



2023 年 1 月 10 日

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

资金面快速收敛压制情绪，债市显著走弱

核心观点

央行公开市场连续大幅净回笼后，累积效应显现，主要回购利率进一步反弹，债市盘面备受压力。银行间主要利率债收益率明显上行，国债期货全线收跌。

期现价差方面，三大主力合约 CTD 券对应 IRR 整体回落，缺乏正套机会，不过借券成本不高的机构，可积极参与 T2303 合约（交割券 190015、200016）反套策略。

目录

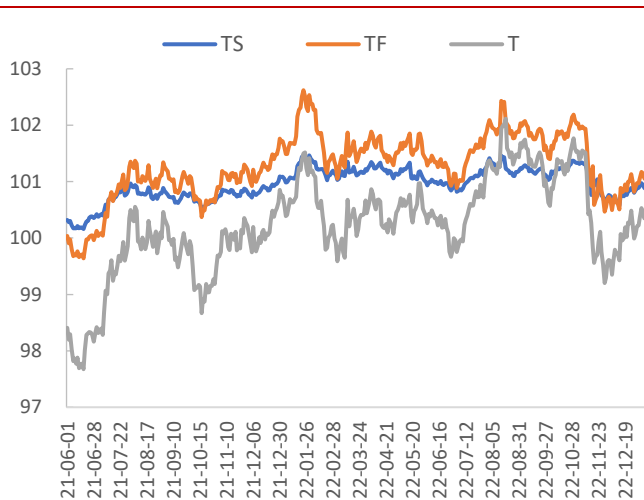
核心观点.....	1
一、债市简评.....	3
1.行情回顾	3
2.主要市场资讯	3
二、价差分析.....	4
三、量仓分析.....	4
四、货币市场流动性监测.....	5
五、一级市场新债发行.....	5
五、机构观点.....	6
分析师声明.....	7
免责声明.....	8
广州金控期货有限公司分支机构.....	9

一、债市简评

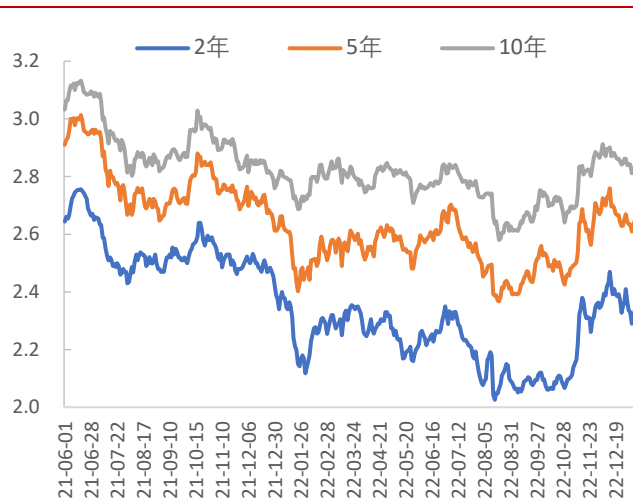
1. 行情回顾

1月10日，资金面快速收敛，债市盘面备受压力。银行间主要利率债收益率明显上行，10年期国债、国开活跃券收益率分别上行2.25BP、3.25BP。国债期货全线收跌，主力合约TS2303、TF2303、T2303分别跌0.07%、0.19%、0.29%。

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）央行公布 22 年 12 月金融数据，M2 同比增 11.8%，预期增 12%；社会融资规模增量 1.31 万亿元，预期 1.61 万亿元，年末社会融资规模存量 344.21 万亿元，同比增长 9.6%；新增人民币贷款 1.4 万亿元，预期 1.24 万亿元。

（2）银行理财净值回升，机构看好后市机会。2022 年 12 月中旬以来，银行理财产品净值重回上升通道。展望 2023 年，业内人士认为，

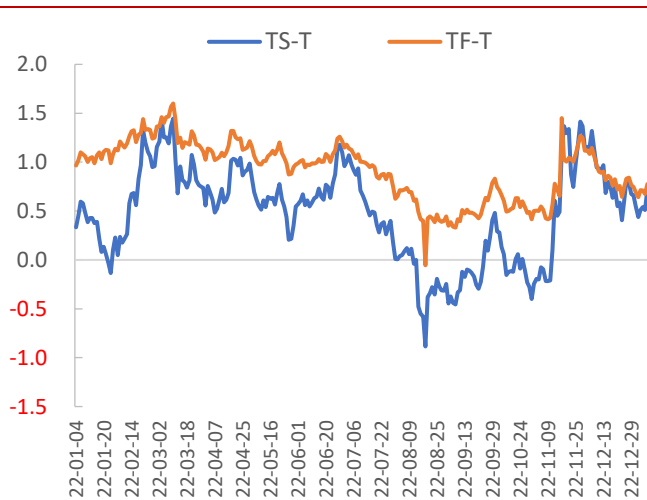
今年债券市场特别是高等级信用债具备投资价值，股票市场也有较大机会，银行理财当前具有较高的配置价值，其中混合类产品或占优势。

(3) 纽约联邦储备银行隔夜公布的一项备受关注的调查显示，消费者认为通胀负担有所减轻，同时预计将大幅缩减支出。

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 1.5014%、0.7034%、-0.5287%，缺乏正套机会，不过借券成本不高的机构，可积极参与 T2303 合约（交割券 190015、200016）反套策略。品种间价差重新走阔，仍缺乏套利机会，TS2303-T2303 价差报 0.725 元，TF2303-T2303 价差报 0.775 元。

图表 3：品种间价差（元）



图表 4：10 年-1 年期限利差（BP）



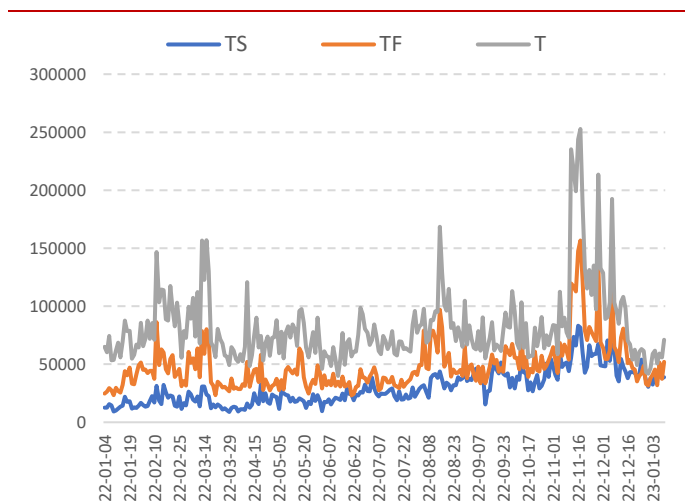
数据来源：Wind，广金期货研究中心

三、量仓分析

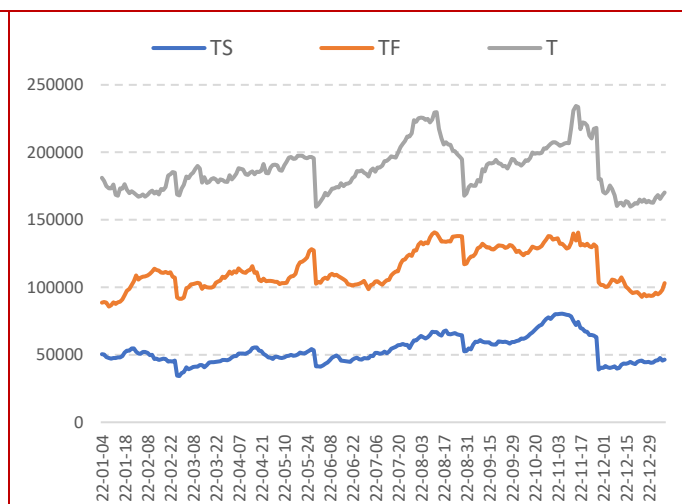
期货市场交投全线增量，TS、TF、T 全合约成交量分别增加 811 手、14549 手、15284 手。品种持仓小幅增持，TS、TF、T 全合约分别

增仓 630 手、5115 手、2081 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

央行公开市场连续大幅净回笼后，累积效应显现，主要回购利率进一步反弹，其中隔夜利率跳涨逾 47BP，重回 1.1% 上方，7 天、14 天资金成本均上升超过 20BP。

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(%)	1.12	1.93	1.13	1.93	2.28	2.40
两日变动(BP)	44.5	20.4	46.8	22.3	20.0	29.5

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，国开行新发两期、增发一期，农发行在上交所增发两期固息金融债，三期国开金融债以及 7 年期农发债中标收益率均低于中债估值，不过 2 年期农发债中标收益率高于估值，中标定位偏

弱，配置需求整体不佳。

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
22 国开 16(增 4)	1	90	2.1096	2.13	2.33
23 国开 02	3	70	2.5900	2.63	1.94
23 国开 03	5	80	2.7300	3.63	1.55
22 农发清发 05(增发 10)	2	60	2.6073	2.34	2.25
22 农发清发 04(增发 18)	7	70	2.9018	2.37	1.61

数据来源：Wind，广金期货研究中心

五、机构观点

中信固收称，摊余成本法理财产品虽然短期会成为市场风口，但长期来看，全面净值化仍是大势所趋，摊余成本法估值的产品由于期限长、流动性受限、理财投资者接受程度不足等因素，预计不会成为市场主流。

华创固收对全年政策偏乐观，当前货币政策操作框架，可能已经过渡到“以价格型工具”操作为主的阶段，投资者应重视总量宽松信号意义，看淡规模的变动。2023 年上半年维持宽松的概率偏高，是价格工具的操作窗口期。

中泰固收称，考虑到央行货币政策延续温和态度，存单供给压力有限同时需求端存在改善预期，短期内 1 年期存单利率有望在 2.5%附近震荡，同时可能存在下行机会。

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明的日期的判断，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.gzjqqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

·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	·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
·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	·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
·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	·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
·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	·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
·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	·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