



2023 年 1 月 31 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

基本面扰动钝化 股市转弱提振债市情绪

核心观点

制造业 PMI 数据快速反弹，不过基本面扰动开始钝化，叠加股市转弱，债市偏强运行。银行间主要利率债收益率多数下行，国债期货全线小幅收涨。

期现价差方面，三大主力合约 CTD 券对应 IRR 整体回升，当前缺乏正套机会。品种间价差继续收敛，套利机会仍需耐心等待。

目录

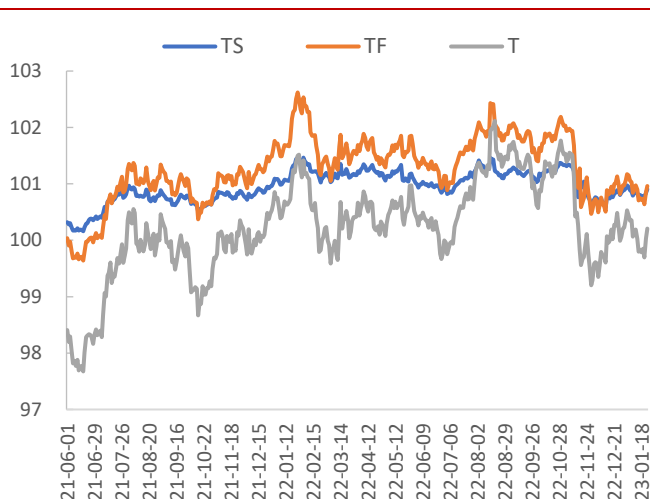
核心观点.....	1
一、债市简评.....	3
1.行情回顾	3
2.主要市场资讯	3
二、价差分析.....	4
三、量仓分析.....	4
四、货币市场流动性监测.....	5
五、一级市场新债发行.....	5
六、机构观点.....	6
分析师声明.....	7
免责声明.....	8
广州金控期货有限公司分支机构.....	9

一、债市简评

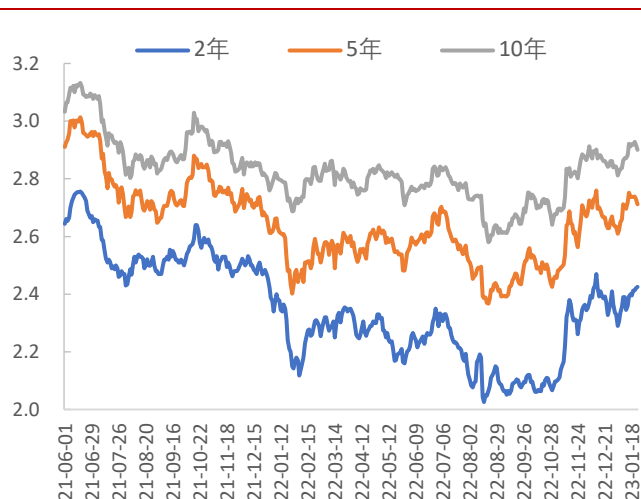
1. 行情回顾

1月31日，制造业PMI数据快速反弹，不过基本面扰动开始钝化，叠加股市转弱，债市偏强运行。银行间主要利率债收益率多数下行，10年期国债、国开活跃券收益率分别下行1.25BP、2.7BP。国债期货全线小幅收涨，主力合约TS2303、TF2303、T2303分别涨0.07%、0.11%、0.17%。

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) 1月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.1%、54.4%和52.9%，高于上月3.1、12.8和10.3个百分点，三大指数均升至扩张区间，我国经济景气水平明显回升。

(2) 国家统计局发布数据显示，受多重超预期因素影响，叠加上

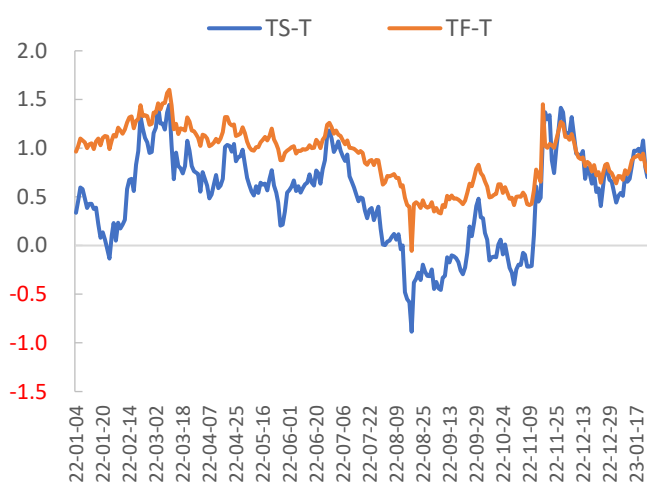
年同期基数较高，2022 年，全国规模以上工业企业实现利润总额 84038.5 亿元，比上年下降 4.0%。工业经济运行总体平稳，工业生产销售持续增长，全国规模以上工业企业营业收入比上年增长 5.9%。

(3) IMF 发布《世界经济展望报告》更新内容，2023 年全球经济增长预估为 2.9%，并预计在 2024 年上升到 3.1%。全球通胀将从 2022 年的 8.8% 下降到 2023 年的 6.6% 以及 2024 年的 4.3%，但仍高于疫情前约 3.5% 的水平。

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 1.7940%、0.6709%、-1.0354%，整体回升。品种间价差继续收敛，套利机会仍需耐心等待，TS2303-T2303 价差报 0.700 元，TF2303-T2303 价差报 0.755 元。

图表 3：品种间价差（元）



图表 4：10 年-1 年期限利差（BP）

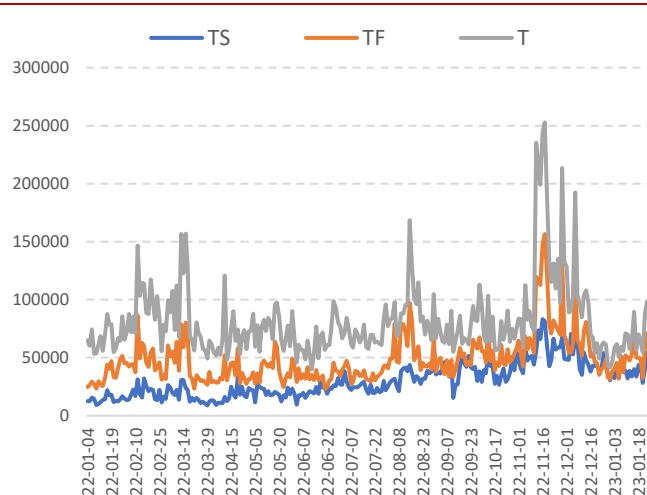


数据来源：Wind，广金期货研究中心

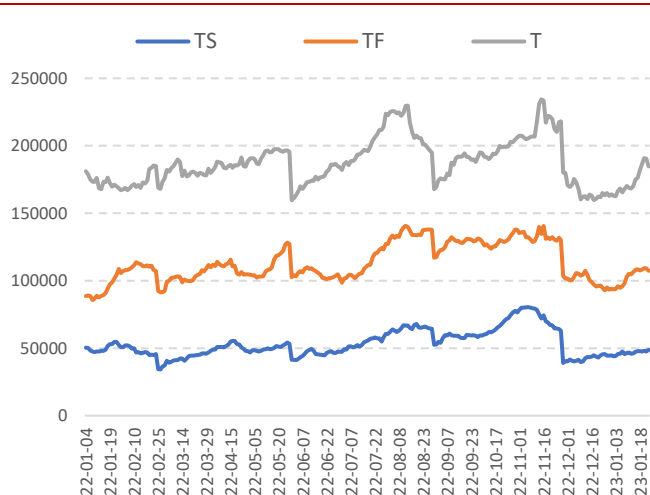
三、量仓分析

期货市场交投情绪继续回升，TS、TF、T 全合约成交量分别增加 13691 手、11375 手、10373 手。品种持仓整体减持为主，TS 全合约分别增仓 1373 手，TF、T 全合约分别减仓 1729 手、5753 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 31 日，为维护月末流动性平稳，央行开展了 4710 亿元 7 天期逆回购操作，同时当日有规模 3010 亿元逆回购到期，单日实现净投放 1700 亿元。受本月最后一个交易日影响，银行间资金面延续收敛态势，隔夜回购利率大幅上行近 60BP 至 2.0% 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(%)	1.99	2.12	2.03	2.15	2.59	2.30
两日变动(BP)	57.7	7.1	59.5	8.5	-27.0	-13.5

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，国开行增发三期、农发行增发两期固息金融债，中标收益率均低于中债估值。机构配置需求中规中矩，五只金融债中有三只全场倍数均优于前值，7 年期农发清发 04 以及 3 年期国开 02 则需求一般。

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 6)	1	90	2.0891	3.19	1.16
23 国开 02(增 2)	3	90	2.6560	2.51	1.63
23 国开 03(增 2)	5	110	2.8449	3.39	112.67
22 农发清发 05(增发 12)	2	60	2.5654	4.69	2.34
22 农发清发 04(增发 20)	7	70	2.9919	1.98	9.00

数据来源：Wind，广金期货研究中心

六、机构观点

中信固收称，目前 10 年期国债利率已包含了经济修复以及 2023 年 GDP 增速回升到 5%以上的预期；央行对货币政策的定调以及实际操作均体现出呵护流动性合理充裕的决心，预计宽货币还将继续为经济修复保驾护航。综合来看，10 年期国债利率在 2.9%以上已具有较高安全边际，当前债市存在做多机会。

东方金诚点评称，1 月 PMI 指数大幅回升，开年经济修复势头超预期；接下来两个月制造业 PMI 指数有望进一步回升，服务业 PMI 指数有望保持高位。在经济增速回升前景较为明朗的趋势下，下调政策利率（MLF 利率）的可能性已经不大。

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