



2023 年 1 月 30 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

国债期货大涨，贴水明显修复

核心观点

长假后，现金大幅回笼下流动性宽裕，支撑债市情绪。国债期现货贴水修复需求推动期货呈现偏强势头。

期现价差方面，三大主力合约 CTD 券对应 IRR 整体下行，不过交割券 200016 与 T2303 合约之间存在明显的反套机会，拿券成本不高机构可积极介入。品种间价差快速收敛，套利机会仍需耐心等待。

目录

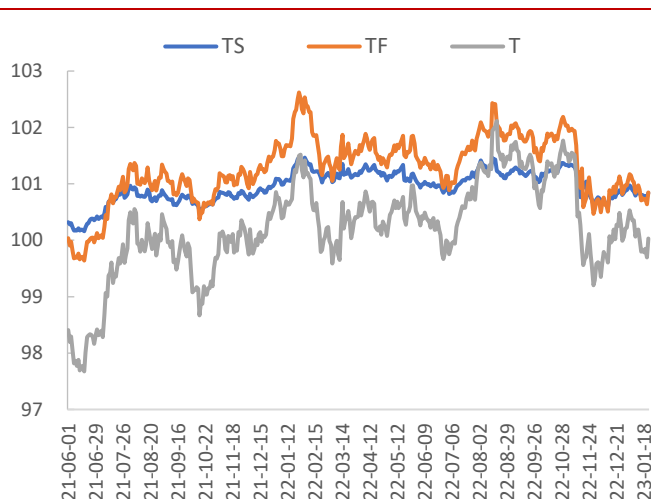
核心观点.....	1
一、债市简评.....	3
1.行情回顾	3
2.主要市场资讯	3
二、价差分析.....	4
三、量仓分析.....	4
四、货币市场流动性监测.....	5
五、一级市场新债发行.....	5
六、机构观点.....	6
分析师声明.....	7
免责声明.....	8
广州金控期货有限公司分支机构.....	9

一、债市简评

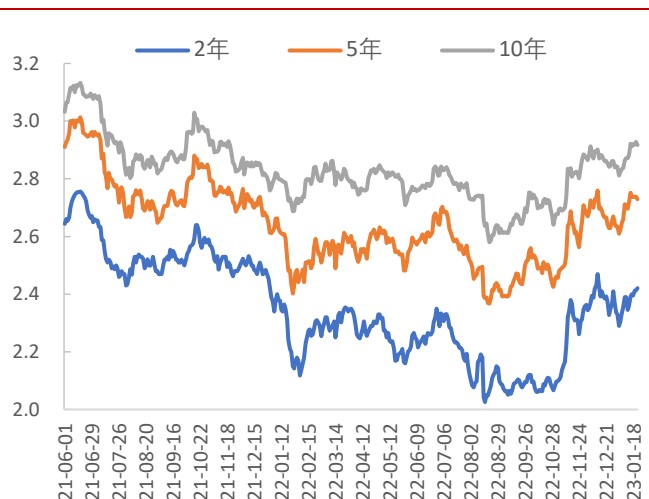
1. 行情回顾

1月30日，节后资金面回归宽裕，债市期现货走势分化，期市偏强、现货震荡，贴水大幅修复。银行间主要利率债收益率多数小幅下行，10年期国债、国开活跃券收益率分别下行0.5BP、1BP。国债期货全线收涨，主力合约TS2303、TF2303、T2303分别涨0.06%、0.21%、0.34%。

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

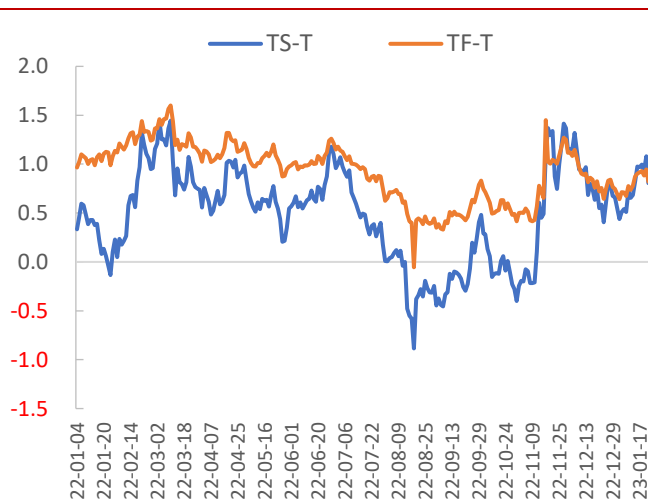
(1) 央行延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具。一是碳减排支持工具延续实施至2024年末，将部分地方法人金融机构和外资金融机构纳入碳减排支持工具金融机构范围；二是支持煤炭清洁高效利用专项再贷款延续实施至2023年末；三是交通物流专项再贷款延续实施至2023年6月末，将中小微物流仓储企业等纳入支持范围。

(2) 财政部答记者问称，积极的财政政策加力提效。“加力”，就是要适度加大财政政策扩张力度。在财政支出强度、专项债投资拉动、推动财力下沉方面加力。“提效”，就是要提升政策效能。完善税费优惠政策，优化财政支出结构促进消费，加强与货币、产业、科技、社会政策的协调配合，形成政策合力，推动经济运行整体好转。

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 1.0372%、0.3593%、-1.2419%，整体走低。品种间价差快速收敛，套利机会仍需耐心等待，TS2303-T2303 价差报 0.805 元，TF2303-T2303 价差报 0.820 元。

图表 3：品种间价差（元）



图表 4：10 年-1 年期限利差（BP）



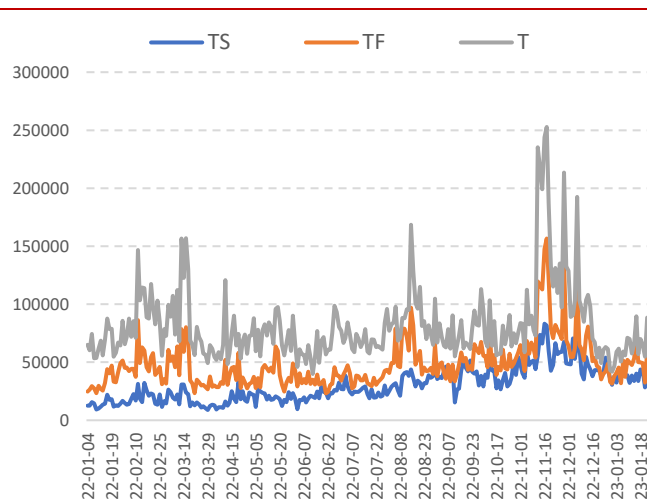
数据来源：Wind，广金期货研究中心

三、量仓分析

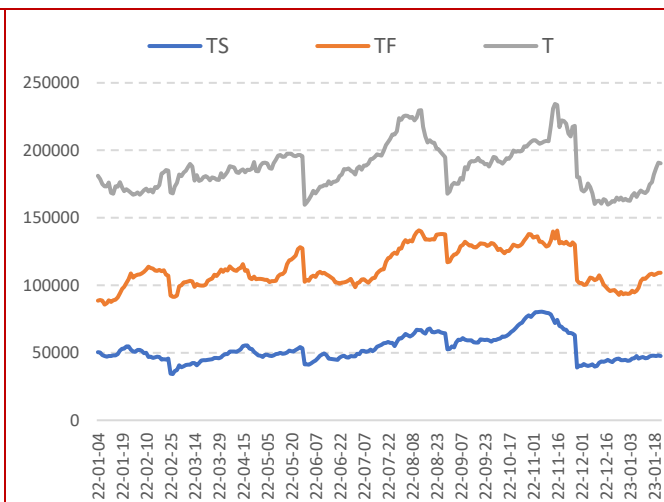
期货市场交投显著增量，TS、TF、T 全合约成交量分别较节前增加 12319 手、27372 手、33674 手。品种持仓全线小幅减持，TS、TF、

T 全合约分别减仓 604 手、71 手、559 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 30 日，为维护月末流动性平稳，央行开展了 1730 亿元 7 天期逆回购操作，同时有 740 亿元逆回购到期，单日净投放 990 亿元。

长假后非银机构返市，资金集中需求增多导致流动性小幅收紧，不过资金价格仍在较低水平。

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(%)	1.41	2.05	1.43	2.07	2.86	2.44
两日变动(BP)	20.9	19.6	28.9	23.2	-	-

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。机构配置情绪略有改善，两只金融债全场倍数均小幅优于

前值。

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 农发 07(增 17)	5	90	2.8982	3.47	17.80
22 农发 12(增 5)	3	80	2.7439	2.76	2.63

数据来源：Wind，广金期货研究中心

六、机构观点

中金固收称，在经济回升，股市走好的情况下，情绪上对债市是有一定压制的。经济回升是预期之内的，但经济回升并不意味着利率上升。资金面稳定的情况下，债市利率调整风险相对较低。一季度总体是布局时间，可以在市场情绪不高，甚至阶段性利率上升的时候参与债市，等待利率回落的机会。

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，当前 10 年期国债利率走势，处于“大幅上行、修复性回落、再次上行”的第三个波段。在流动性平稳助力下，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。

中信固收认为，1 月 PMI 将对基本面“强预期”逻辑给出初步的数据层面验证，而长债利率在 2.9% 以上已具有较高安全边际，关注 1 月 PMI 落地后的预期差。

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