

2023 年 2 月 1 日

## 股债跷跷板效应持续 债市小幅调整

广金期货研究中心

国债研究员

李彬联

020-88523420

期货从业资格证号：

F03092822

投资咨询资格证号：

Z0017125

### 核心观点

财新制造业 PMI 小幅回升，股市走势反弹，股债跷跷板效应持续，债市略有调整，银行间主要利率债收益率多数上行，国债期货全线小幅收跌。

期现价差方面，三大主力合约 CTD 券对应 IRR 回落，当前缺乏正套机会，反套策略存在一定交易空间。品种间价差略有走阔，不过幅度有限，套利机会继续等待。

## 目录

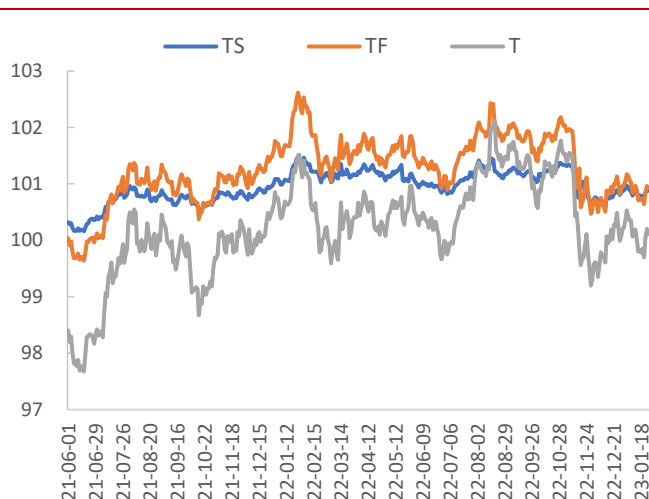
核心观点.....	1
一、债市简评.....	3
1.行情回顾 .....	3
2.主要市场资讯 .....	3
二、价差分析.....	4
三、量仓分析.....	4
四、货币市场流动性监测.....	5
五、一级市场新债发行.....	5
六、机构观点.....	6
分析师声明.....	7
免责声明.....	8
广州金控期货有限公司分支机构.....	9

## 一、债市简评

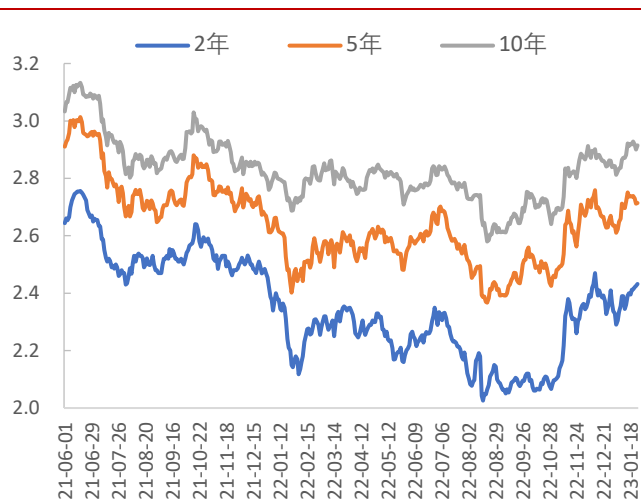
### 1. 行情回顾

2月1日，财新制造业PMI小幅回升，股市走势反弹，股债跷跷板效应持续，债市略有调整。银行间主要利率债收益率多数上行，10年期国债、国开活跃券收益率分别下行1.3BP、1.8BP。国债期货全线小幅收跌，主力合约TS2303、TF2303、T2303分别跌0.02%、0.03%、0.09%。

图表 1：国债期货主力合约价格（元）



图表 2：主要期限国债收益率（%）



数据来源：Wind，广金期货研究中心

### 2. 主要市场资讯

(1) 1月，中国财新制造业PMI为49.2，高于上月0.2个百分点，连续6个月处于收缩区间。疫情对经济的负面影响仍然存在，供给和需求趋弱，外需低迷，就业下降，物流亦未完全恢复，但制造业企业乐观情绪继续提升。

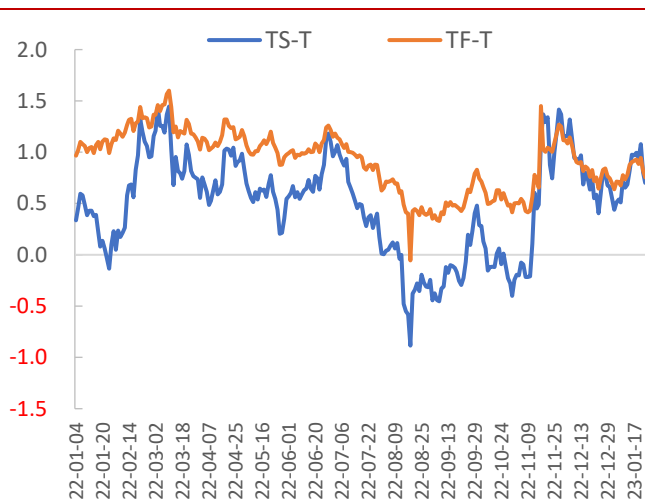
(2) 2023年2月1日，全面实行股票发行注册制改革正式启动。

《首次公开发行股票注册管理办法》《上市公司证券发行注册管理办法》等规则已向社会公开征求意见。为稳步推进全面实行注册制改革，有序做好实施前后主板首次公开发行股票、再融资、并购重组以及在全国股转公司挂牌公开转让等行政许可事项的过渡，妥善安排试点注册制在审企业申报材料更新。

## 二、价差分析

期现价差看，TS2303、TF2303、T2303 对应 CTD 券（最便宜可交割券）IRR 分别为 1.5631%、0.7138%、-1.2660%，整体走低。品种间价差重新走阔，但幅度有限，TS2303-T2303 价差报 0.770 元，TF2303-T2303 价差报 0.815 元。

图表 3：品种间价差（元）



图表 4：10 年-1 年期限利差（BP）



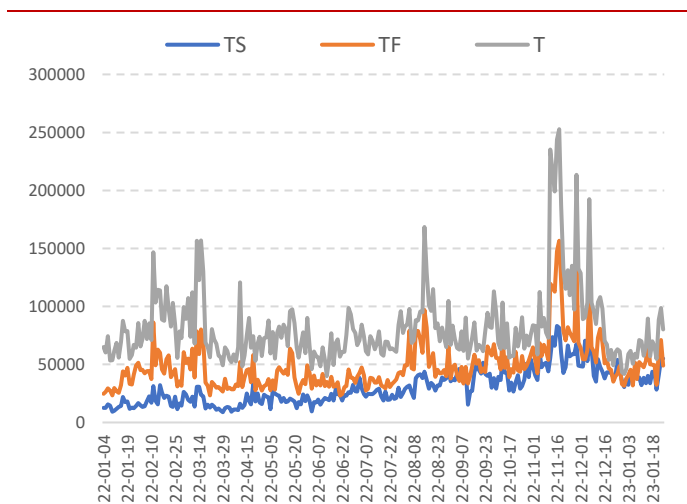
数据来源：Wind，广金期货研究中心

## 三、量仓分析

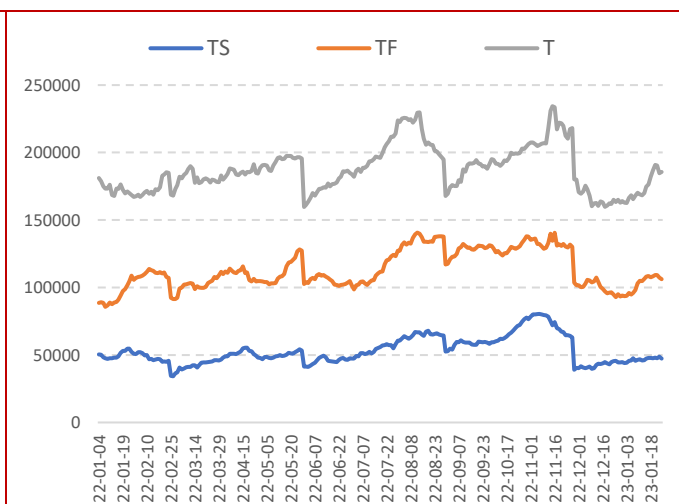
期货市场交投整体缩量，TS 全合约成交量小幅增加 768 手，TF、T 全合约成交量分别减少 22206 手、18539 手。品种持仓整体减持为

主，TS 全合约分别增仓 1373 手，TF、T 全合约分别减仓 1729 手、5753 手。

图表 5：各品种交投情况（手）



图表 6：各品种持仓情况（手）



数据来源：Wind，广金期货研究中心

## 四、货币市场流动性监测

2月1日，为维护月末流动性平稳，央行开展了1550亿元7天期逆回购操作，同时当日有规模4470亿元逆回购到期，单日实现净回笼2920亿元。跨月后银行间市场资金面转松，不过隔夜回购利率仍延续上行逾7BP报在2.10%附近，并与7天期倒挂。

图表 7：货币市场主要利率

利率品种	隔夜 SHIBOR	7 天 SHIBOR	DR001	DR007	GC001	GC007
价格(%)	2.12	2.05	2.10	2.04	2.17	2.25
两日变动(BP)	13.1	-7.6	7.5	-11.5	-41.5	-5.5

数据来源：Wind，广金期货研究中心

## 五、一级市场新债发行

一级市场方面，农发行增发两期固息金融债，中标收益率均低于

中债估值。机构配置偏好小幅分化，1年期配置热情较高，10年期明显遇冷。

图表 8：一级市场利率债发行情况

债券	期限(年)	发行额(亿)	加权利率(%)	全场倍数	边际倍数
23 农发贴现 03	0.5	45	1.9752	3.06	1.00
22 农发 11(增 5)	1	150	2.1786	2.95	1.00
22 农发 10(增 12)	10	195	3.1009	1.64	1.00

数据来源：Wind，广金期货研究中心

## 六、机构观点

中信固收称，1月制造业与非制造业 PMI 均回升至临界点以上，去年九月以来首次上升。随着疫情过峰，PMI 数据再次验证了经济活动逐渐恢复正常。市场已经逐渐 price in 了复苏预期，10年期国债利率在 2.9% 以上已具有较高安全边际，债市存在做多机会。

中金固收称，整体来看，1月 PMI 数据显示国内经济开始恢复，这也是在投资者预期内的。对于债券投资者而言未必需要过多的担忧，如果政策要进一步促进消费来提振经济的话，可能需要通过对存款利率补降等方式来使资金流动起来，这反而可为债券利率回落腾挪出一定空间。

华创固收称，经济恢复对于债市的趋势性压制依然存在，但节后流动性环境可能总体维持宽松，后续短端表现可能优于长端，长端交易可在调整中的高点布局。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货咨询请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

**总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元**

**联系电话：400-930-7770**

**公司官网：[www.gzjkh.com](http://www.gzjkh.com)**



## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>·广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>·佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>·大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座 -大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>·山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>·福州营业部 地址：福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>·杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>·河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>·唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>·淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>·太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>