

2023 年 1 月 18 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

一级市场配置偏弱拖累情绪，债市高开低走

核心观点

资金面偏紧格局略有缓解，不过一级市场国债招标定位不理想，拖累二级市场情绪。银行间利率债收益率普遍上行，国债期货高开低走，震荡收跌。

期现价差方面，三大主力合约 CTD 券对应 IRR 互有涨跌，不过 T2303 合约对应交割券 200016.IB 反套空间继续扩大，积极介入策略胜率较高。品种间价差小幅走扩，套利机会仍需耐心等待。

目录

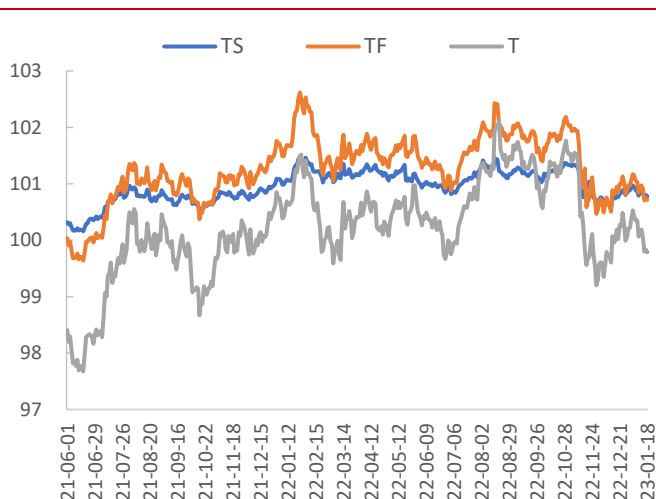
核心观点.....	1
一、债市简评.....	3
1.行情回顾	3
2.主要市场资讯	3
二、价差分析.....	4
三、量仓分析.....	5
四、货币市场流动性监测.....	5
五、一级市场新债发行.....	6
五、机构观点.....	6
分析师声明.....	8
免责声明.....	9
广州金控期货有限公司分支机构.....	10

一、债市简评

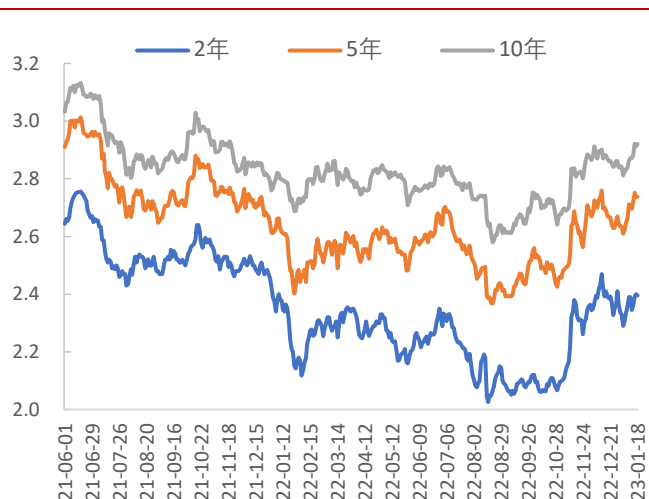
1. 行情回顾

1月18日，资金面偏紧格局略有缓解，不过一级市场国债招标定位不理想，拖累二级市场情绪。银行间主要利率债收益率多数小幅上行，10年期国债、国开活跃券收益率分别上行2.25BP、1.75BP。国债期货全线微跌，主力合约TS2303、TF2303、T2303分别涨0.02%、0.03%、0.05%。

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) 发改委表示，春节前后将集中下达一批中央预算内投资，支持新型基础设施领域重大项目建设；稳妥处置化解房地产、金融、地方政府债务等领域风险。

(2) 从多地会上传出的信息来看，2023 年地方固定资产投资增速目标平均为 8.4%，较 2022 年上调 0.3 个百分点。发力方向上，在新

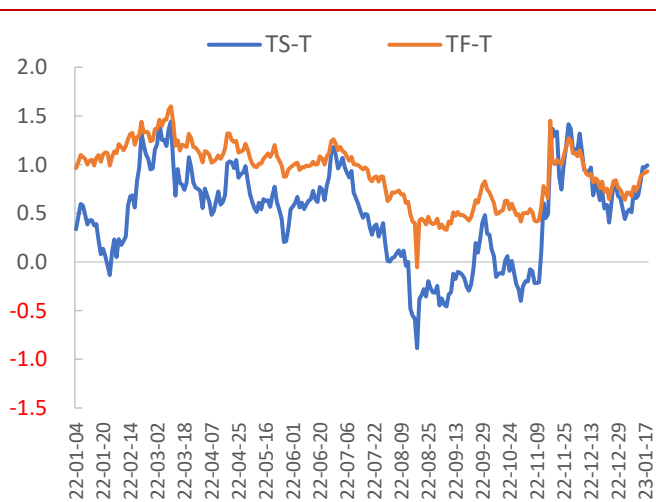
老基建齐抓共进的同时，各地对制造业转型升级以及民生、房地产等补短板领域的需求愈加强烈。投资在 2023 年上半年仍会是稳增长的重要抓手之一，高景气度有望延续。

(3) 日本央行维持货币政策不变，未调整收益率曲线控制政策之后，不认为有必要进一步扩大收益率区间，YCC 政策完全可持续；将继续保持宽松政策，必要时会毫不犹豫地加码宽松；通胀仍有上行风险，但无法持续实现 2% 的通胀目标；日本经济正在回升，但不确定性仍极高。

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 1.4674%、0.1296%、-1.5576%。T2303 合约对应交割券 200016.IB 反套空间继续大幅走阔，拿券成本不高机构可积极介入。品种间价差略有走阔，耐心等待套利机会，TS2303-T2303 价差报 0.995 元，TF2303-T2303 价差报 0.930 元。

图表 3：品种间价差（元）



图表 4：10 年-1 年期限利差（BP）

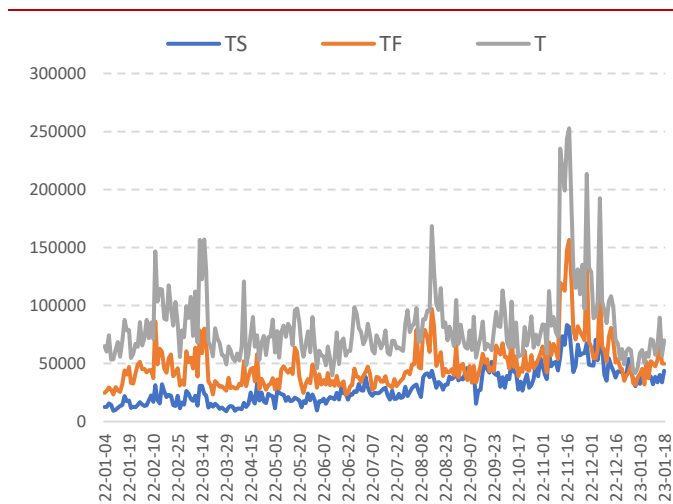


数据来源：Wind，广金期货研究中心

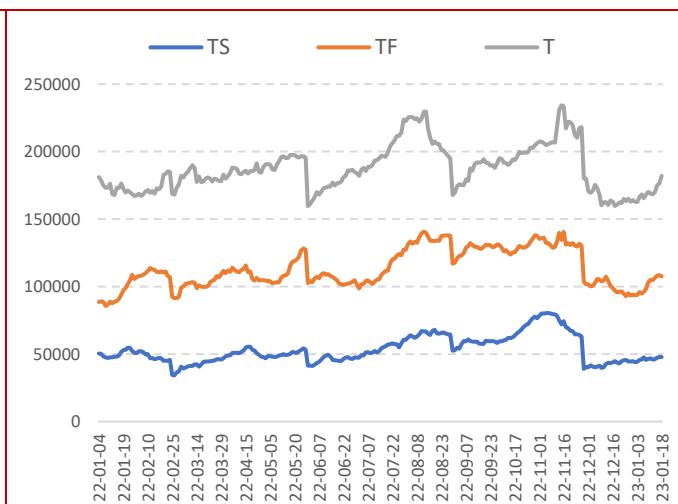
三、量仓分析

期货市场交投整体增量，TS、T 全合约成交量分别增加 9988 手、12818 手，TF 全合约成交量减少 295。品种持仓多数增持，TS、T 全合约分别增仓 41 手、5711 手，TF 全合约减仓 762 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

1 月 18 日，为对冲政府债券发行缴款、现金投放等因素的影响，维护春节前流动性平稳，央行开展了 1330 亿元 7 天期和 4470 亿 14 天期逆回购操作，当日净投放 5150 亿元，单日逆回购操作规模续创 2020 年 2 月 10 日以来新高。

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(%)	1.93	2.14	1.93	2.26	2.80	3.11
两日变动(BP)	8.1	-6.0	7.2	-5.9	-56.0	-11.5

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，国债续发三期、进出口行增发三期利率债，中标收益率小幅分歧。三期农发增发债中标收益率均低于中债估值。不过三期续发国债中标收益率有所分化，2 年和 10 年期中标收益率低于中债估值，30 年期略高于估值。

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 24(续 3)	30	230	3.2654	3.06	7.67
22 付息国债 25(续 2)	10	850	2.8733	2.44	2.13
22 付息国债 28(续发)	2	840	2.3346	2.42	1.28
22 进出 11(增 20)	10	130	3.0875	2.14	2.41
22 进出 15(增 28)	5	70	2.8761	2.83	1.09
23 进出 102(增发)	2	40	2.5684	4.47	3.08

数据来源：Wind，广金期货研究中心

五、机构观点

中金固收称，12 月经济数据稍好于预期，尤其是消费品零售降幅收窄，去年四季度实际 GDP 增速也好于预期，不过经济增速仍然偏低，基本面总体仍处于弱现实之中。2023 年经济是修复性回升，无论是服务业消费还是地产都有一定改善，不过需求的回升不见得会超过供给，不一定会明显拉高通胀和拉高利率。今年的货币政策也不会收紧，债券利率没有明显上升风险，甚至在预期差的情况下存在回落的可能性。

中信固收称，2022 年中国经济顶住了压力，全年 GDP 实现 3% 的同比增长，经济基本面在去年底到今年初呈现出企稳复苏的势头，从

高频数据来看，1 月份经济修复状况亦好于前期市场预期。与基本面回暖对应的是政策面的微妙变化。近期地方两会制定的经济预期目标偏保守，央行 1 月份的货币政策操作也比市场预期要保守一些，政策刺激的紧迫性有所下降。对于债券市场而言，调整过后经济修复的预期逐步被市场计价，政策刺激力度反而面临不及预期的风险，2.9%以上的利率点位已经具备了一定配置价值。

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