



2023 年 2 月 6 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

资金面收敛压制情绪 债市小幅走弱

核心观点

资金面明显收敛抑制多头情绪，债市小幅收低。银行间主要利率债收益率普遍上行，国债期货全线收跌。

期现价差方面，三大主力合约 CTD 券对应 IRR 全线回落，当前缺乏正套机会，反套策略仍存在一定空间。品种间价差小幅走阔，近期变动不大，套利机会继续等待。

目录

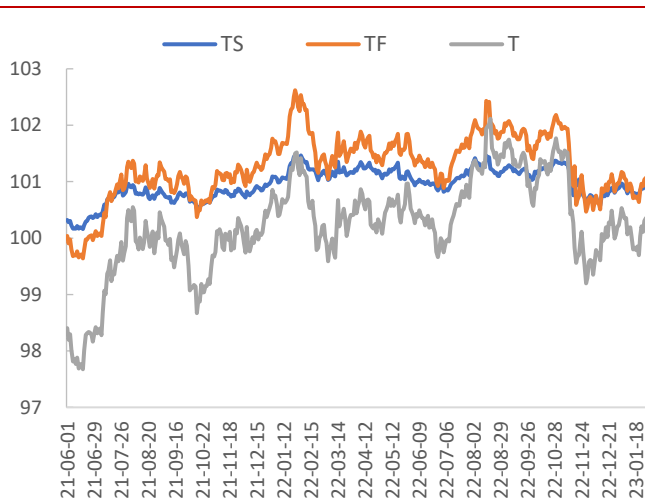
核心观点.....	1
一、债市简评.....	3
1.行情回顾	3
2.主要市场资讯	3
二、价差分析.....	4
三、量仓分析.....	4
四、货币市场流动性监测.....	5
五、一级市场新债发行.....	5
六、机构观点.....	6
分析师声明.....	7
免责声明.....	8
广州金控期货有限公司分支机构.....	9

一、债市简评

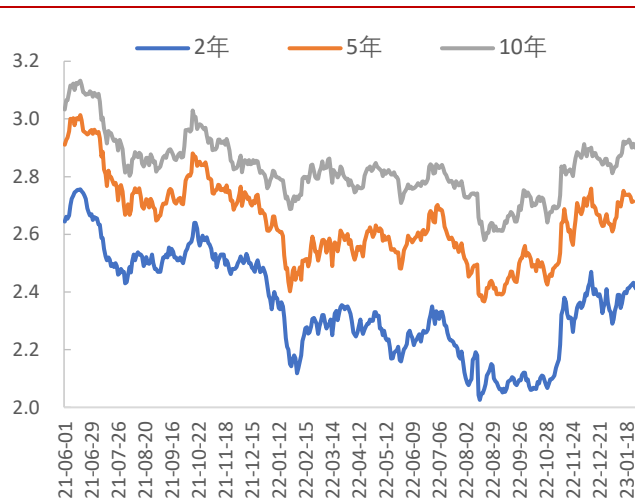
1. 行情回顾

2月6日，资金面明显收敛抑制多头情绪，债市小幅收低。银行间主要利率债收益率普遍上行，10年期国债、国开活跃券收益率分别上行0.75BP、0.65BP。国债期货全线收跌，主力合约TS2303、TF2303、T2303分别跌0.05%、0.09%、0.09%。

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) 多地迅速掀起新一轮重大项目开工建设潮。作为稳投资、稳增长重要工具，今年1月，新增专项债发行继续前置，发行规模超过去年1月水平。随着各方面资金陆续到位，力促投资“开局即冲刺”，加快形成实物工作量，全年基建投资有望保持较快增长。

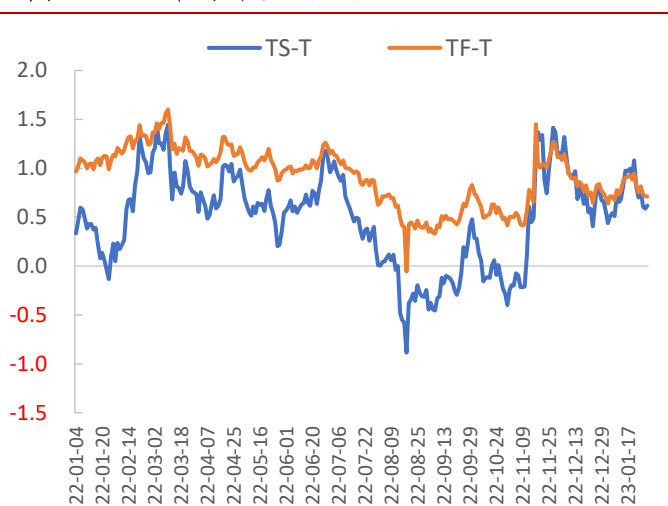
(2) 欧洲央行管委卡扎克斯表示，需要有重大数据冲击才会阻止欧洲央行3月加息50个基点。另一管委 Vasle 表示，尽管通胀有所下

降，但加息进程“远未结束”。

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 1.2779%、0.5655%、-1.0802%，整体走低。品种间价差小幅走阔，TS2303-T2303 价差报 0.620 元，TF2303-T2303 价差报 0.710 元。

图表 3：品种间价差（元）



图表 4：10 年-1 年期限利差（BP）

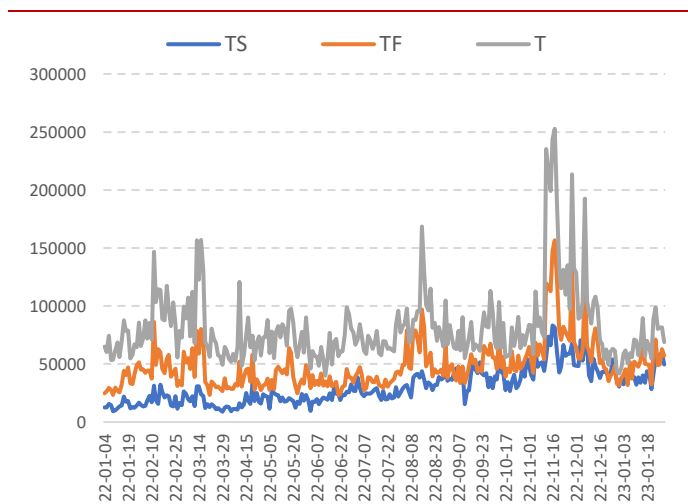


数据来源：Wind，广金期货研究中心

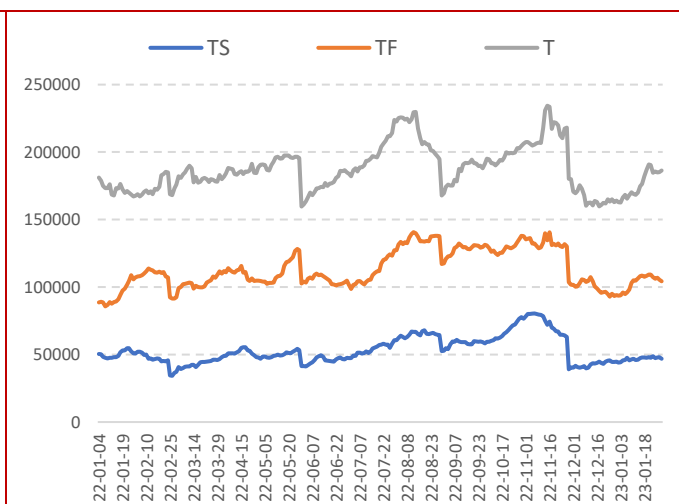
三、量仓分析

期货市场整体交投小幅回落，TS、TF、T 全合约成交量分别减少 10172 手、5596 手、12718 手；TS、TF 全合约分别减仓 1035 手、1052 手，T 全合约增仓 1230 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

2月6日,央行开展了1500亿元7天期逆回购操作,当日有5230亿元逆回购到期,单日净回笼3730亿元。央行在公开市场连续净回笼收回春节前投放的流动性,银行间市场资金面明显收敛,主要回购利率普涨,隔夜回购利率大幅上行逾50BP。

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(%)	1.78	2.01	1.81	2.00	2.20	2.27
两日变动(BP)	52.0	15.7	54.6	18.3	26.5	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。机构配置情绪中规中矩,两只金融债全场倍数与前值相差不大。

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 6)	3	90	2.7034	3.02	1.07
22 农发 07(增 18)	5	100	2.8748	3.22	1.24

数据来源：Wind，广金期货研究中心

六、机构观点

中信固收称，增量多空信号落地前，2.9%呈现较大粘性，关注高频数据下经济修复的成色以及央行对流动性市场的呵护态度。近期股市波动对债市存在一定的溢出效应。短期来看，增量利多与利空催化较少，多空变化可能趋于边际，长债利率可能延续围绕 2.9% 震荡。

中金固收称，前面 3 个月全球各类资产给与了预期过强的定价，而这种过强定价可能是要面临阶段性重新校正定价水平的。对于中国债券而言，美元指数的反弹，抑制风险偏好，也会一定程度上重新压低收益率。

华创固收认为，节后债市情绪偏强，流动性恢复稳定宽松态势确定性较高，但 1 月主要经济数据空窗，经济修复情况的数据验证要等到 3 月，信贷社融的“开门红”有望实现，基本面环境对债市的趋势性压制依然存在。

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