

行业  
金融期货周报

日期  
2024年2月23日



宏观金融团队

研究员：黄雯昕(宏观国债)

021-60635739

huangwenxin@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：何卓乔(宏观贵金属)

18665641296

hezhuoqiao@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：董彬(股指外汇)

021-60635731

dongbin@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198

研究员：王天乐(期权量化)

021-60635568

wangtianle@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F03107564



## 目录 contents

⇒ 股指.....	- 3 -
一、市场回顾.....	- 3 -
1.1 市场行情回顾.....	- 3 -
1.2 大类资产表现.....	- 5 -
1.3 股市展望.....	- 5 -
二、成交持仓分析.....	- 5 -
2.1 成交量与持仓量概览.....	- 5 -
2.2 主力合约持仓状况.....	- 6 -
三、基差、跨期价差及跨品种价差分析.....	- 6 -
3.1 基差走势.....	- 6 -
3.2 跨期价差走势.....	- 7 -
3.3 跨品种价差走势.....	- 8 -
四、行业板块概况.....	- 8 -
4.1 沪深 300、中证 500 分行业走势.....	- 8 -
4.2 细分行业涨跌幅.....	- 8 -
五、股债性价比及资金流向走势.....	- 9 -
⇒ 国债.....	- 11 -
一、本周市场回顾.....	- 11 -
1、国债期货市场.....	- 11 -
2、债券现货市场.....	- 17 -
3、资金面.....	- 18 -
4、利率衍生品.....	- 21 -
二、市场分析.....	- 21 -
1、近期市场逻辑.....	- 21 -
2、本周基本面情况.....	- 22 -
3、下周债市展望.....	- 22 -
三、下周公开市场到期与重要经济日历一览.....	- 22 -

⇒ 股指

一、市场回顾

1.1 市场行情回顾

股市环比大涨。周一，假期海外 AI 催化，节前乐观情绪延续，AI、高股息板块领涨，带动成长、稳定板块领涨，上证指数高开高走，大幅上涨，北上资金净流出 63.75 亿，股指期货分化，沪深 300、上证 50 表现较好；周二，平金融、稳定板块领涨，板块间轮动较快，上证指数低开后震荡上升，小幅收涨，实现五连阳，北上资金净流出 1.23 亿；周三，政策及消息面等影响下，市场情绪较好，高股息板块延续涨势，其他板块均轮动修复，今日金融、消费板块领涨，上证指数开盘后大幅走强，午后有所回落，全天继续收涨，沪深 300/上证 50 期货表现相对强势，北上资金净流入 135.95 亿；周四，低收益率环境下，高股息板块加速上涨，昨日国资委召开中央企业人工智能专题推进会，今日相关板块大幅上涨，带动成长板块领涨，整体市场情绪较好，各板块继续修复，上证指数开盘后震荡走强，实现 7 连阳，但成交量较昨日萎缩，股指期货普涨，北上资金净流入 36.9 亿；周五，市场情绪延续乐观，成长板块领涨，上证指数窄幅震荡，小幅收涨，股指期货普涨，中小盘表现较好，北上资金净流出 0.92 亿。

股指期货分化，中证 500 偏弱。沪深 300 指数涨 3.62%，IF 主力合约涨 3.76%；上证 50 指数涨 3.42%，IH 主力合约涨 3.78%；中证 500 指数涨 0.51%，IC 主力合约跌 0.03%；中证 1000 指数涨 3.17%，IM 主力合约涨 2.53%。

股指期货行情数据

合约	收盘价	周涨跌幅	周振幅	周成交量 (万手)	周成交额 (亿元)	持仓量	持仓量周变动	成交量周变动
000300.SH	3,486.67	3.62	4.04					
IF00	3,484.00	3.76	4.28	25	2571.65	144314	144289	25
IF01	3,480.00	4.01	4.32	8	861.20	6683	6675	8
IF02	3,465.60	4.28	4.71	10	1009.04	81772	81762	10
IF03	3,427.80	4.49	4.96	4	418.52	33947	33943	4
000016.SH	2,433.08	3.42	3.86		2857.03	0		
IH00	2,433.20	3.78	4.40	16	1126.62	71743	71727	16
IH01	2,430.60	4.01	4.61	5	339.46	4557	4552	5
IH02	2,418.40	3.70	4.18	6	414.78	35678	35672	6
IH03	2,387.80	3.82	4.48	2	147.11	14758	14756	2
000905.SH	5,176.34	0.51	3.49					
IC00	5,159.20	(0.03)	4.07	25	2573.59	139574	139549	25
IC01	5,139.60	0.07	4.32	11	1126.16	7949	7938	11
IC02	5,081.80	0.39	5.01	12	1200.31	87910	87898	12
IC03	5,016.00	0.60	5.52	5	530.94	40588	40583	5
000852.SH	5,151.53	3.17	5.17					
IM00	5,122.40	2.53	6.85	42	4206.19	136589	136547	42
IM01	5,089.00	2.39	7.10	15	1509.49	7874	7859	15
IM02	5,010.80	2.98	7.70	17	1675.19	81448	81431	17
IM03	4,919.80	2.71	7.99	8	809.54	45262	45254	8

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

主要宽基指数方面, 上证综指涨 4.27%, 深圳成指涨 2.53%, 创业板指涨 1.8%, 中小板涨 2.12%。

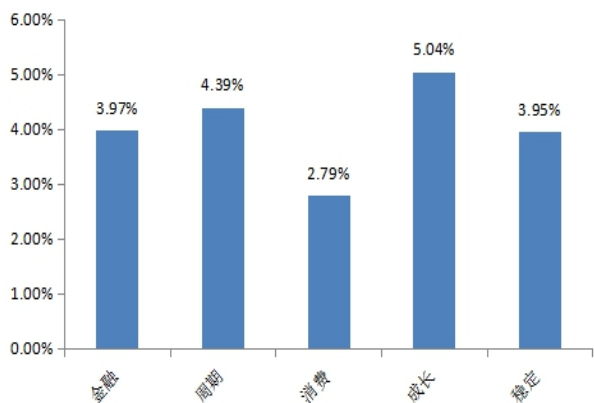
市场主要指数涨跌幅

品种	本周	上周	涨跌
上证综指	2988.36	2865.90	4.27%
深圳成指	9043.75	8820.60	2.53%
创业板指	1757.87	1726.86	1.80%
中小板指	5567.78	5452.12	2.12%

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

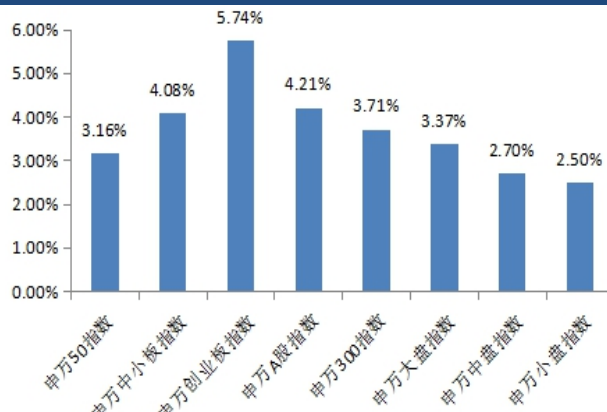
市场风格方面, 成长、周期板块领涨, 分别上涨 5.04%、4.39%; 小盘指数弱于大盘指数, 申万中盘指数涨 2.7%, 小盘指数涨 2.5%, 大盘指数涨 3.37%。

成长、周期板块领涨



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

小盘弱于大盘



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

风格指数走势

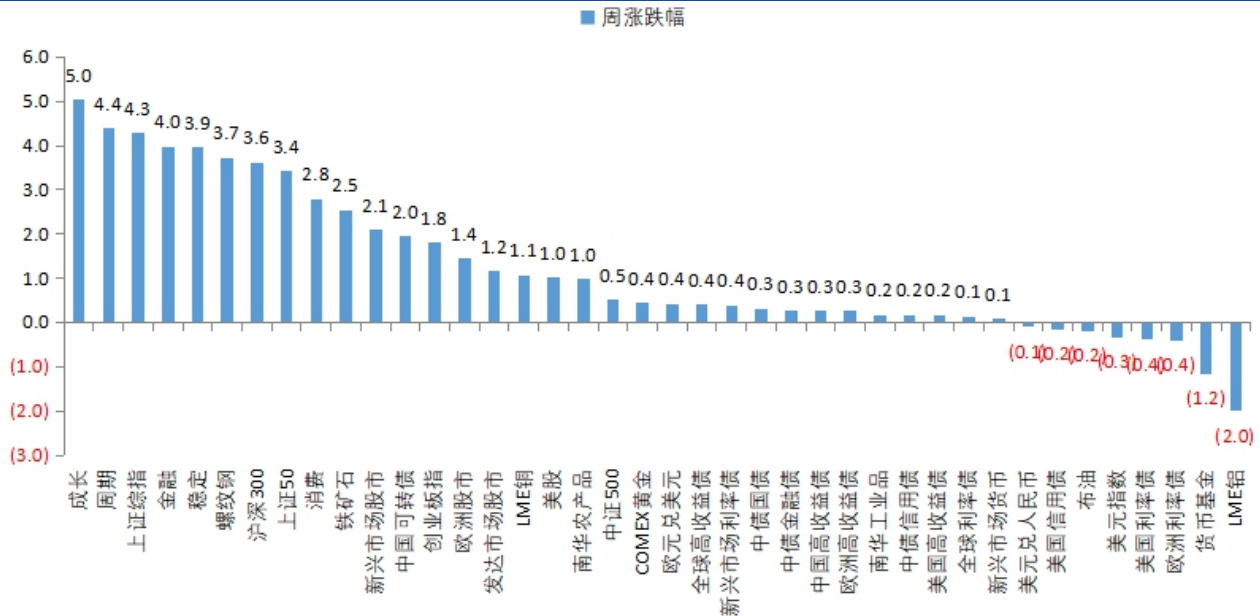


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

## 1.2 大类资产表现

国内股债双牛，海外股市表现好于债市；商品表现分化，黑色系、铜表现较好，原油偏弱。

### 大类资产涨跌幅



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

## 1.3 股市展望

经济方面，1月份金融数据略超预期，经济转型期，年内经济复苏压力仍然较大；政策上，证监会等部门陆续推出一系列利好政策，临近3月重要会议，政策预期升温，增量利好政策有望延续；流动性方面，央行降准、降息，货币政策边际宽松，流动性环境相对乐观；海外方面，美联储2月议息会议维持利率不变，鲍威尔打压3月降息预期，就业数据强劲、通胀抬头，降息时间后延；估值方面，无论是股债收益差还是股债风险溢价比，目前均处于历史低位。综合看，年后一周市场维持普涨态势，结构上高股息板块持续上涨，走出强势行情，其他板块超跌反弹为主，轮动修复，目前市场尚未形成主线，3月两会临近，政策端有期待，指数预期维持乐观走势，股指方面关注中证1000的机会。

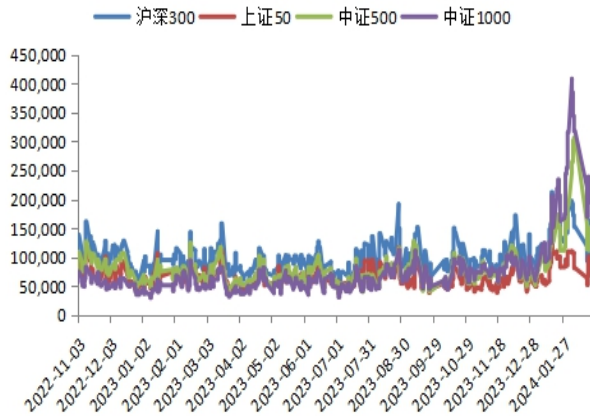
## 二、成交持仓分析

### 2.1 成交量与持仓量概览

股指成交量回落。IF日均成交量为11.87万手，IH日均成交量为7.11万手，IC日均成交量为13.35万手，IM日均成交量为20.59万手，分别较上周回落5.96万手、2.99万手、14.67万手、15.8万手。

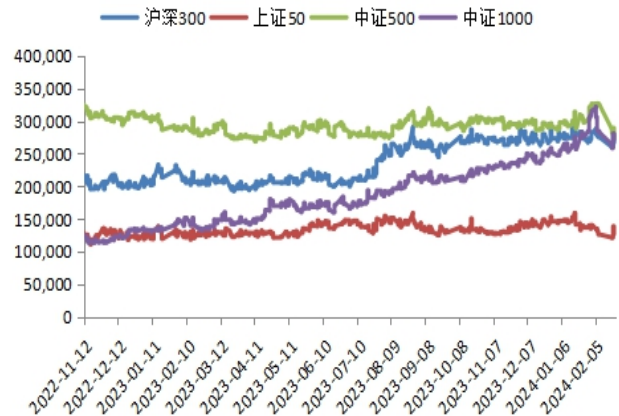
股指持仓量回落。IF 日均持仓量为 26.66 万手，IH 日均持仓量为 12.72 万手，IC 日均持仓量为 28.37 万手，IM 日均持仓量为 26.87 万手，分别较上周回落 1.37 万手、0.46 万手、4.23 万手、3 万手。

成交量走势



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

持仓量走势



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

## 2.2 主力合约持仓状况

各品种主力合约多单、空单均上升；净持仓方面，各品种主力合约净持仓均上升。

主力合约持仓变动

	多头日均持仓			空头日均持仓			净持仓
	本周	上周	周变动	本周	上周	周变动	周变动
IF.CFE	10.73	7.48	3.25	13.02	8.90	4.11	10.73
IH.CFE	5.18	3.74	1.43	6.72	4.64	2.08	5.18
IC.CFE	11.72	8.79	2.93	12.30	9.24	3.06	11.72
IM.CFE	9.94	7.49	2.45	11.03	8.30	2.73	9.94

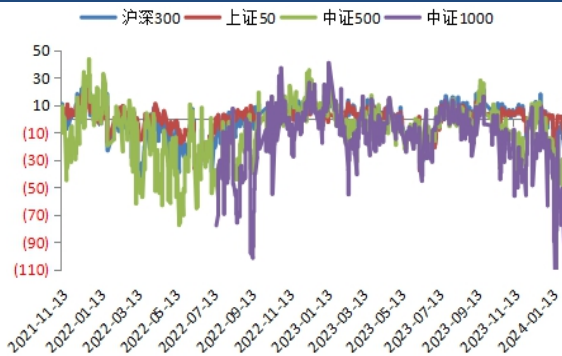
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

## 三、基差、跨期价差及跨品种价差分析

### 3.1 基差走势

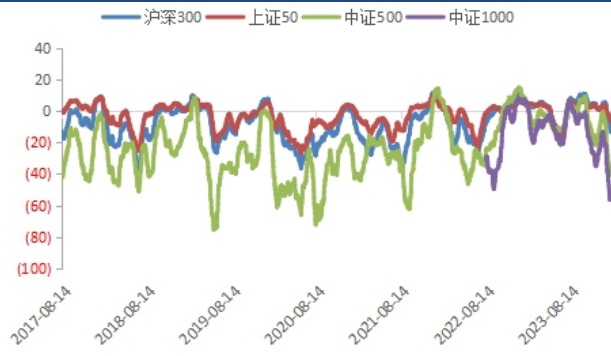
基差走阔为主，中证 1000 基差收敛。沪深 300 基差收于-2.67 点，较上周上升 8.66 点，所处分位数为 52%；上证 50 基差收于 0.12 点，较上周上升 16.7 点，所处分位数为 63%；中证 500 基差收于-17.14 点，较上周上升 16.7 点，所处分位数为 62%；中证 1000 基差收于-29.13 点，较上周下降 16.43 点，所处分位数为 14%。加权基差率方面，沪深 300 加权基差率为-1.65%，环比上升 1.56%；上证 50 加权基差率为-0.87%，环比上升 5.6%；中证 500 加权基差率为-5.47%，环比上升 0.92%；中证 1000 加权基差率为-8.75%，环比下降 5.59%。

主力合约基差走势



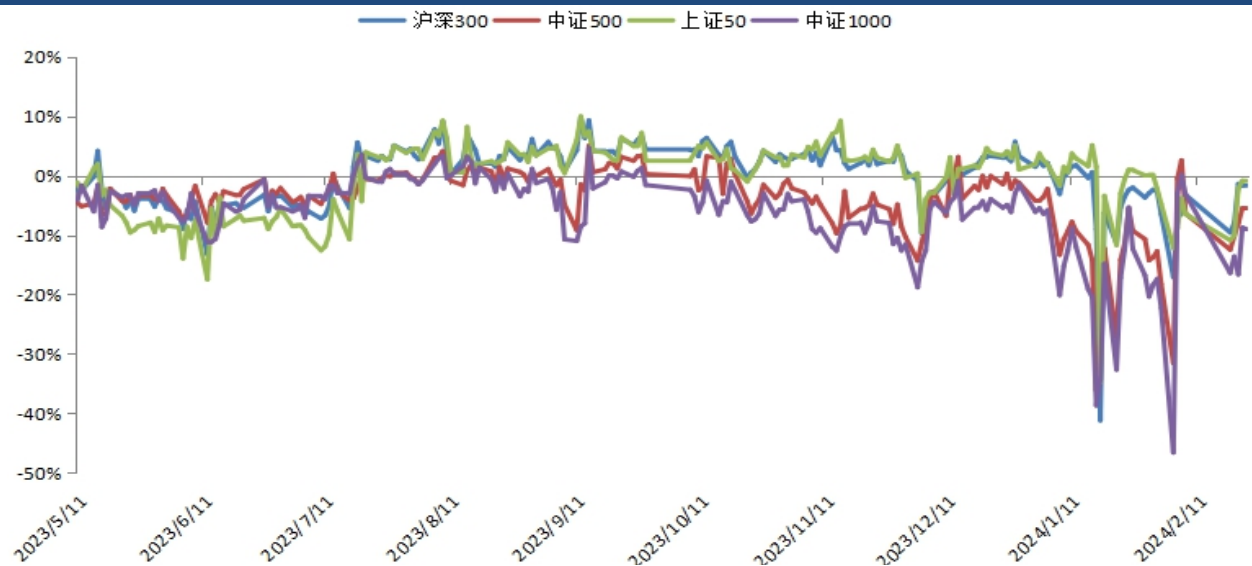
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

主力合约基差(月均值)走势



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

加权基差率走势

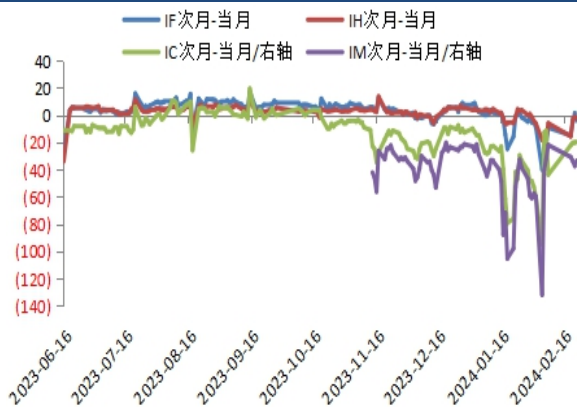


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

3.2 跨期价差走势

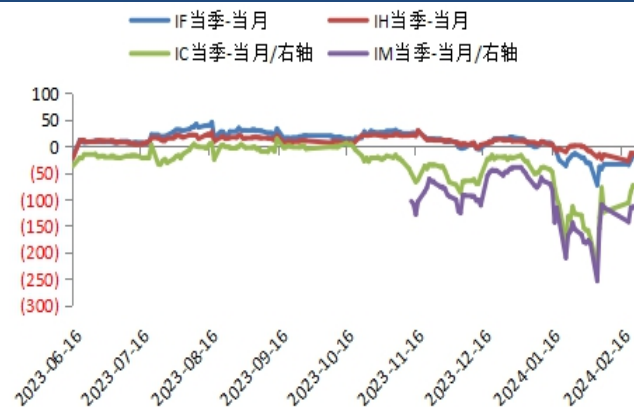
IF、IH、IC 次月与当月价差走阔，IM 次月与当月价差收敛；IF、IH 当季与当月价差走阔，IC、IM 当季与当月价差收敛。

股指价差（次月-当月）



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

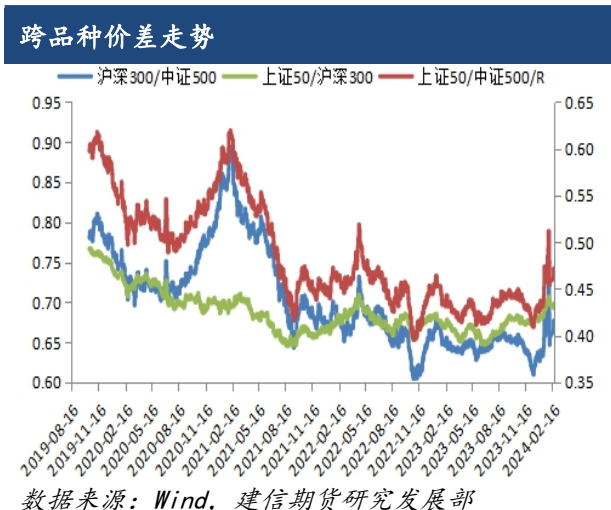
股指价差（当季-当月）



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

### 3.3 跨品种价差走势

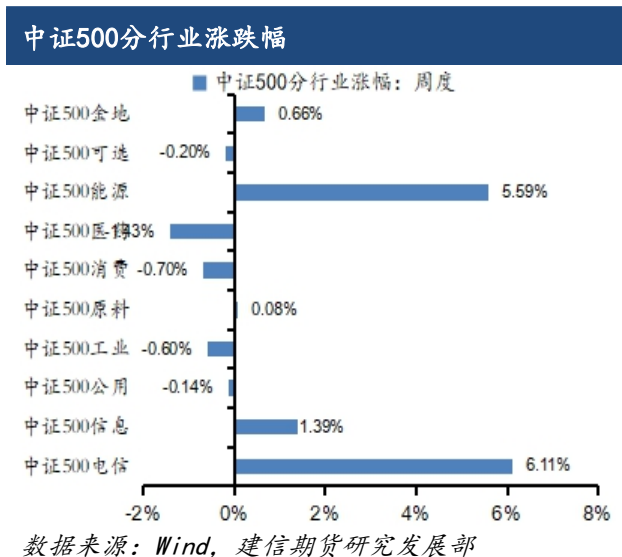
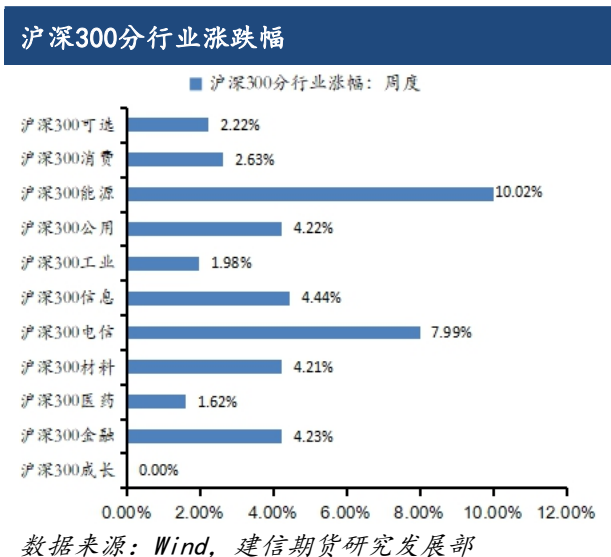
大盘指数表现较好，沪深300与中证500价差、上证50与中证1000价差、沪深300与中证1000价差、上证50与中证500价差、上证50与沪深300价差均走阔，中证500与中证1000价差收窄。



## 四、行业板块概况

### 4.1 沪深300、中证500分行业走势

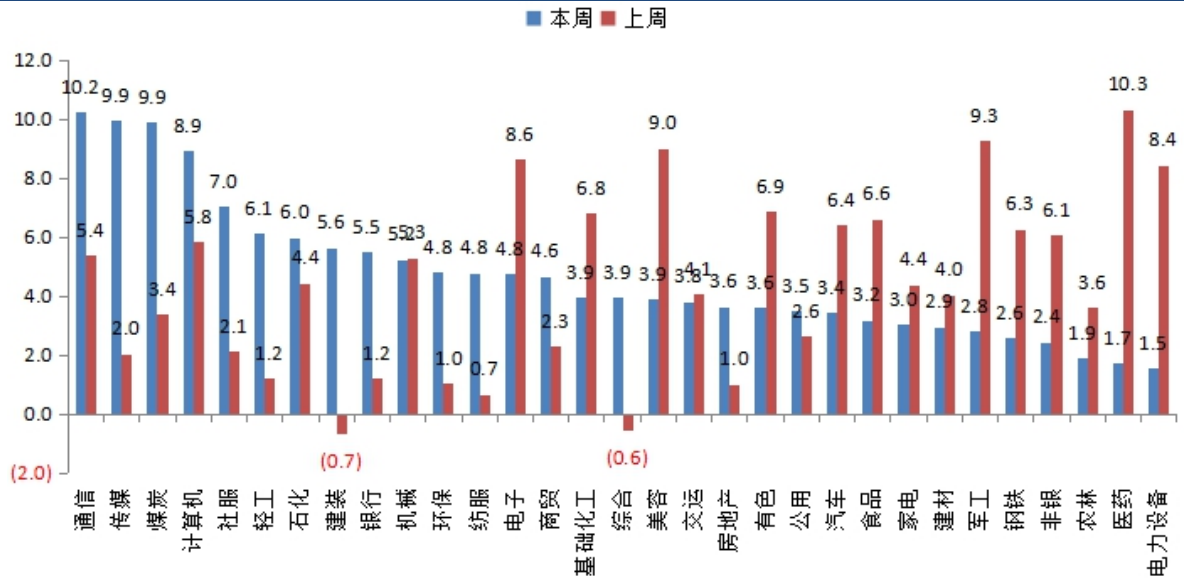
沪深300分行业来看，能源、电信板块领涨，分别上涨10.02%、7.99%；中证500分行业来看，电信、能源板块领涨，分别上涨6.11%、5.59%。



### 4.2 细分行业涨跌幅

细分行业看，通信、传媒、煤炭板块领涨，分别上涨6.1%、5.8%、5.7%。

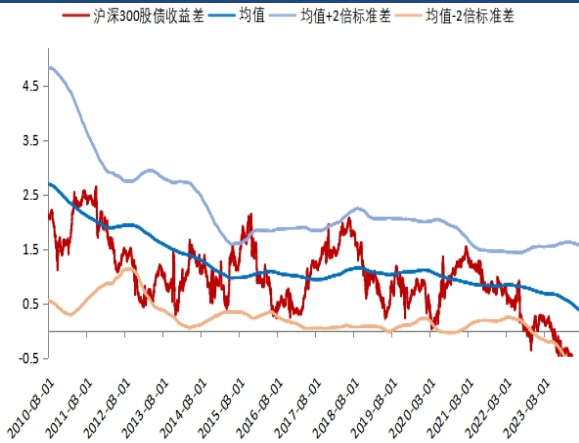
申万一级行业指数涨跌幅



五、股债性价比及资金流向走势

北向资金周度净流入 106 亿。性价比方面，沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000 股债收益差分位数分别为 0.96%、0.185%、0.29%、0.38%，处于历史较低位置，性价比具有相对优势。

沪深300股债收益差



上证50股债收益差

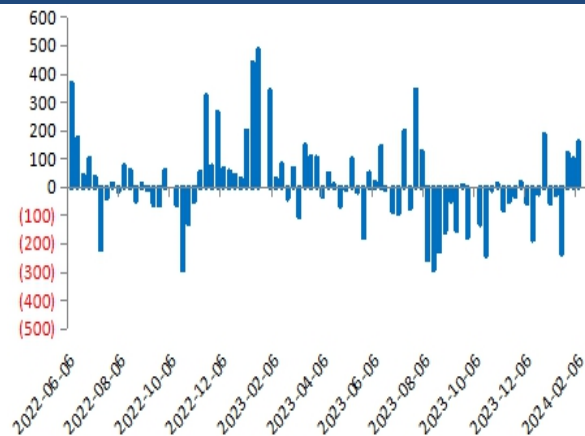


中证500股债收益差



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

北向资金流入情况



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

⇒ 国债

一、本周市场回顾

1、国债期货市场

国债期货本周交易数据汇总（截至2.22）

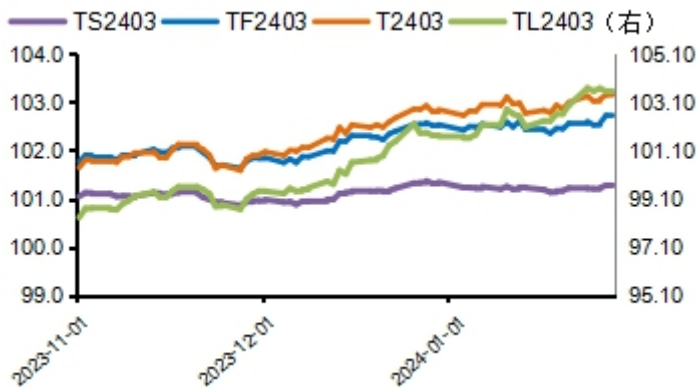
合约	周收盘价	周结算价	周涨跌	周涨跌幅 (%)	周成交量	周持仓量	周仓差
TL2403	105.640	105.550	0.800	0.76	34036	15969	-9759
TL2406	<b>105.540</b>	<b>105.430</b>	<b>0.880</b>	<b>0.84</b>	<b>95235</b>	<b>45003</b>	<b>12166</b>
TL2409	105.510	105.400	0.910	0.87	2502	2568	318
T2403	103.605	103.565	0.335	0.32	154454	50089	-54538
T2406	<b>103.765</b>	<b>103.720</b>	<b>0.410</b>	<b>0.40</b>	<b>221646</b>	<b>143566</b>	<b>61308</b>
T2409	103.750	103.710	0.395	0.38	5705	4174	1348
TF2403	102.810	102.790	0.210	0.20	130559	36092	-37937
TF2406	<b>103.085</b>	<b>103.055</b>	<b>0.300</b>	<b>0.29</b>	<b>157444</b>	<b>98446</b>	<b>40151</b>
TF2409	103.050	103.045	0.230	0.22	3719	3445	1137
TS2403	101.398	101.388	0.124	0.12	87902	30702	-17229
TS2406	<b>101.594</b>	<b>101.588</b>	<b>0.212</b>	<b>0.21</b>	<b>82733</b>	<b>45536</b>	<b>19792</b>
TS2409	101.568	101.558	0.220	0.22	1465	1167	257

数据来源：Wind，建信期货研究发展部

(1) 一周市场总结：

2月LPR大幅调整对债市冲击有限，反而在春节后现金回流、资金宽松的支撑下收益率曲线走陡。春节后资金宽松，债市配置需求较强，周一三十年国债延续强势。周二5年LPR大幅调降，但并未对市场构成明显的宽信用冲击，反而继续提振市场对长期利率下行的预期，国债期货全线收涨。周三A股连续上涨可能对债市长端形成一定压制，不过资金宽松支撑短券更为强势，国债期货全线收涨。周四市场宽松预期再度升温，叠加资金面宽松，国债期货延续上涨。

国债期货主力合约走势



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

(2) 策略表现:

**期现策略:** 本周短端期货更强, 中长端现券更强, 过去一周仅两年品种 IRR 上行、基差收窄, 期货强于现券, 其余品种 IRR 回落、基差走阔, 期货弱于现券。

**IRR 策略:** 正套机会持续存在。目前四品种主力合约均存在正套空间, 其中两年品种正套空间最大。

另外 30 年主力合约 TL2406 的非 CTD 券有反套空间, 2 月 22 日 TL2406 可交割券 230009、230023 的 IRR 分别报-4.4926%、-5.9688%。

**TL2406可交割券IRR走势**

	190010.IB	200004.IB	200012.IB	210005.IB	210014.IB	220008.IB	220024.IB	230009.IB	230023.IB
2024-02-22	2.3467	1.7966	1.9377	1.6606	1.2661	0.2023	-0.2693	-4.4926	-5.9688
2024-02-21	2.2304	1.7538	1.9455	1.4792	1.0902	0.2249	-0.2319	-4.4456	-5.8384
2024-02-20	2.5038	1.544	1.7367	1.2995	0.9118	0.0126	-0.507	-4.3884	-5.741
2024-02-19	2.395	1.7946	2.1944	1.7823	1.3879	0.8462	0.425	-3.8355	-4.7002
2024-02-08	2.0295	1.4619	1.8711	1.3548	1.1689	0.6851	0.4636	-3.4451	-4.0222

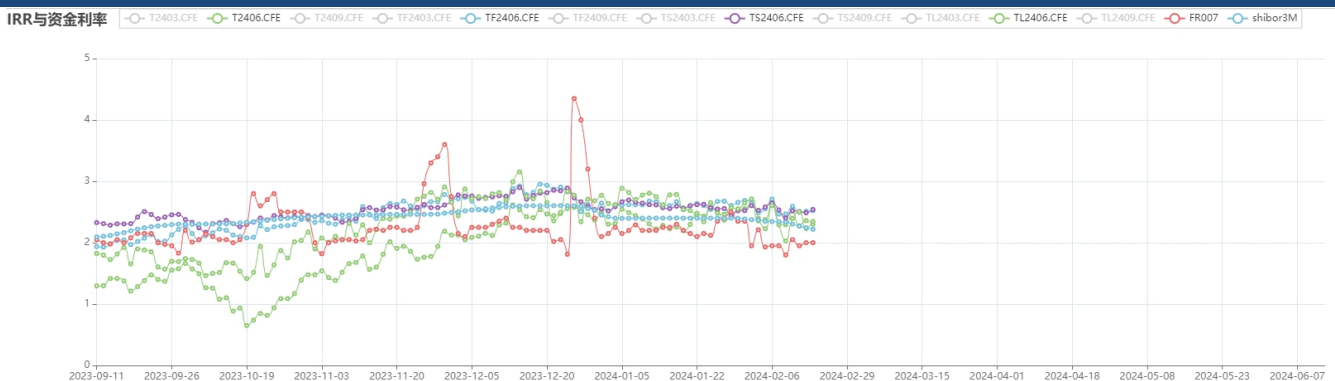
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部测算

**最新IRR水平及正反套空间 (数据截至2024.2.22, 下同)**

品种	类型	合约	CTD 代码	IRR	一周变动	正套空间		反套机会: 以-5%为阈值
						IRR-FR007	IRR-shibor3M	
30 年	主力	TL2403.CFE	190010.IB	1.8871	0.1912	-0.1129	-0.3319	非CTD存在反套空间
		<b>TL2406.CFE</b>	<b>190010.IB</b>	<b>2.3467</b>	<b>-0.0483</b>	<b>0.3467</b>	<b>0.1277</b>	非CTD存在反套空间
		TL2409.CFE	210005.IB	2.1324	0.0149	0.1324	-0.0866	无信号
10 年	主力	T2403.CFE	230019.IB	1.2234	-1.3034	-0.7766	-0.9956	非CTD存在反套空间
		<b>T2406.CFE</b>	<b>230028.IB</b>	<b>2.3013</b>	<b>-0.2146</b>	<b>0.3013</b>	<b>0.0823</b>	无信号
		T2409.CFE	210017.IB	2.4835	0.0542	0.4835	0.2645	无信号
5 年	主力	TF2403.CFE	230008.IB	0.6467	-1.5749	-1.3533	-1.5723	非CTD存在反套空间
		<b>TF2406.CFE</b>	<b>230015.IB</b>	<b>2.5217</b>	<b>-0.0690</b>	<b>0.5217</b>	<b>0.3027</b>	无信号
		TF2409.CFE	210013.IB	2.5005	-0.0773	0.5005	0.2815	无信号
2 年	主力	TS2403.CFE	230020.IB	1.5841	-0.4281	-0.4159	-0.6349	非CTD存在反套空间
		<b>TS2406.CFE</b>	<b>230027.IB</b>	<b>2.5418</b>	<b>0.0213</b>	<b>0.5418</b>	<b>0.3228</b>	无信号
		TS2409.CFE	230011.IB	2.3464	0.1146	0.3464	0.1274	无信号

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部测算

**主力合约IRR走势**



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部测算

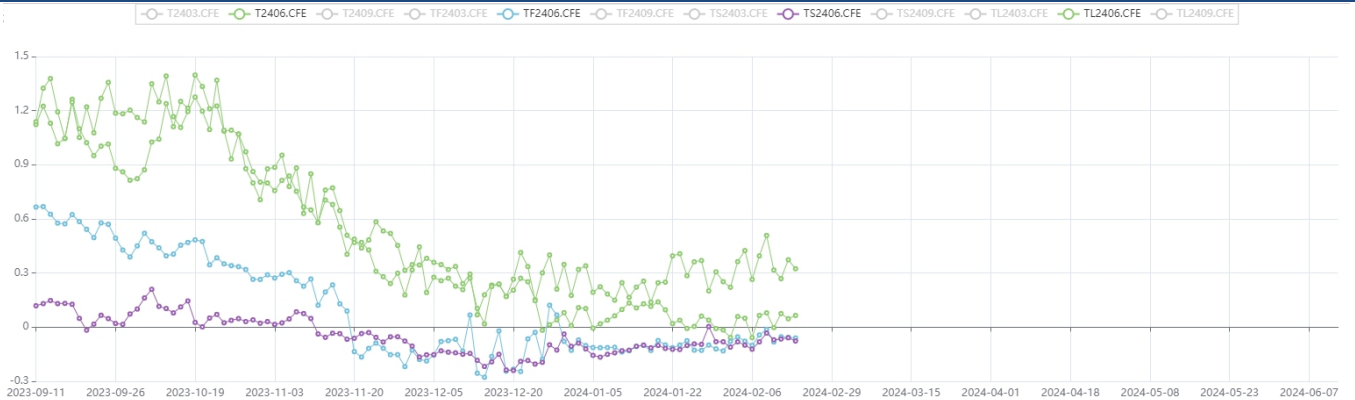
**基差策略: 关注做多基差。**目前各主力合约(06合约)基差均处于历史较低水平, 其中五年和两年合约基差持续维持负数, 后期若债市利多出尽转为走弱, 则当前偏贵的国债期货可能存在较大卖出套保压力, 带动基差走阔。

最新基差水平

品种	类型	合约	CTD 代码	CTD 修正久期	基差	一周变动	按季节性规律计算所处历史分位数(所有合约)	按季节性规律计算所处历史分位数(同月合约)
30年	主力	TL2403.CFE	190010.IB	17.0581	0.0801	-0.0277	100.00%	100.00%
		TL2406.CFE	190010.IB	17.0581	0.3238	0.0073	50.00%	100.00%
		TL2409.CFE	210005.IB	17.8035	0.6661	-0.0259	25.00%	100.00%
10年	主力	T2403.CFE	230019.IB	5.9111	0.0669	0.0688	54.29%	22.22%
		T2406.CFE	230028.IB	6.1916	0.0649	0.0672	22.22%	22.22%
		T2409.CFE	210017.IB	6.8646	0.192	-0.1032	16.67%	22.22%
5年	主力	TF2403.CFE	230008.IB	3.8094	0.0951	0.0818	78.57%	72.73%
		TF2406.CFE	230015.IB	4.0714	-0.0598	0.0224	30.95%	27.27%
		TF2409.CFE	210013.IB	4.2725	0.176	0.0402	38.10%	36.36%
2年	主力	TS2403.CFE	230020.IB	1.5339	0.0296	0.0208	45.45%	16.67%
		TS2406.CFE	230027.IB	1.7498	-0.0767	-0.0067	17.39%	16.67%
		TS2409.CFE	230011.IB	2.1124	-0.0275	-0.0682	9.09%	16.67%

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部测算

主力合约基差走势



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部测算

三十年国债期货—基差走势季节性对比 (x轴为距合约到期日天数)

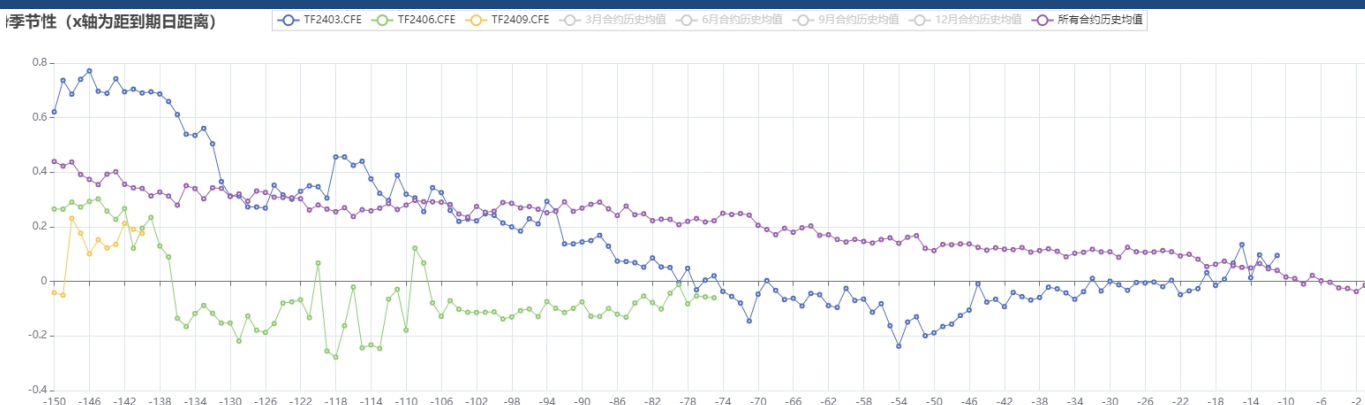


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部测算

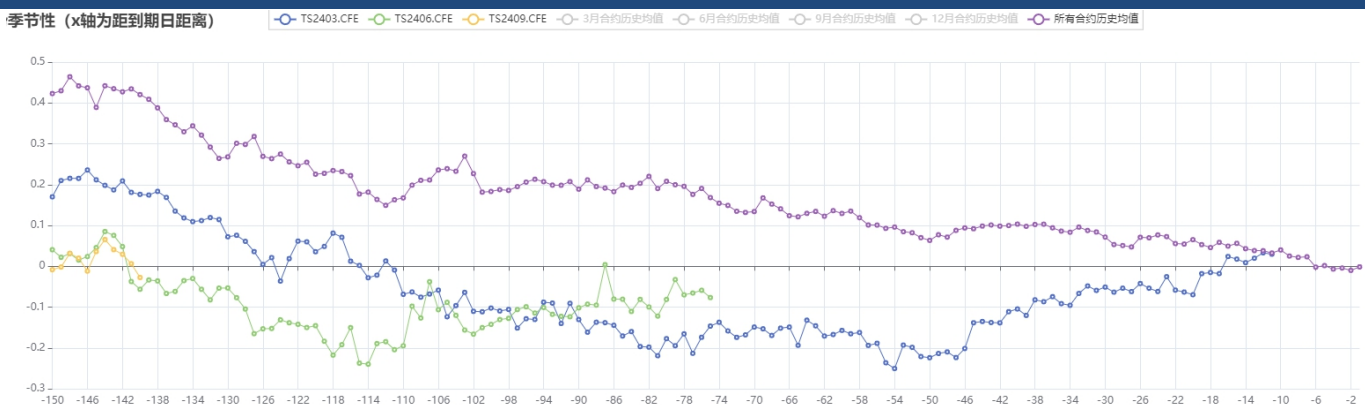
### 十年国债期货—基差走势季节性对比 (x轴为距合约到期日天数)



### 五年国债期货—基差走势季节性对比 (x轴为距合约到期日天数)



### 两年国债期货—基差走势季节性对比 (x轴为距合约到期日天数)



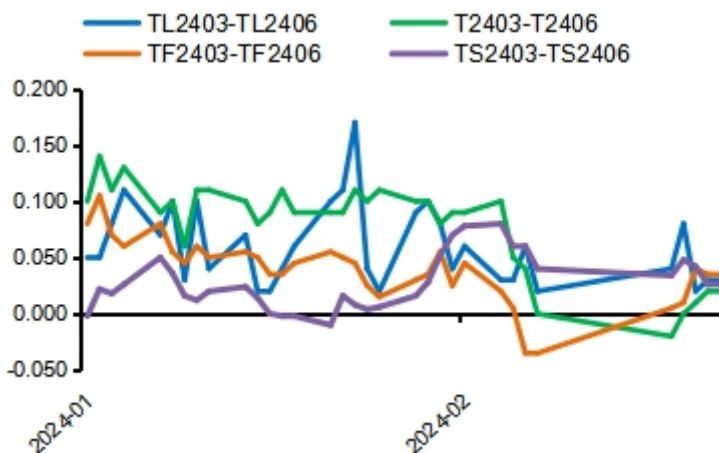
**跨期策略:**前期做空跨期价差策略建议平仓止盈。我们在2月2日发布的《【专题报告】国债期货跨期基差分析框架和2403移仓展望》中指出,本次移仓过程中跨期价差2403-2406可能延续回落,得到验证,目前各合约主力切换完毕03合约即将丧失流动性,跨期价差策略建议尽快平仓止盈。

**跨期价差**

当季-次季	T2403-T2406	T2403-T2406	TF2403-TF2406	TS2403-TS2406
2024-02-22	0.030	0.02	0.035	0.026
2024-02-08	0.020	0.00	-0.035	0.040
变化	0.010	0.020	0.070	-0.014

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

**国债期货主力合约跨期价差**



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

**跨品种策略: 关注多短端空长端的做陡策略。**过去一周, 各期限利差均有所走阔, 曲线走陡。对于目前的主力 06 合约, 期货的期限利差走阔幅度较现券更大, 主要是短端期货强于现券, 而长端则是期货弱于现券。

我们在 2 月月报中曾指出春节后现金回流将带来资金面压力的缓解, 如果地方债发行速度仍然偏慢, 则流动性宽松对短券的保障会更强, 而长端受高位止盈、部分利多出尽、重要会议前政策预期可能升温等因素会面临更大的压力, 因此建议关注多短端空长端的做陡策略。

**CTD收益率和国债期货隐含远期收益率水平**

期限	类型	合约	CTD 代码	CTD 收益率	CTD 远期收益率	FYTM-YTM(bp)
30 年	主力	TL2403.CFE	190010.IB	2.6800%	2.6820%	0.2
		TL2406.CFE	190010.IB	2.6800%	2.6860%	0.6
		TL2409.CFE	190010.IB	2.6830%	2.7009%	1.79
10 年	主力	T2403.CFE	230019.IB	2.3975%	2.4072%	0.97
		T2406.CFE	230028.IB	2.3800%	2.3830%	0.3
		T2409.CFE	210017.IB	2.4375%	2.4348%	-0.27
5 年	主力	TF2403.CFE	230008.IB	2.2600%	2.2805%	2.05
		TF2406.CFE	230015.IB	2.2425%	2.2165%	-2.6
		TF2409.CFE	210013.IB	2.2500%	2.2096%	-4.04
2 年	主力	TS2403.CFE	230020.IB	2.0474%	2.0614%	1.4
		TS2406.CFE	230027.IB	2.0350%	1.9196%	-11.54
		TS2409.CFE	230011.IB	2.1200%	2.0416%	-7.84

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

期货和现货期限利差水平，单位：bp

期限利差水平	当季			次季			远季		
	YTM 利差	FYTM 利差	FYTM 利差 -YTM 利差	YTM 利差	FYTM 利差	FYTM 利差 -YTM 利差	YTM 利差	FYTM 利差	FYTM 利差 -YTM 利差
30Y-10Y	28.3	27.5	-0.8	30.0	30.3	0.3	24.6	26.6	2.06
30Y-5Y	42.0	40.2	-1.9	43.8	47.0	3.2	43.3	49.1	5.83
30Y-2Y	63.3	62.1	-1.2	64.5	76.7	12.2	56.3	65.9	9.63
10Y-5Y	13.8	12.7	-1.1	13.8	16.7	2.9	18.8	22.5	3.77
10Y-2Y	35.0	34.6	-0.4	34.5	46.4	11.9	31.8	39.3	7.57
5Y-2Y	21.3	21.9	0.7	20.8	29.7	9.0	13.0	16.8	3.8

期限利差一周变动	当季			次季			远季		
	YTM 利差	FYTM 利差	FYTM 利差 -YTM 利差	YTM 利差	FYTM 利差	FYTM 利差 -YTM 利差	YTM 利差	FYTM 利差	FYTM 利差 -YTM 利差
30Y-10Y	1.5	0.3	-1.3	2.5	1.6	-0.9	-2.9	-2.8	0.16
30Y-5Y	3.5	1.4	-2.2	3.5	3.4	-0.2	3.5	2.9	-0.55
30Y-2Y	6	4.8	-1.3	7.2	9.6	2.3	3.5	9.3	5.87
10Y-5Y	2	1.1	-1	1	1.8	0.7	6.5	5.7	-0.71
10Y-2Y	4.5	4.5	0	4.7	8	3.2	6.5	12.1	5.71
5Y-2Y	2.5	3.4	1	3.8	6.2	2.5	0	6.4	6.42

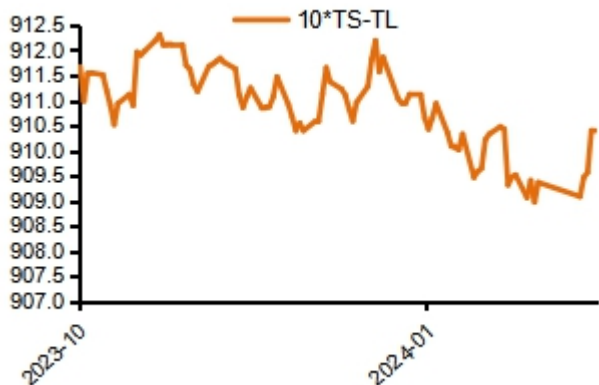
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

跨品种价差（主力）

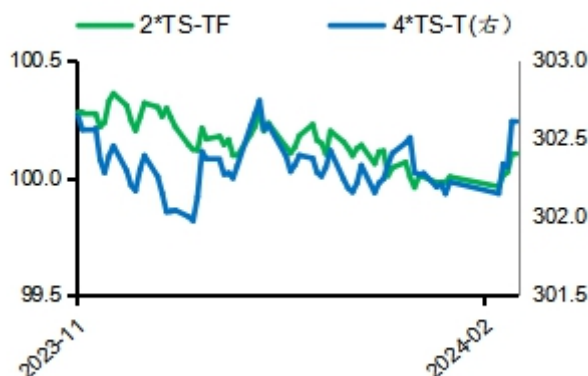
	10*TS-TL	4*TS-T(右)	2*TS-TF	5*TF-TL	2*TF-T(右)	3*T-TL
2024-02-22	910.400	302.611	100.103	409.885	102.41	205.755
2024-02-08	909.370	302.225	100.005	409.345	102.22	205.475
变化	1.030	0.386	0.098	0.540	0.190	0.280

数据来源：Wind，建信期货研究发展部

国债期货主力合约跨品种价差：2年与30年、10年、5年

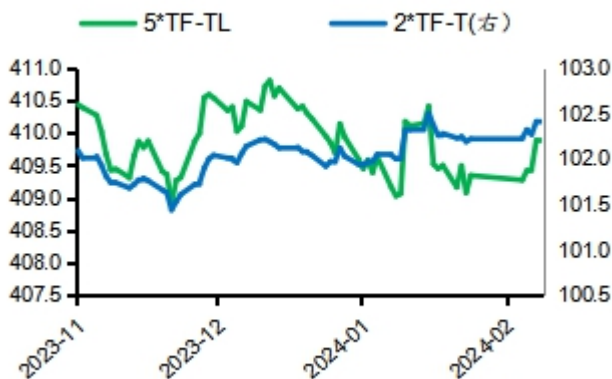


数据来源：Wind，建信期货研究发展部



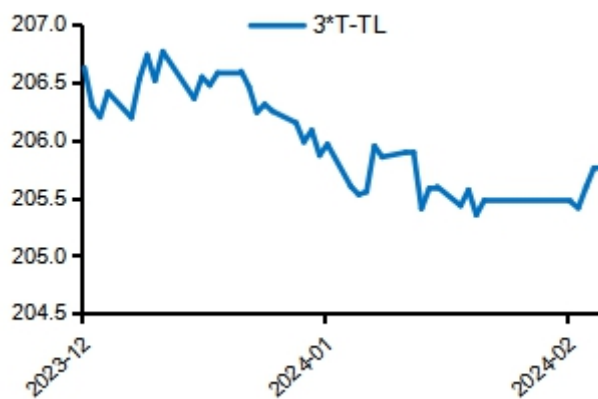
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

国债期货主力合约跨品种价差：5年与30年、10年



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

国债期货主力合约跨品种价差：10年与30年



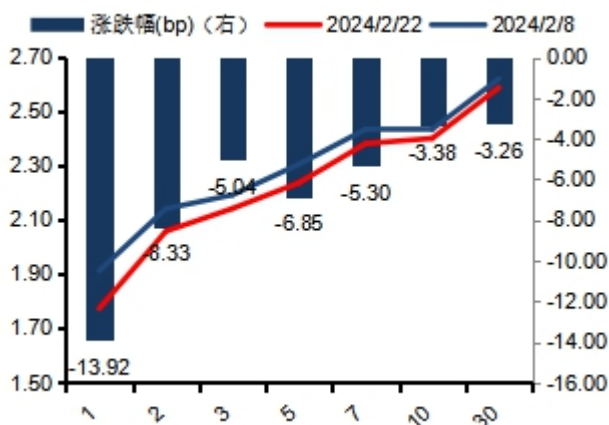
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

2、债券现货市场

本周国内利率现券短端回落幅度更大，曲线走陡。春节后资金面宽松，短端更为强势。至本周周四，十年国债收益率报 2.4012 %较 2 月 8 日下行 3.38 bp，十年国开债收益率报 2.5673 %下行 4.37 bp。

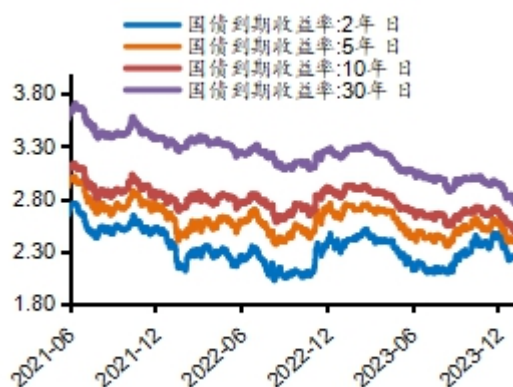
美联储纪要偏鹰，美债利率全面回升。本周美联储公布货币政策会议纪要，再次强调降息需审慎、不宜过早，市场对 3 月和 5 月利率保持不变的预测概率均明显上升，前期过度乐观的降息预期出现回调，推动美债利率大幅回升。至周四，十年美债收益率报 4.3300 %较 2 月 8 日回升 18 bp。

国债到期收益率期限结构变动（中证）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

国债到期收益率走势（中证）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

国开债到期收益率期限结构变动（中证）

美债到期收益率期限结构变动



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

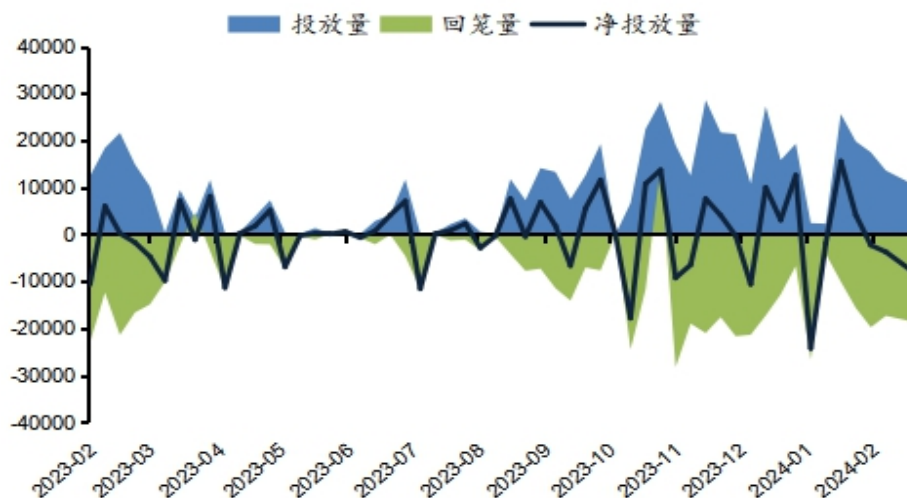


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

### 3、资金面

节后央行连续回笼逆回购，但现金回流支撑下资金面保持平稳宽松。本周地方债发行 757.93 亿元，新增债仍未放量。公开市场方面，本周共有 13,730 亿元逆回购到期，央行续作了 5320 亿元逆回购，实现净回笼 8400 亿元，央行回笼资金可能是考虑节后现金回流、银行间资金面无明显压力。政策利率方面，2 月调降 5 年以上 LPR25bp 为单次幅度最大，1 年 LPR 持平不变，本次大幅调降 5 年 LPR 可能是为了进一步提振长期投资尤其是房地产市场的需求，叠加去年末多家大行调降存款利率、年初重启 PSL 投放基础货币、降准增加银行可用资金，为 LPR 调降提供了基础，不过 1 年 LPR 持平不变可能与 MLF 持续未降，且目前资金面并未明显走松有关，后期为进一步降低社会融资成本、推动 1 年 LPR 下行，应仍存在降息的空间和动力。

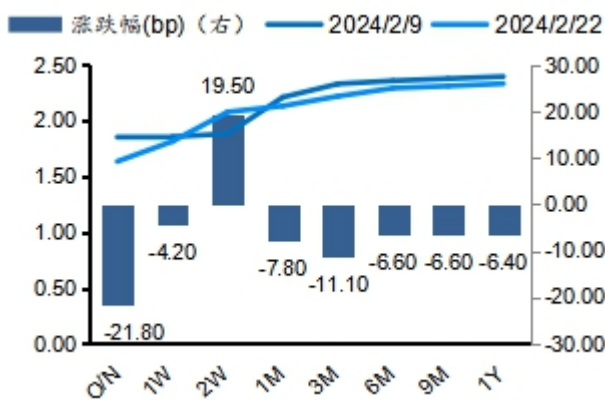
#### 央行公开市场操作



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

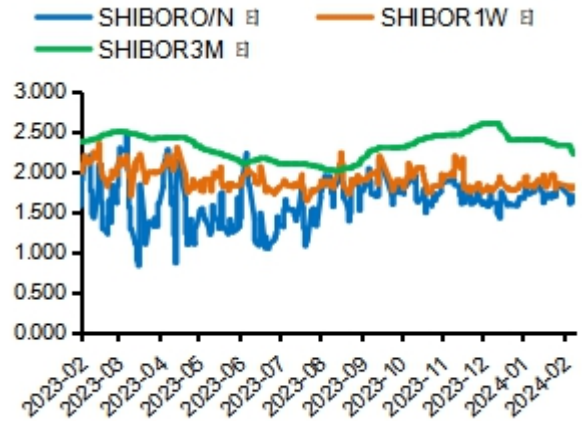
资金面平稳宽松，银行-非银流动性分层较月初明显缓解，长端资金持续回落。本周资金面平稳宽松，shibor 利率、银存间质押式回购利率多数回落，周四 DR007 报 1.8242%，一周下行 2.58 bp，春节后 DR007 持续围绕 7 天逆回购利率 1.8% 窄幅变动，R007 由月初的 2.2% 左右回落至目前的 2% 附近，本周四 R007-DR007 价差为 18bp 基本持平于近年同期均值，银行-非银流动性分层情况较前期明显缓解。1 年 AAA 同业存单收益率最新录得 2.25% 持续回落。整体来看春节后资金面压力明显缓解。

SHIBOR 期限结构周变动



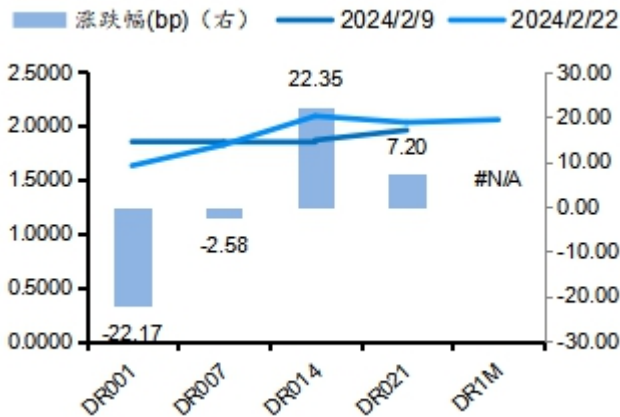
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

SHIBOR 走势



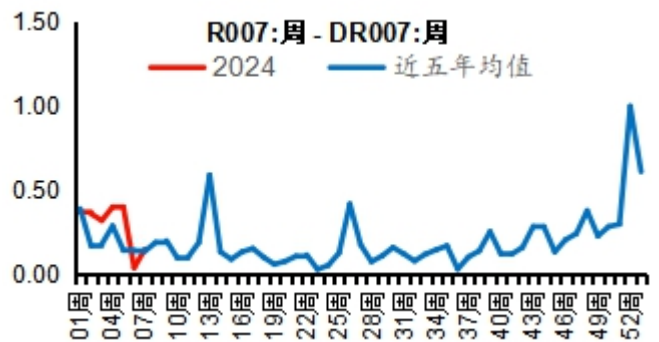
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

DR-回购利率期限结构周变动



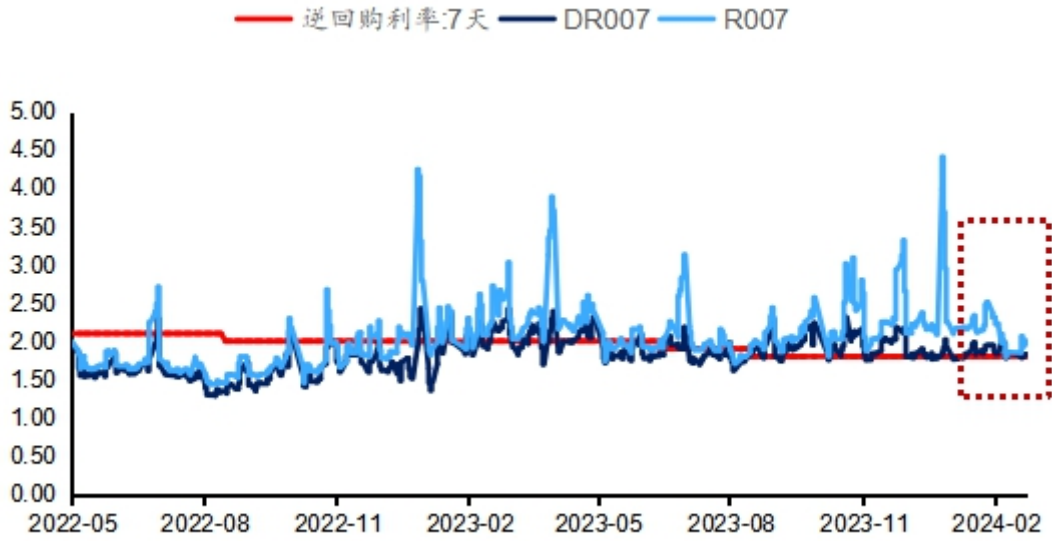
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

银行-非银流动性分层情况



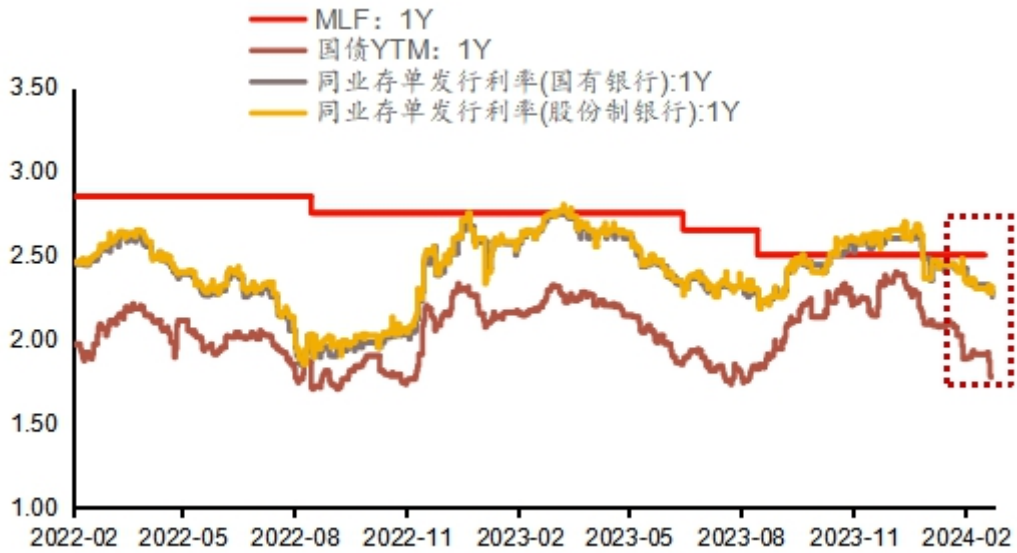
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

市场利率与政策利率



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

同业存单利率与1年MLF

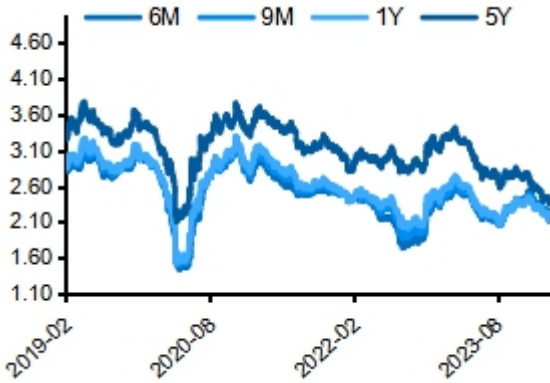


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

#### 4、利率衍生品

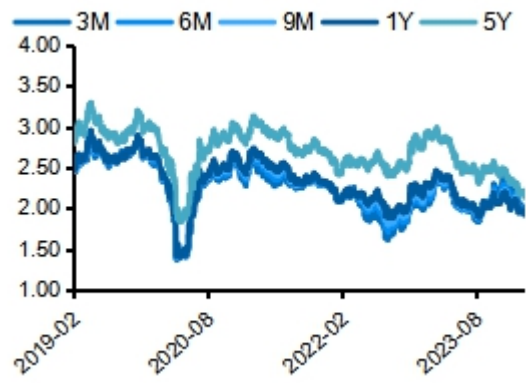
利率互换方面，本周互换品种收益率全面回落，资金预期宽松。

Shibor3M利率互换定盘曲线(均值)



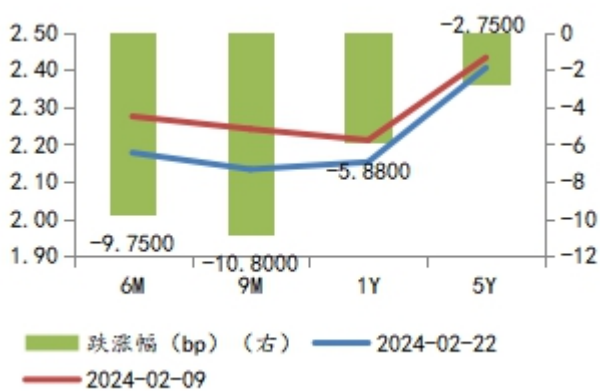
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

FR007利率互换定盘曲线(均值)



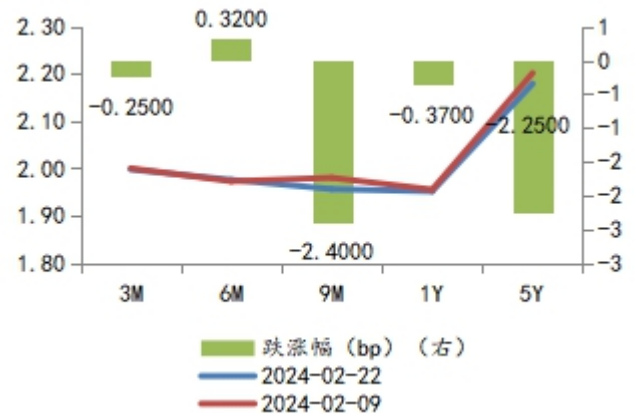
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

Shibor3M利率互换期限结构周变动



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

FR007利率互换期限结构周变动



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

## 二、市场分析

### 1、近期市场逻辑

节后债市延续强势，A股回暖和5年LPR调降均未对市场产生明显冲击，主要支撑可能在于流动性宽松和配置需求强劲。

其中2月5年及以上LPR大幅调降，有望提振长期投资尤其是地产行业需求，有明显的宽信用信号，但实际情况还需跟踪，短期应主要是情绪冲击，不过从市场表现来看这一影响有限，反而是对于后期继续降息推动短端LPR继续下行的预期有所升温，加上近日中小行存款利率也跟随大行调降，整个广谱利率延续下行

趋势，债市情绪维持乐观。

另外春节后资金压力缓解加上地方债发行偏慢，银行间资金面维持宽松，对债市也起到较强支撑。

展望后期，政策月即将来临可能推动政策预期升温，加上地方债提前批可能开始进入发行高峰缓解配置压力，且债市存在一定高位止盈需求，国债期货回调的风险可能要大于继续上涨的可能。不过经济基本面环境疲弱和降息预期仍形成支撑，债市大幅调整风险应有限，更建议关注安全边际更高的短端。

## 2、本周基本面情况

本周无经济数据公布。

## 3. 下周债市展望

下周初税期可能对资金面形成扰动，加上2月PMI数据大概率改善，且3月两会前夕政策预期可能升温，利空较多，债市或偏弱震荡。

## 三、下周公开市场到期与重要经济日历一览

### 下周重要经济数据事件一览

日期	周一	周二	周三	周四	周五	合计
公开市场到期情况	1370亿元逆回购到期	410亿元逆回购到期	490亿元逆回购到期	580亿元逆回购到期	2470亿元逆回购到期	5320亿元逆回购到期
经济数据					中国：2月PMI	
重要财经事件						

数据来源：Wind，建信期货研究发展部整理

## 【建信期货研投中心】

宏观金融研究团队 021-60635739      有色金属研究团队 021-60635734      黑色金属研究团队 021-60635736  
 石油化工研究团队 021-60635738      农业产品研究团队 021-60635732      量化策略研究团队 021-60635726

### 免责声明:

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 【建信期货业务机构】

### 总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼  
 电话：021-60635548 邮编：200120

### 深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211  
 电话：0755-83382269 邮编：518038

### 山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室  
 电话：0531-81752761 邮编：250014

### 广东分公司

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室  
 电话：020-38909805 邮编：510620

### 北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室  
 电话：010-83120360 邮编：100031

### 福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室  
 电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

### 郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A  
 电话：0371-65613455 邮编：450008

### 宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室  
 电话：0574-83062932 邮编：315000

### 总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼  
 电话：021-60636327 邮编：200120

### 西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室  
 电话：029-88455275 邮编：710075

### 浙江分公司

地址：杭州市上城区五星路188号荣安大厦602-1室  
 电话：0571-87777081 邮编：310000

### 上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路438号1306室(电梯16层F单元)  
 电话：021-62528592 邮编：200122

### 上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室  
 电话：021-63097527 邮编：200082

### 泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座  
 电话：0595-24669988 邮编：362000

### 厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908  
 电话：0592-3248888 邮编：361000

### 成都营业部

地址：成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号  
 电话：028-86199726 邮编：610020

## 【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼  
 邮编：200120      全国客服电话：400-90-95533 转5  
 邮箱：khh@ccb.ccbfutures.com      网址：<http://www.ccbfutures.com>