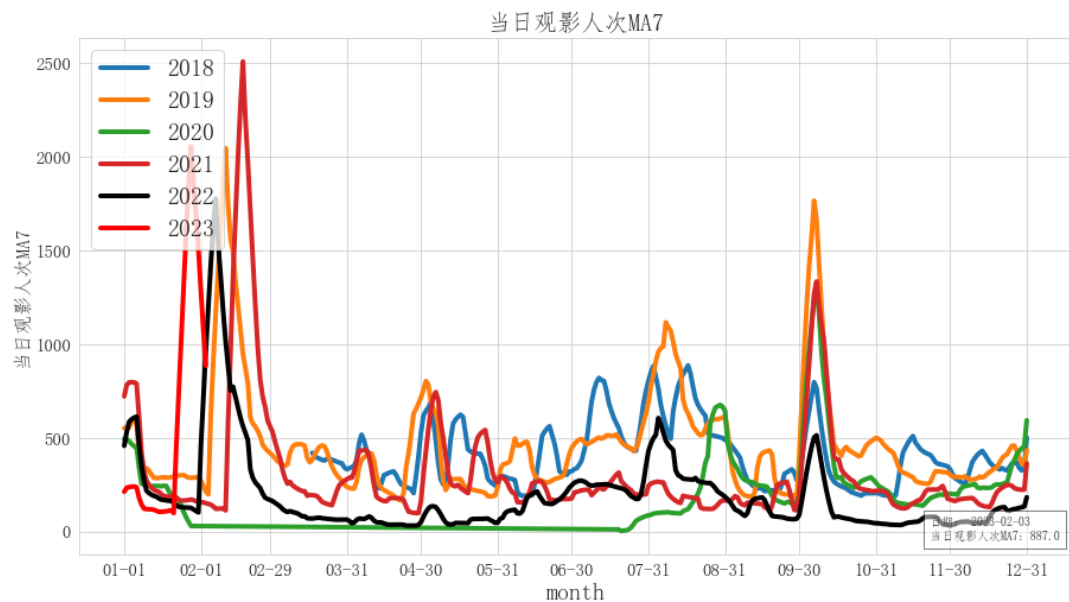
情景分类	全年额度 (万亿) (a)	投向基建 比例 (b)	投向基建 规模 (c=a*b)	作为项目 资本金比 例 (d)	作为项目 资本金 (e=c*d)	作为债务 性资金 (f=c-e)	对应基建 投资规模 (g=e*R+f* R2)	实际落地 基建规模 (h=g*R)	相对基本 情景增项 资金	对应基建 投资拉动
基准	4.85	64%	3.10	8%	0.24832	2.85568	11.60896	6.733197	-	
悲观	5	60%	3.00	5%	0.15	2.85000	10.95	6.351	-0.3822	-1.82%
	5	60%	3.00	10%	0.3	2.70000	11.4	6.612	-0.1212	-0.58%
	5	60%	3.00	15%	0.45	2.55000	11.85	6.873	0.139803	0.67%
中性	5	65%	3.25	5%	0.1625	3.08750	11.8625	6.88025	0.147053	0.70%
	5	65%	3.25	10%	0.325	2.92500	12.35	7.163	0.429803	2.05%
	5	65%	3.25	15%	0.4875	2.76250	12.8375	7.44575	0.712553	3.40%
乐观	5	70%	3.50	5%	0.175	3.32500	12.775	7.4095	0.676303	3.23%
	5	70%	3.50	10%	0.35	3.15000	13.3	7.714	0.980803	4.68%
	5	70%	3.50	15%	0.525	2.97500	13.825	8.0185	1.285303	6.13%

23年基建节奏单月预测

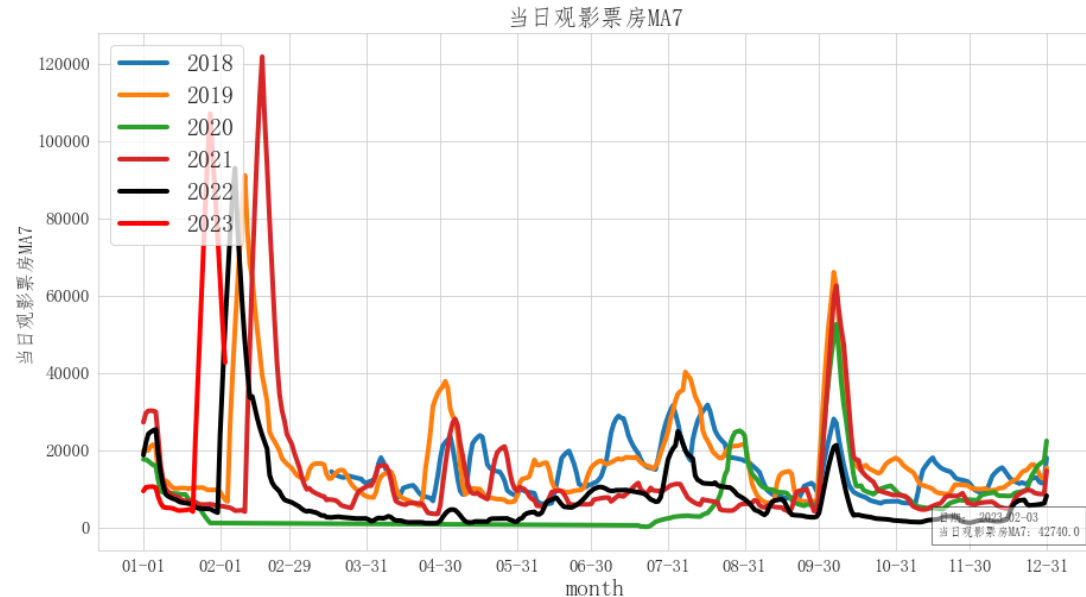


- 23年年初因疫情原因，票房数据较差。

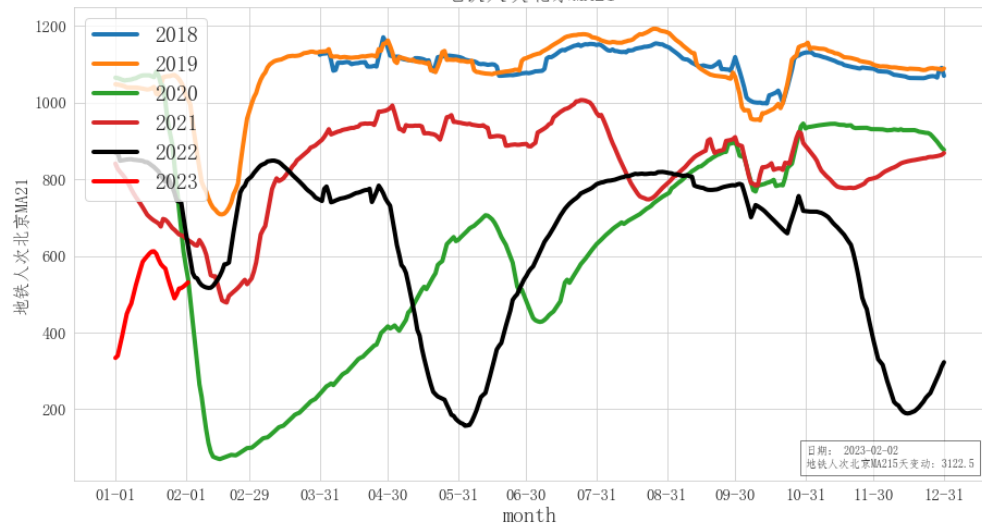
观影人次处于低位



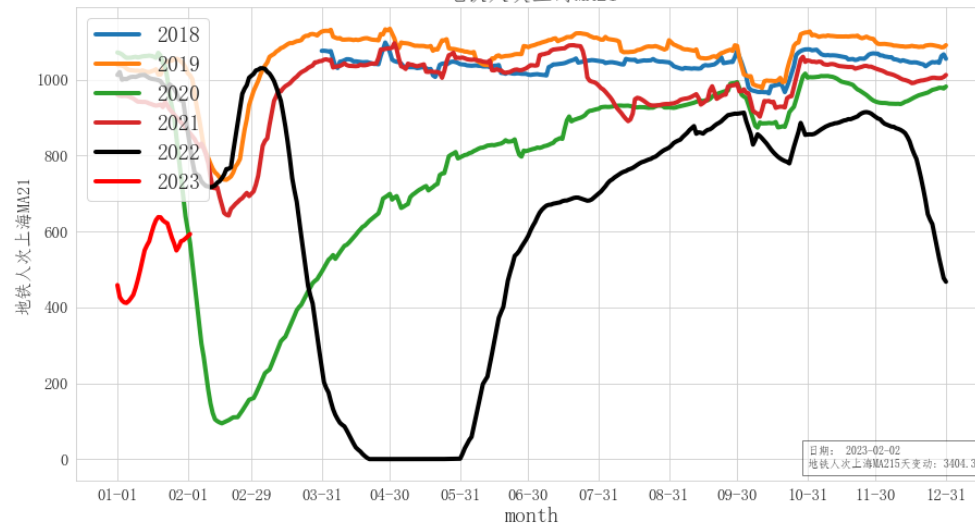
观影票房位于季节性低点



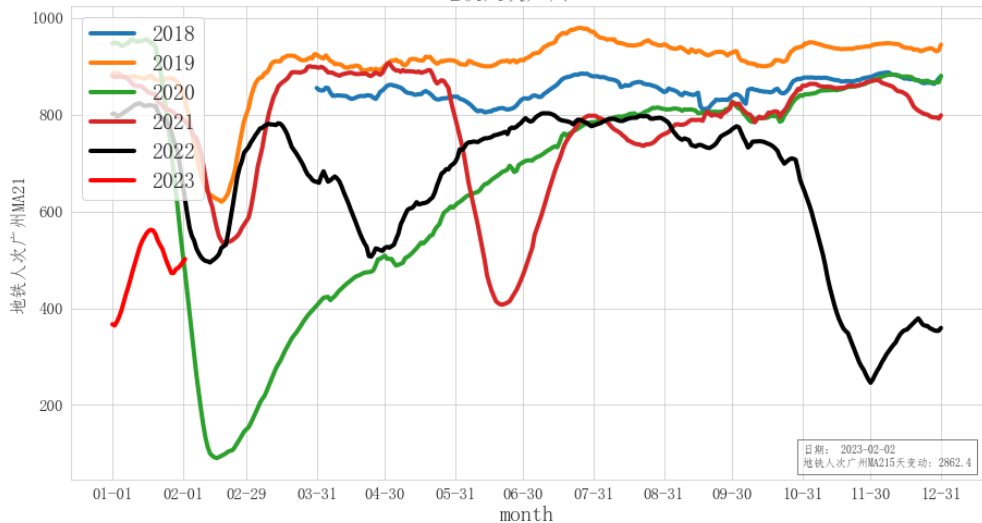
地铁人次北京MA21



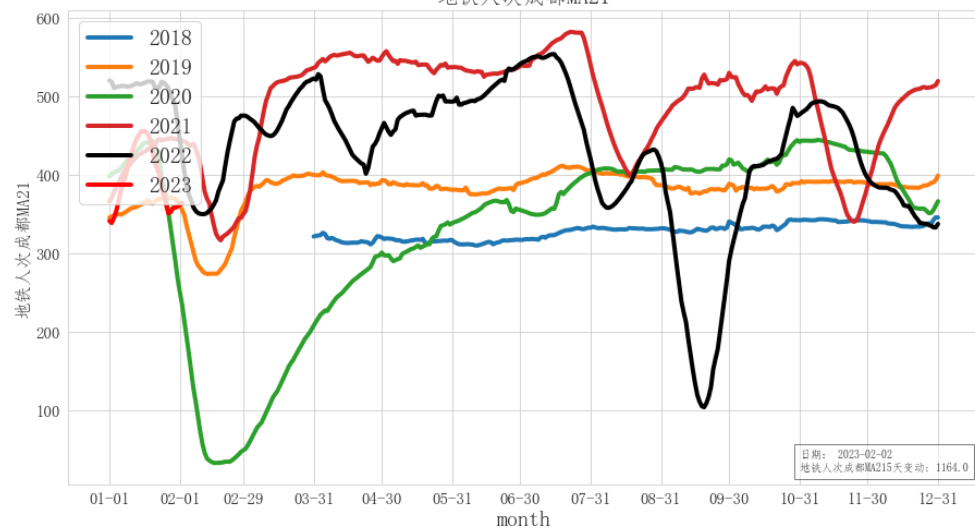
地铁人次上海MA21



地铁人次广州MA21



地铁人次成都MA21



目录

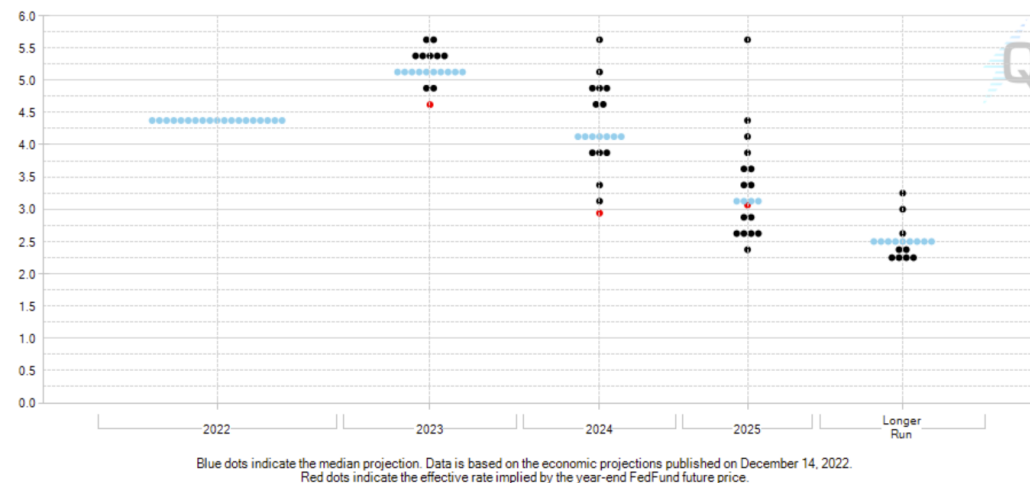
债市核心观点
国债期货指标
基本面高频数据
海外市场情况
货币市场

- 美国12月非农就业报告大超预期，季调后新增非农就业人数51.7万人，数据公布后反映强烈，美债收益率上扬，COMEX黄金大幅下挫51美金，市场此前对美联储的乐观预期得到快速调整，工资持续上涨和服务通胀的韧性是美联储的关注所在，利率在高位停留时间或较长。

CME加息可能性观测表

MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
3/22/2023	0.0%	0.0%	0.0%	17.3%	82.7%	0.0%	0.0%
5/3/2023	0.0%	0.0%	0.0%	7.2%	44.6%	48.2%	0.0%
6/14/2023	0.0%	0.0%	2.3%	19.3%	45.7%	32.6%	0.0%
7/26/2023	0.0%	0.0%	0.9%	8.8%	29.3%	40.8%	20.2%
9/20/2023	0.0%	0.3%	3.4%	15.4%	33.0%	34.2%	13.8%
11/1/2023	0.1%	1.6%	8.5%	22.9%	33.5%	25.5%	7.9%
12/13/2023	1.3%	6.9%	19.6%	31.1%	27.3%	11.9%	1.8%

FOMC点阵图



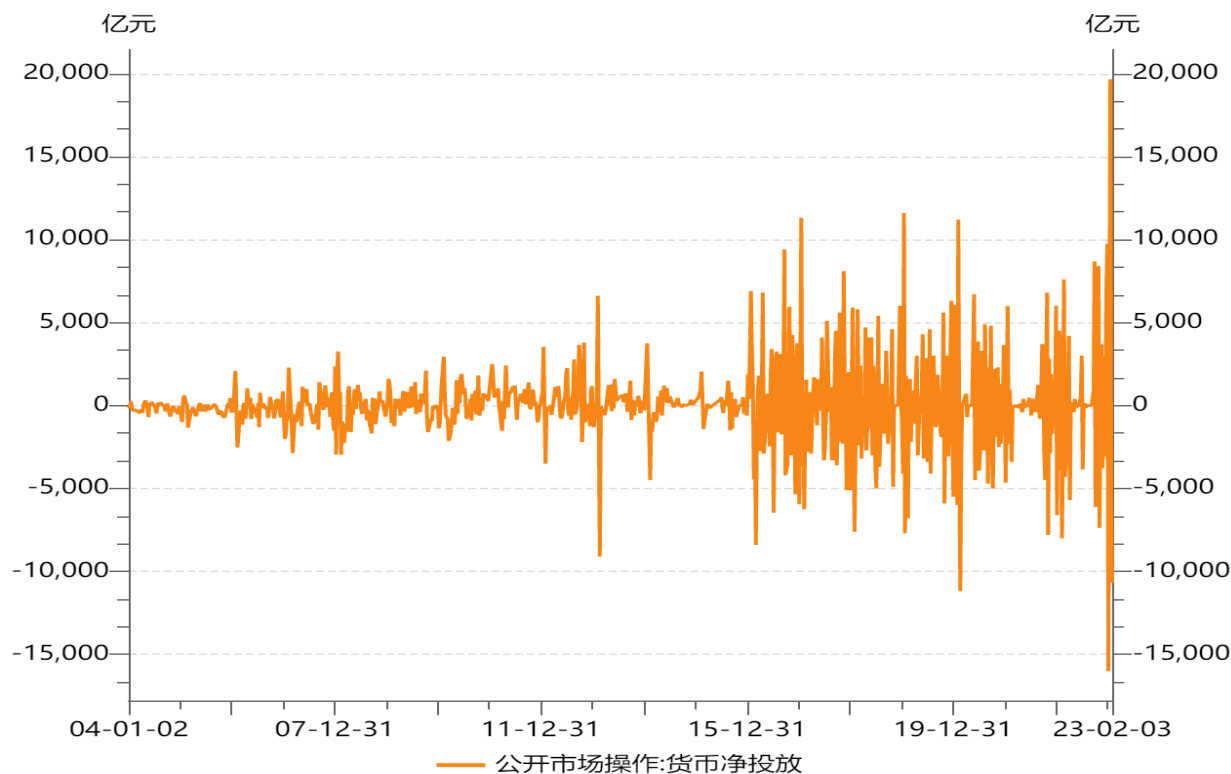
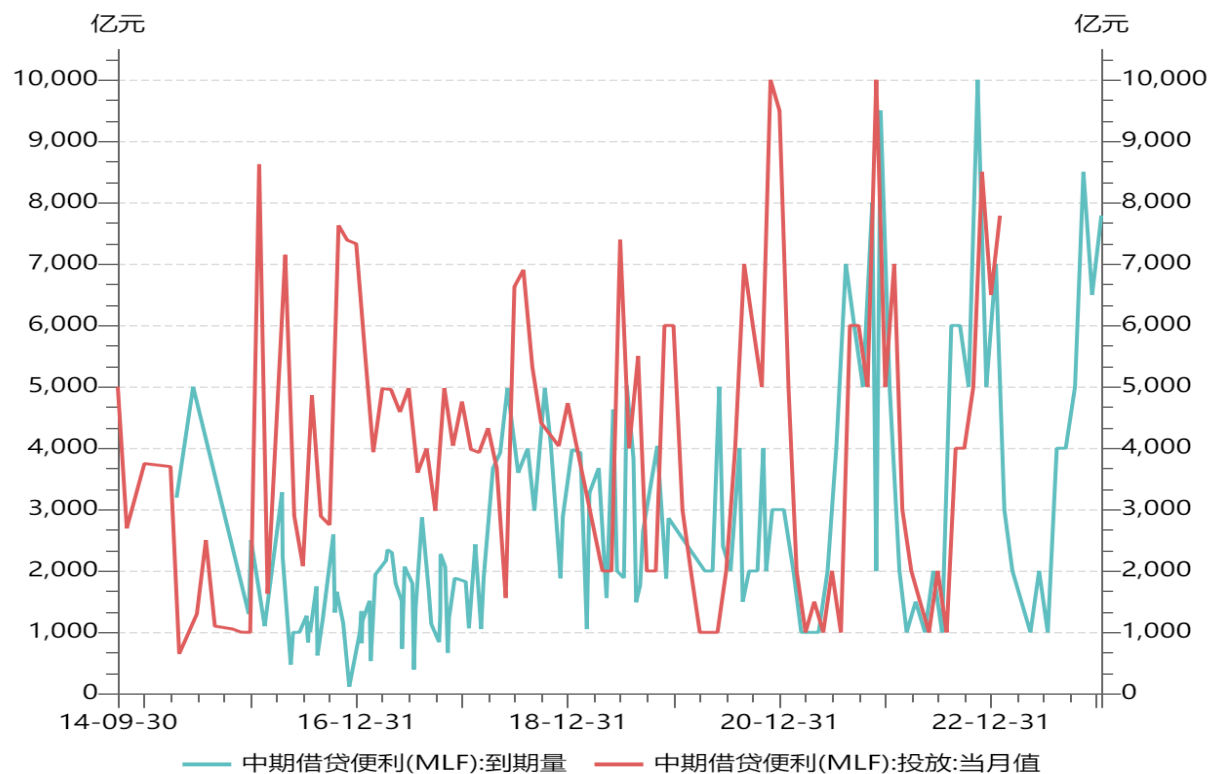
目录

债市核心观点
国债期货指标
基本面高频数据
海外市场情况
货币市场

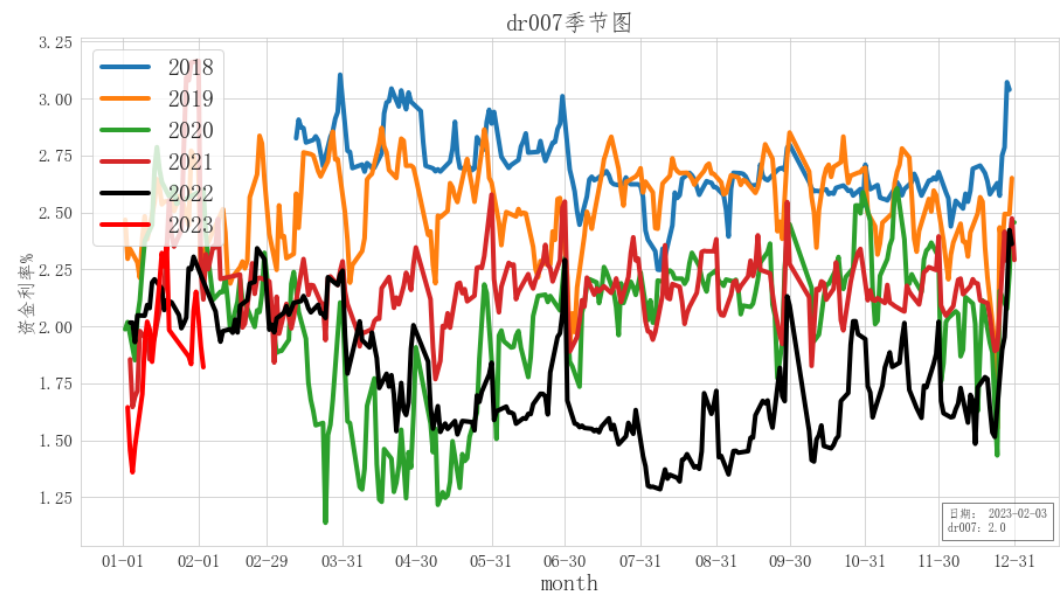
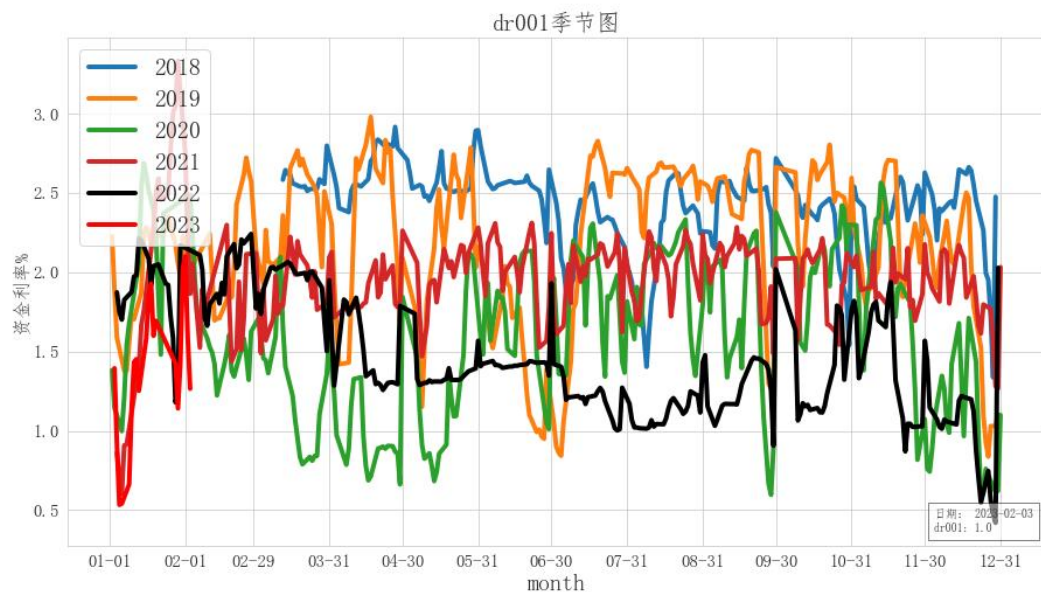
货币市场-央行OMO净回笼10700亿元

- 节后央行公开市场操作货币净回笼10700亿元，2月另有3000亿MLF到期，本周公开市场操作央行回笼节前投放14D资金，但整体资金面仍较平稳。

央行货币政策工具

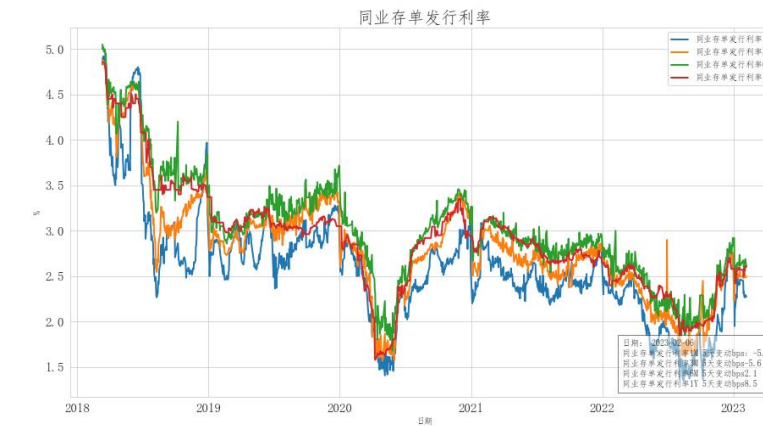
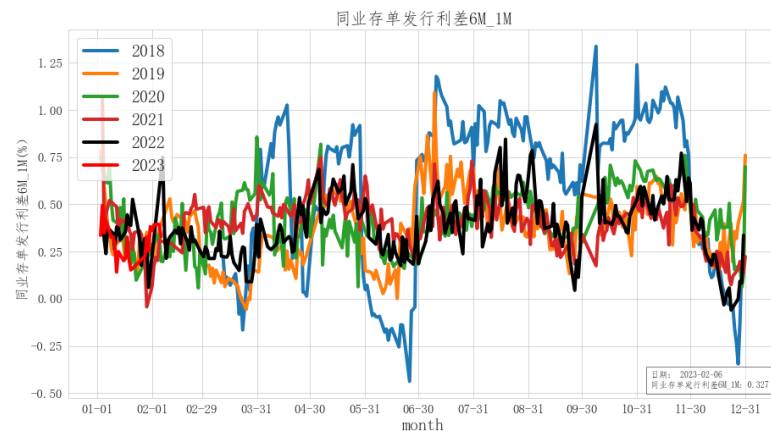
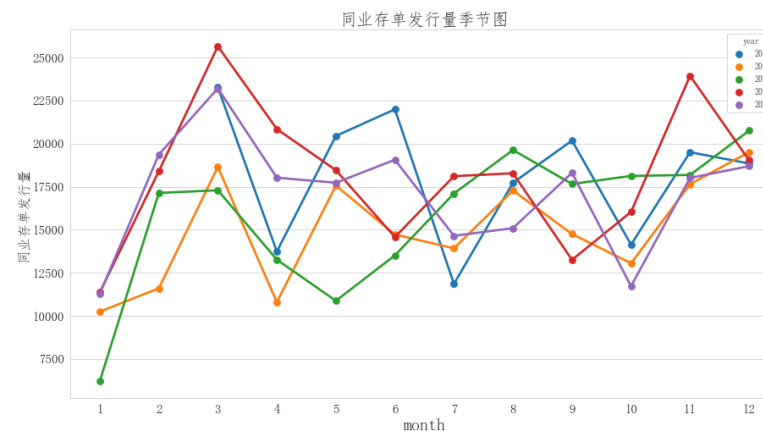
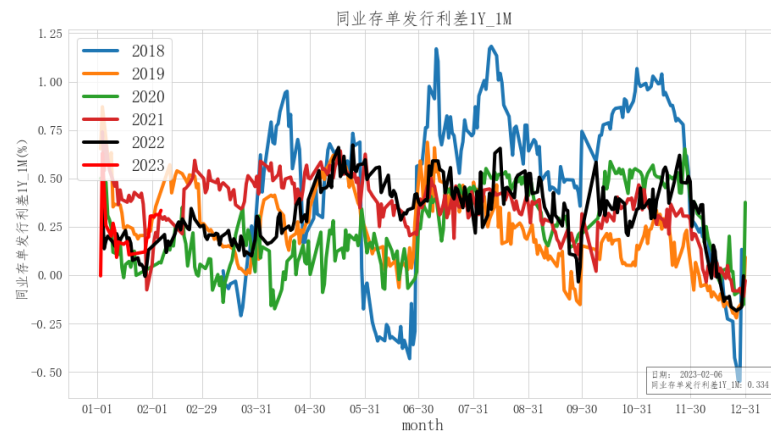


- 货币政策继续坚持发挥好重量和结构双重功能，兼顾长期和短期，保持流动性合理充裕，加强对企业的信贷支持。
- 税期之后资金价格重新下来，但整体资金利率中枢较三季度有所上移，银行间流动性在下降，资金利率的中枢水平较4月上行。



货币市场：同业存单

□ 相较于上周，1个月、6个月期存单发行利率小幅震荡。



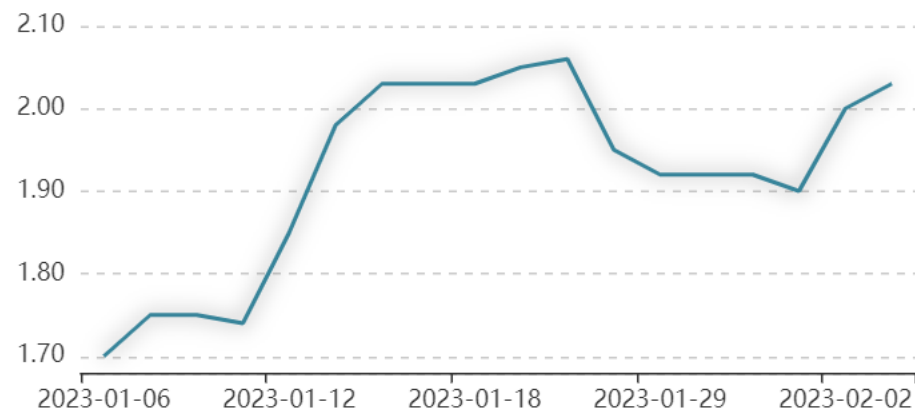
货币市场：国股银票转贴利率偏低

- 参照历史规律，票据利率走低一般意味着信贷投放需求偏弱，因此预期2月信贷需求动能有所恢复。
- 此外，节后市场传言各大行房贷需求仍较差，投放进度不及预期，关注下周信贷数据结构的公布。

最新价格

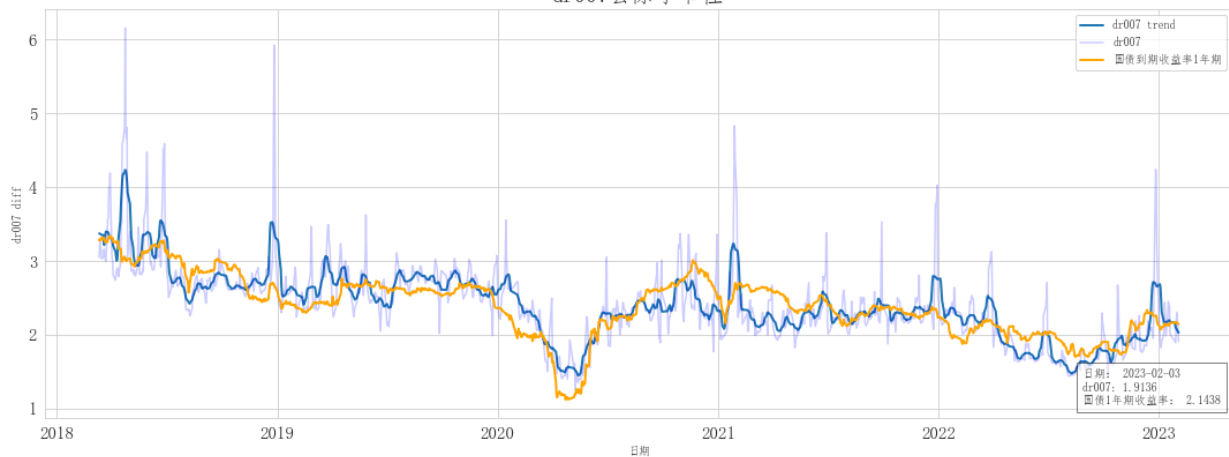
2023-02-03	直贴		转贴 (有三农)		转贴 (无三农)	
	足年	半年	足年	半年	足年	半年
国股行	2.0300 ▲0.03	2.4700 ▲0.07	1.9900 ▲0.04	2.3700 ▲0.03	1.9400 ▲0.04	2.3200 ▲0.03
城商行	2.2300 ▲0.03	2.6600 ▲0.07	2.1900 ▲0.04	2.5700 ▲0.03	2.1400 ▲0.04	2.5200 ▲0.03
三农	2.5800 ▲0.02	2.9500 ▲0.06	2.5800 ▲0.04	2.9900 ▲0.03	2.4300 ▲0.04	2.8400 ▲0.03

2023-01-06 ~ 2023-02-05

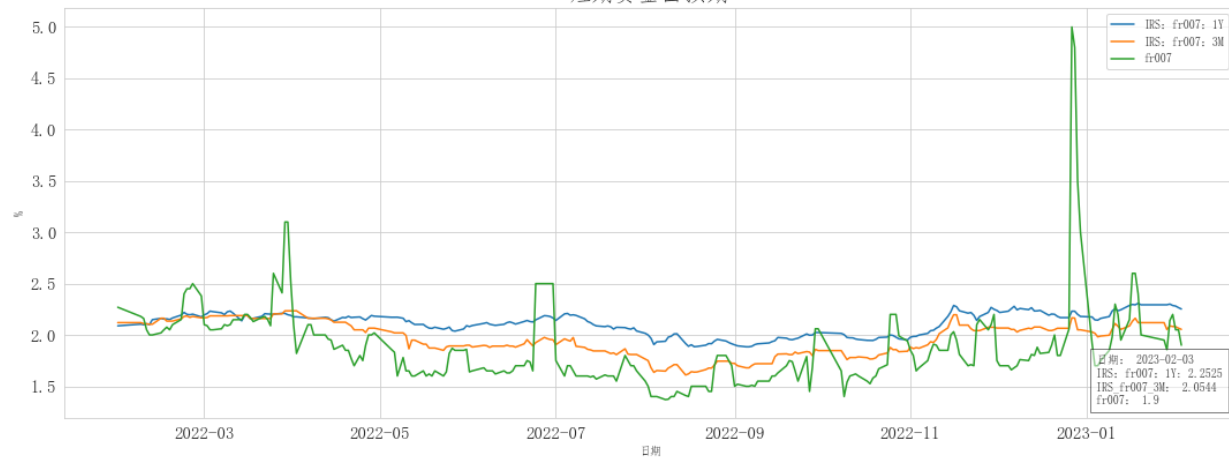


货币市场：资金利率和市场预期

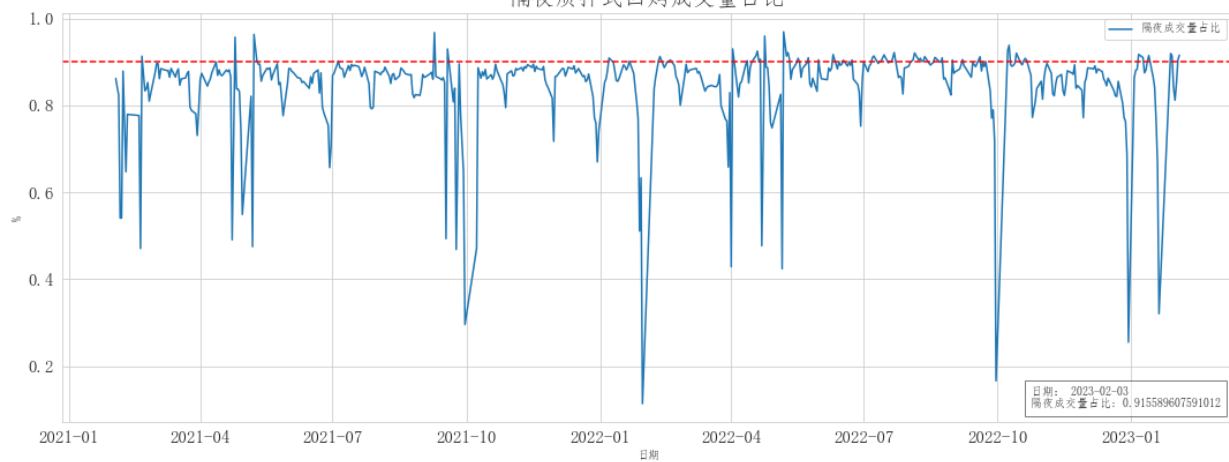
dr007去除季节性



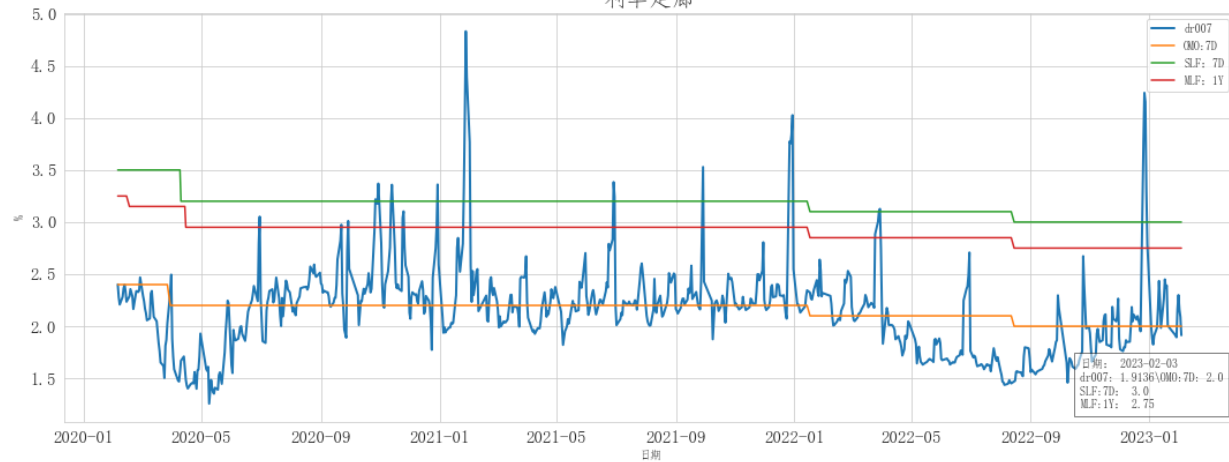
短期资金面预期



隔夜质押式回购成交量占比



利率走廊



谢谢

免责声明以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但我司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我司不承担任何责任。我司在为您提供服务时已最大程度避免与您产生利益冲突。未经我司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我司均不承担任何责任。

研究创造价值 一切只为客户
RESEARCH CREATES VALUE ALL FOR YOU