



2023 年 1 月 16 日

资金面续收敛叠加 A 股强势，债市承压下行

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

1 月 MLF 小幅增量续作，中标利率持平，基本符合预期，不过春节前现金需求持续升温，叠加进入税期，资金面续收敛。同时权益市场强势，债市情绪明显受压。银行间主要利率债收益率集体上行，国债期货全线下跌。

期现价差方面，三大主力合约 CTD 券对应 IRR 变动不大，不过 T2303 合约对应交割券 200016.IB、190016.IB 反套空间进一步扩大。品种间价差持续走阔，套利机会耐心等待。

目录

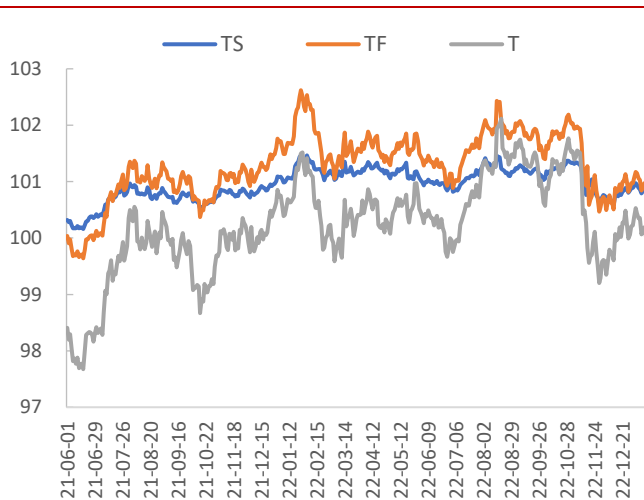
核心观点.....	1
一、债市简评.....	3
1.行情回顾	3
2.主要市场资讯	3
二、价差分析.....	4
三、量仓分析.....	4
四、货币市场流动性监测.....	5
五、一级市场新债发行.....	5
五、机构观点.....	6
分析师声明.....	7
免责声明.....	8
广州金控期货有限公司分支机构.....	9

一、债市简评

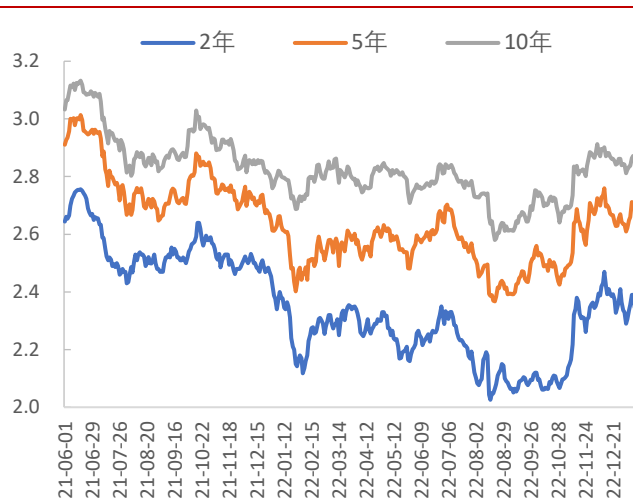
1. 行情回顾

1月16日，资金面续收敛，国内股市强势上攻，债市情绪明显受压。银行间主要利率债收益率集体上行，10年期国债、国开活跃券收益率分别上行1.5BP、3.25BP。国债期货全线下跌，主力合约TS2303、TF2303、T2303分别跌0.07%、0.19%、0.22%。

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) 人民银行上海总部召开 2023 年货币信贷工作会议。会议指出，保持货币信贷总量平稳增长，精准有力落实好稳经济各项政策措施，着力做好房地产金融工作，继续做好小微企业、民营企业和乡村振兴金融服务，继续释放贷款市场报价利率（LPR）改革成效。

(2) 房地产政策利好不断。人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会。第一财经获悉，为有效防范化解优质头部房企风

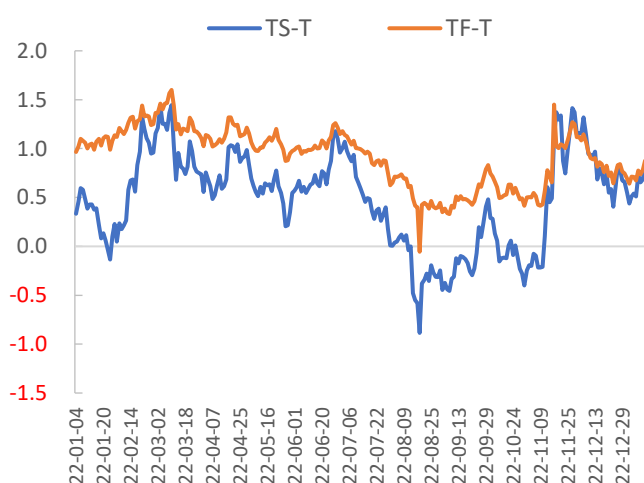
险，改善资产负债情况，有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》。行动方案从资产、负债、权益、预期四个方面，重点推进 21 项工作任务，既包括一些已出台政策的落实，也包括一些新增政策。

(3) 欧洲央行管委雷恩表示，现在迅速行动可以避免“沃尔克冲击”，预计未来几次会议将大幅加息。

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 1.5676%、0.4906%、-1.0487%，借券成本不高的机构，T2303 合约对应交割券 200016.IB、190016.IB 反套空间进一步扩大。品种间价差持续走阔，耐心等待套利机会，TS2303-T2303 价差报 0.975 元，TF2303-T2303 价差报 0.905 元。

图表 3：品种间价差（元）



图表 4：10 年-1 年期限利差（BP）

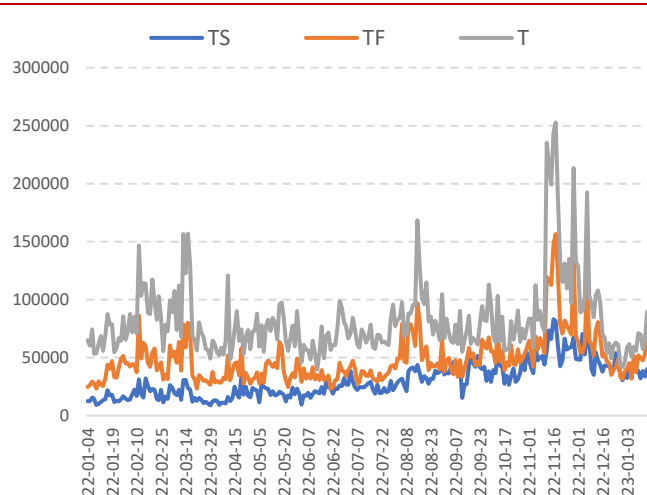


数据来源：Wind，广金期货研究中心

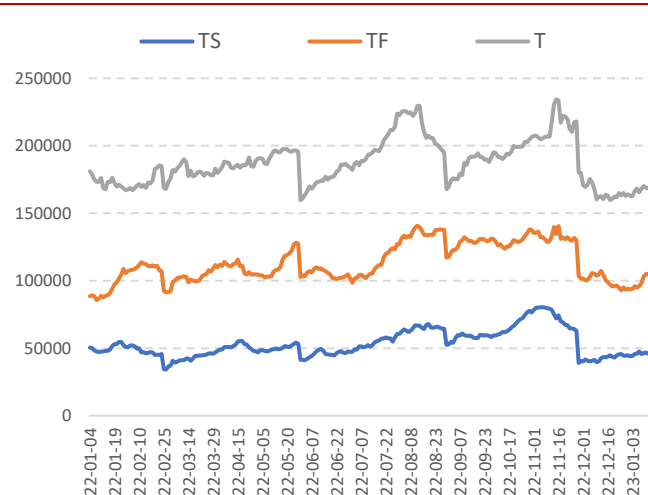
三、量仓分析

期货市场交投全线放量，TS、TF、T 全合约成交量分别增加 6157 手、18079 手、23729 手。品种持仓全线增持，TS、TF、T 全合约分别增仓 1138 手、1726 手、4823 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

央行开展 7790 亿元 1 年期 MLF、820 亿元 7 天期和 740 亿 14 天期逆回购操作，1 月共有 7000 亿元 MLF 到期。不过春节前现金需求持续升温，叠加进入税期，主要回购利率全线反弹，隔夜回购加权利率升逾 32BP 至 1.58% 附近。

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(%)	1.57	2.05	1.58	2.18	2.73	2.80
两日变动(BP)	32.6	11.4	32.9	34.0	39.5	26.0

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，农发行增发四期固息金融债，中标收益率定位一般，仅 1 年期低于中债估值。机构配置需求仍较弱，除 5 年期倍数稍优于前值外，其余三期全场倍数均低于前值，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 农发 12(增 4)	3	70	2.7300	1.87	4.87
22 农发 07(增 16)	5	70	2.9013	3.02	3.13
22 农发 10(增 11)	10	130	3.1114	2.15	8.71
22 农发 11(增 4)	1	100	2.2503	1.93	2.69

数据来源：Wind，广金期货研究中心

五、机构观点

华创固收称，当前信贷融资边际修复，信贷“开门红”依然可期，春节又是验证消费复苏的关键窗口，故节后债市可能仍存在调整风险，建议偏谨慎对待“持仓过节”，适度降低仓位，持币应对

中信固收称，近期理财存续规模收缩幅度有所放缓，且理财净卖出债券规模出现明显下降，信用债已连续 7 个交易日实现净买入，信用利差也出现收窄趋势，种种迹象均证明目前理财赎回潮风波在逐步平息。

民生银行点评称，当前降准、降息未到合适时机。政策呵护下，节前流动性尽管承压，但压力可控。通过降准深度释放流动性的下一次窗口期可能在 4 月，降息一季度或落地，具体时机仍需视信贷“开门红”投放情况和消费修复情况而定。

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.gzjkqh.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