

2023 年 2 月 15 日

**央行超量平价续作 MLF 几无影响 债市窄幅震荡**

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**

央行超量续作 2 月 MLF，市场反应平淡，债市窄幅震荡。银行间主要利率债收益率波动不到 1BP，国债期货几近持平上日。

期现价差方面，三大主力合约 CTD 券对应 IRR 整体变动有限，不过资金利率仍偏高，当前缺乏正套机会，前期反套策略注意止盈离场。品种间价差同样变动不大，TS2303-T2303 价差处于近 1 年偏低水平，短期做多 TS2303-T2303 价差性价比较高。

## 目录

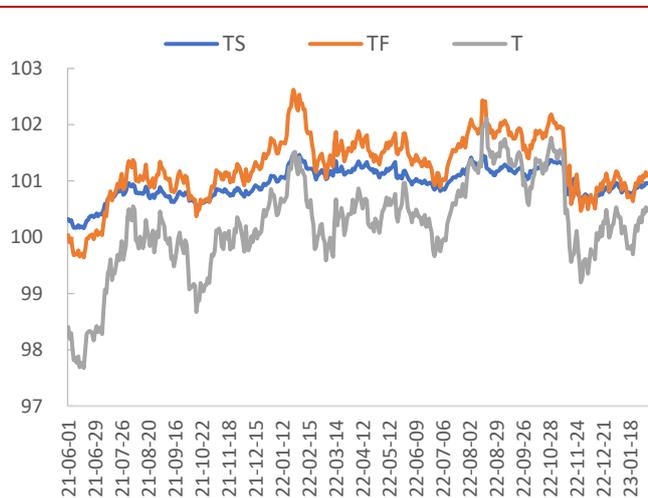
核心观点.....	1
一、债市简评.....	3
1.行情回顾 .....	3
2.主要市场资讯 .....	3
二、价差分析.....	4
三、量仓分析.....	5
四、货币市场流动性监测.....	5
五、一级市场新债发行.....	6
六、机构观点.....	6
分析师声明.....	8
免责声明.....	9
广州金控期货有限公司分支机构.....	10

## 一、债市简评

### 1.行情回顾

2月15日，央行超量续作2月MLF，市场反应平淡，债市窄幅震荡。银行间主要利率债收益率波动不到1BP，10年期国债活跃券收益率持平前值，同期限国开活跃券收益率上行0.3BP。国债期货几近持平，主力合约TS2303、TF2303、T2303分别涨0.005%、0.01%、0.005%。

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) 央行召开 2023 年金融市场工作会议指出，要提高金融服务扩大国内需求和建设现代化产业体系的能力，支持加快构建新发展格局。做好政策性开发性金融工具、设备更新改造专项再贷款等稳经济大盘政策工具存续期管理，支持项目落地建成。拓展民营企业债券融资支持工具支持范围，推动金融机构增加民营企业信贷投放。动态监测分析房地产市场边际变化，因城施策实施好差异化住房信贷政策，

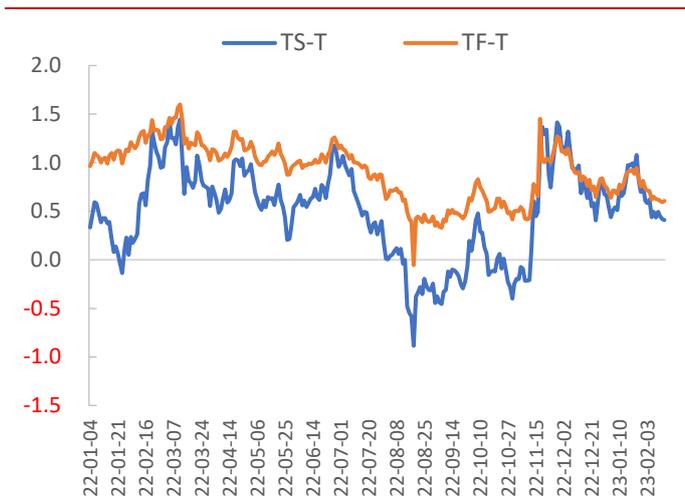
落实好金融支持房地产市场平稳健康发展的 16 条政策措施,积极做好保交楼金融服务,加大住房租赁金融支持,推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

(2) 《求是》杂志发表习近平重要文章《当前经济工作的几个重大问题》。文章提到,房地产对经济增长、就业、财税收入、居民财富、金融稳定都具有重大影响。要正确处理防范系统性风险和道德风险的关系,做好风险应对各项工作,确保房地产市场平稳发展。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,深入研判房地产市场供求关系和城镇化格局等重大趋势性、结构性变化,抓紧研究中长期治本之策,消除多年来“高负债、高杠杆、高周转”发展模式弊端,推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

## 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 2.0648%、1.8522%、-0.3361%,整体变动不大,资金利率相对偏高,缺乏正套空间。品种间价差同样变动有限,TS2303-T2303 价差报 0.410 元,TF2303-T2303 价差报 0.605 元,短期做多 TS2303-T2303 价差性价比较高。

图表 3: 品种间价差 (元)



图表 4: 10 年-1 年期限利差 (BP)

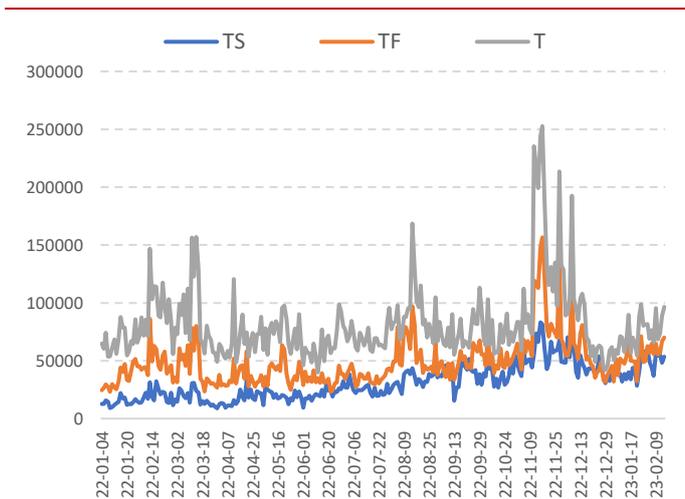


数据来源: Wind, 广金期货研究中心

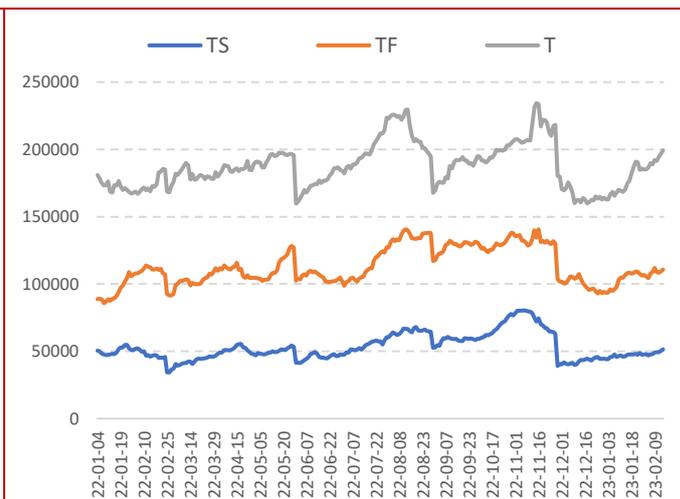
### 三、量仓分析

期货市场量仓整体提升, TS、TF、T 全合约成交量分别增加 5123 手、3381 手、8015 手; 持仓方面, TS、TF、T 全合约分别增仓 1062 手、1602 手、2700 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 15 日, 央行开展 4990 亿元 1 年期 MLF、2030 亿元 7 天期逆

回购操作，当日有 6410 亿元逆回购和 3000 亿元 MLF 到期。MLF 超量平价续做，同时也有助于遏制 2 月初以来的市场利率上行势头，稳定市场预期。不过受大量逆回购到期以及税期影响下大行供给不足，主要回购利率大幅上行，隔夜回购加权平均利率大幅上行逾 36BP 至 1.92%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(%)	1.90	2.00	1.92	2.01	2.10	2.23
两日变动(BP)	32.6	-1.1	36.5	4.5	15.5	0.0

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。机构配置情绪较好，其中 10 年期农发增发债需求旺盛，全场倍数明显优于前值。

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 10(增 14)	10	150	3.0883	4.25	3.17
22 农发 11(增 7)	1	120	2.2071	2.33	1.01

数据来源：Wind，广金期货研究中心

## 六、机构观点

民生银行点评称，央行加量续作 MLF，并继续加大逆回购投放，有助于维护流动性合理充裕预期，避免资金面大幅波动，并有效减轻银行中长端负债压力，引导其持续加大信贷投放，助力经济修复和市

场平稳运行。当前降息的必要性不高，后续是否继续下调政策利率或直接调降 LPR 报价仍需视经济和信贷的修复程度而定。

华泰固收认为，当前的资金利率已经基本完成重定价，短期进一步收紧概率不高。随着资金缺口的逐步拉大，关注后续降准可能，但补缺口式降准的影响不大。债市仍未摆脱震荡走势，高频数据和后续政策是主要关注点，方向偏不利，但空间有限。

东方金诚点评称，2月 MLF 延续加量续作，显示在1月信贷“开门红”之后，政策面继续支持银行信贷投放“适时靠前发力”，以宽信用巩固经济回升向上势头。2月 MLF 操作利率不变，符合市场预期，当前下调政策利率的必要性不高，1年期 LPR 报价将保持不变，但5年期 LPR 报价有一定下调空间。

## 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气期的判断，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](http://www.gzjkqh.com)**

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>·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</p>	<p>·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</p>
<p>·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</p>	<p>·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</p>
<p>·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</p>	<p>·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</p>
<p>·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</p>	<p>·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</p>
<p>·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</p>	<p>·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</p>
<p>·嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	