

2023 年 1 月 11 日

**央行重启 14 天逆回购操作稳定情绪，债市略有反弹**

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**

央行公开市场重启 14 天期逆回购操作，虽然资金利率继续走高，但债市情绪明显提振，银行间主要利率债收益率略有下行，国债期货小幅收涨。

期现价差方面，三大主力合约 CTD 券对应 IRR 互有涨跌，缺乏正套机会，不过借券成本不高的机构，T2303 合约对应交割券 200016.IB 反套空间进一步扩大。

## 目录

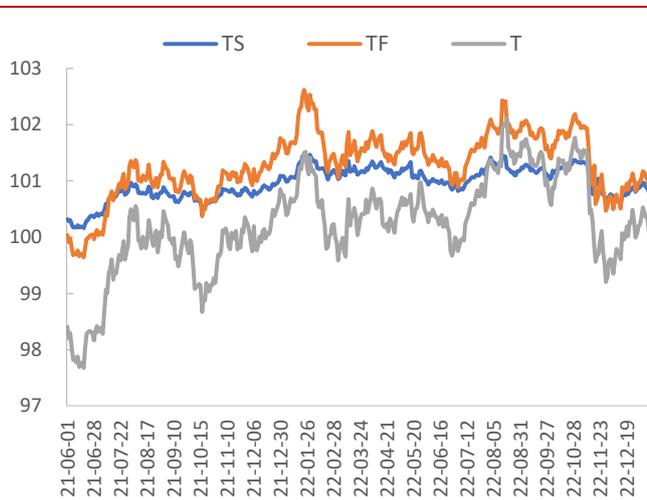
核心观点.....	1
一、债市简评.....	3
1.行情回顾.....	3
2.主要市场资讯.....	3
二、价差分析.....	4
三、量仓分析.....	4
四、货币市场流动性监测.....	5
五、一级市场新债发行.....	5
五、机构观点.....	6
分析师声明.....	7
免责声明.....	8
广州金控期货有限公司分支机构.....	9

## 一、债市简评

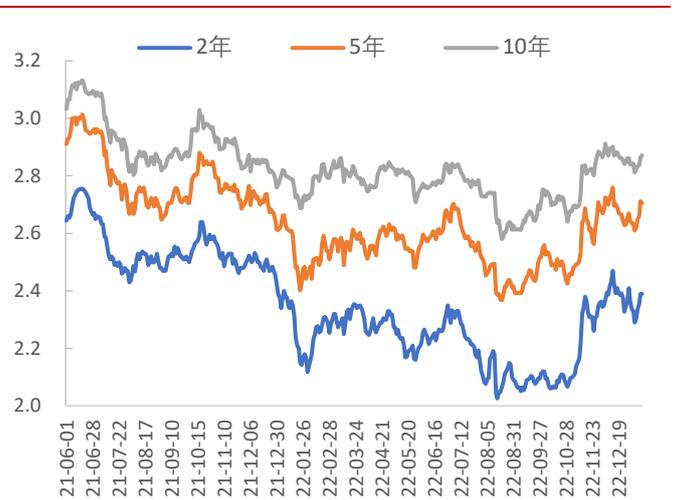
### 1. 行情回顾

1月11日，央行重启14天期逆回购操作稳定情绪，债市稍显暖势。银行间主要利率债收益率略有下行，10年期国债、国开活跃券收益率分别上行0.75BP、0.25BP。国债期货小幅收涨，主力合约TS2303、TF2303、T2303分别涨0.04%、0.07%、0.11%。

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、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会，要求准确把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节。

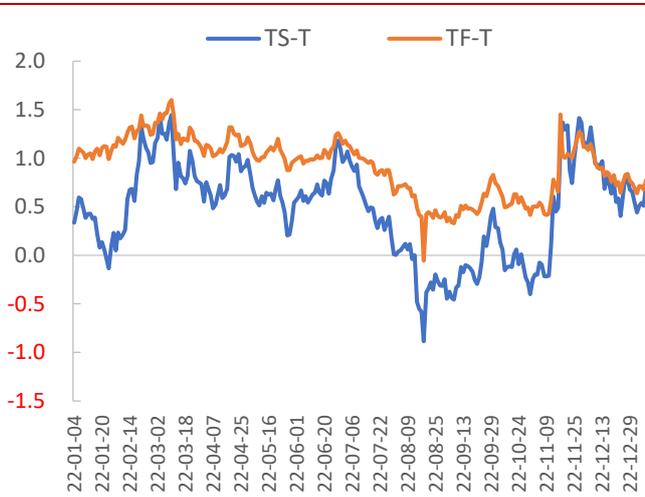
(2) 全国工业和信息化工作会议在京召开，预计2022年全年规模以上工业增加值同比增长3.6%，其中制造业增加值增长3.1%左右；制造业增加值占GDP比重为28%，比上年提高0.5个百分点。

(3) 欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，法国通胀可能在 2023 年上半年见顶，应该在年底回落至 4%，欧洲央行将在未来几个月进一步提高利率，需要在加息速度方面保持务实，目标应该是到夏季前达到终端利率。

## 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 1.7966%、1.3313%、-0.6168%，借券成本不高的机构，T2303 合约对应交割券 200016.IB 反套空间进一步扩大。品种间价差变动不大，仍缺乏套利机会，TS2303-T2303 价差报 0.655 元，TF2303-T2303 价差报 0.735 元。

图表 3：品种间价差（元）



图表 4：10 年-1 年期限利差（BP）



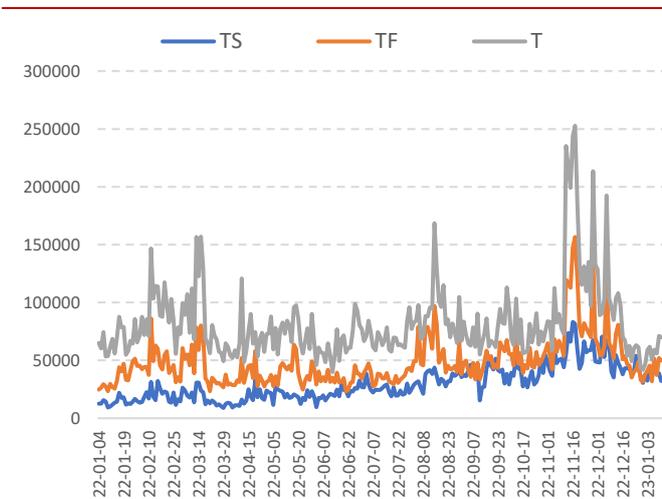
数据来源：Wind，广金期货研究中心

## 三、量仓分析

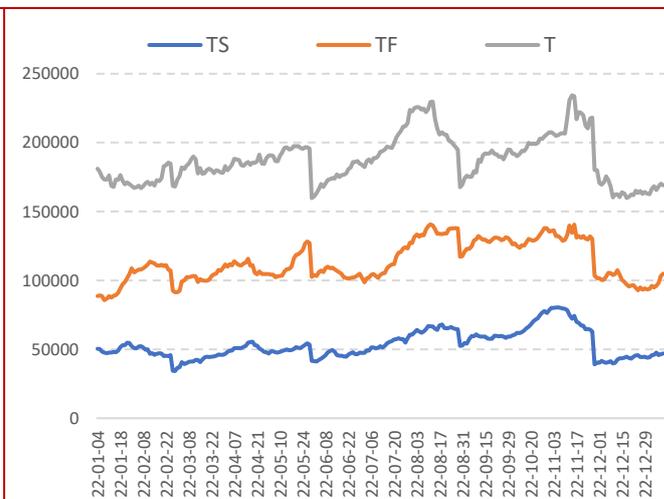
期货市场交投全线小幅缩量，TS、TF、T 全合约成交量分别减少 6557 手、2126 手、1088 手。品种持仓小幅分化，TS、TF 全合约分别

增仓 473 手、1726 手，T 全合约减仓 1016 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

央行公开市场重启 14 天逆回购操作，结束净回笼，实现净投放 710 亿元。不过主要回购利率继续走升，其中隔夜利率涨逾 30BP，上行 1.4% 上方。

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(%)	1.43	2.00	1.43	2.02	2.24	2.41
两日变动(BP)	31.0	6.3	30.2	9.5	-4.5	0.5

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，财政部续发两期国债、农发行增发两期股息金融债，中标收益率均低于中债估值。不过机构配置需求仍较弱，除 3 年期续发国债倍数差强人意外，其余三期利率债全场倍数均明显低于前

值，配置热情整体不佳。

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 付息国债 26(续 2)	3	860	2.4687	2.79	2.10
22 付息国债 27(续发)	7	840	2.8253	3.03	2.51
23 农发贴现 02	0.5	30	1.8827	4.83	1.00
22 农发 11(增 3)	1	150	2.2067	2.19	1.00
22 农发 10(增 10)	10	195	3.0556	2.01	1.00

数据来源：Wind，广金期货研究中心

## 五、机构观点

中信固收称，2022 年 12 月金融数据虽然在总量上依然偏弱，但信贷数据表现亮眼，展现了融资需求修复的韧性。在疫情冲击减弱、经济复苏预期提升、政策靠前发力引导宽信用的背景下，投资者有望向上修正对经济增速的预期，因此中长期而言，建议对债市保持谨慎。

华泰证券表示，一季度社融开门红的概率不小，短期有经济弱现实、年初配置行情支撑，十年期国债 2.8%附近，下行是卖出机会。

国盛证券认为，12 月企业中长贷同比多增主要是弥补债券融资收缩，而非整体融资改善，这从企业存款同比大幅少增可以看出。1 季度信用扩张的速度和经济恢复的程度有待进一步观察，长债风险不大，节前短端相对谨慎。

中金公司认为，虽然企业中长期贷款投放表现强劲，但可能会透支部分 1 月项目，叠加 1 月春节影响，1 月信贷“开门红”成色可能弱于同期，居民融资需求是否能得到有效修复程度或是关键。

## 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气期的判断，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.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.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>