



2023 年 2 月 16 日

股市受挫激发避险买盘 债市小幅收高

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

股市午后突然下挫推升避险情绪，债市亦步亦趋，利率债现券持稳、期货收高。银行间主要利率债收益率波动有限，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 整体走高，TF2303 存在一定正套机会。品种间价差小幅收敛，TS2303-T2303 价差存在走阔空间。

目录

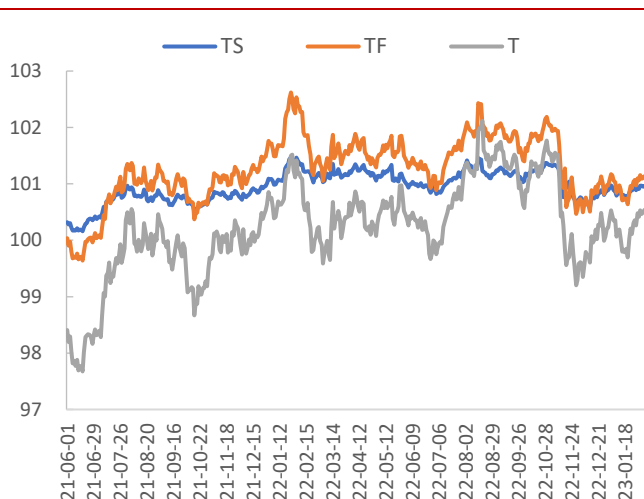
核心观点.....	1
一、债市简评.....	3
1.行情回顾	3
2.主要市场资讯	3
二、价差分析.....	4
三、量仓分析.....	4
四、货币市场流动性监测.....	5
五、一级市场新债发行.....	5
六、机构观点.....	6
分析师声明.....	7
免责声明.....	8
广州金控期货有限公司分支机构.....	9

一、债市简评

1. 行情回顾

2月16日，股市午后突然下挫推升避险情绪，债市亦步亦趋，利率债现券持稳、期货收高。银行间主要利率债收益率波动有限，10年期国债活跃券收益率下行0.2BP，同期限国开活跃券收益率上行0.2BP。国债期货全线小幅上涨，主力合约即将完成切换，TS2303、TF2303、T2303分别涨0.04%、0.07%、0.14%。

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) 欧洲央行：预计短期内经济将保持疲软，全球经济活动低迷和地缘政治的高度不确定性，尤其是俄乌冲突，将继续成为欧元区经济增长的不利因素。再加上高通胀和融资条件收紧，这些不利因素抑制了支出和生产，尤其是在制造业领域。将坚持以稳定的速度大幅提高利率，并将利率保持在一个有足够限制性的水平，以确保通胀及时

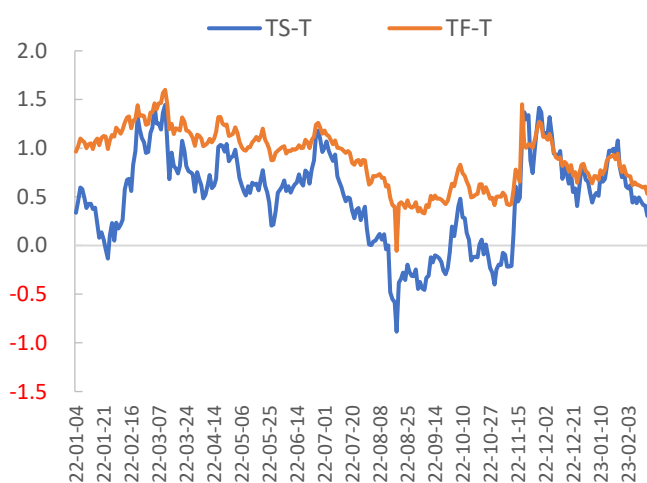
回到 2% 的中期目标。

(2) 人民银行、交通运输部、银保监会：要发挥结构性货币政策工具引导作用和债券市场融资支持作用。交通物流专项再贷款延续实施至 2023 年 6 月底。运用支农支小再贷款、再贴现支持地方法人金融机构等发放交通物流相关贷款。鼓励交通物流企业发行公司信用类债券融资，降低发债融资成本、提升便利度。

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 2.6052%、2.9872%、1.0791%，整体走高，TF2303 存在一定正套机会。品种间价差小幅收敛，TS2303-T2303 价差报 0.305 元，TF2303-T2303 价差报 0.530 元，TS2303-T2303 价差存在走阔空间。

图表 3：品种间价差（元）



图表 4：10 年-1 年期限利差（BP）

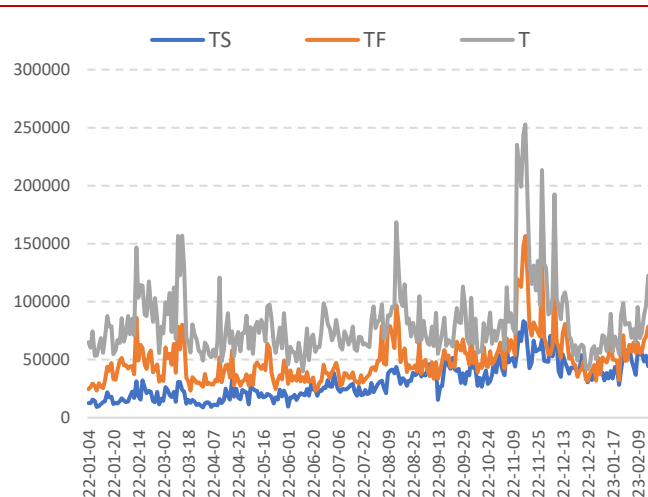


数据来源：Wind，广金期货研究中心

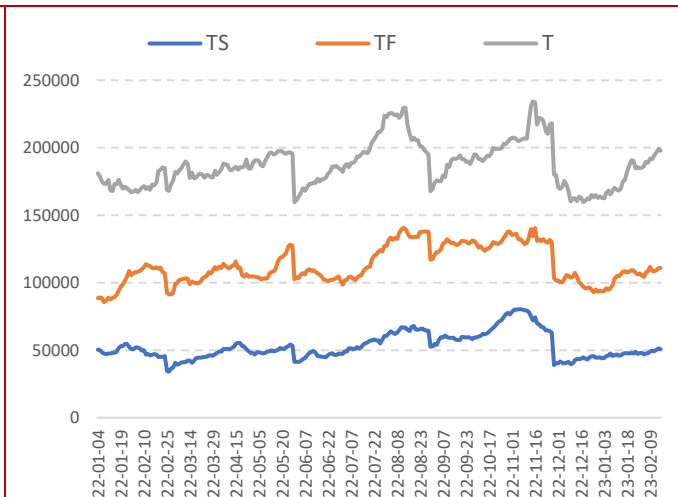
三、量仓分析

期货市场交投分化，TF、T 全合约成交量分别增加 8601 手、25899 手，TS 全合约成交量减少 9285 手；持仓量变动有限，TS、T 全合约分别减仓 672 手、1402 手，TF 全合约增仓 91 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 16 日，央行开展 4870 亿元 7 天期逆回购操作，当日 4530 亿元逆回购到期，实现小幅净投放 340 亿元。央行逆回购加码并转为单日净投放，不过受到税期走款的影响，资金面继续收敛，主要回购利率全线上行，隔夜利率已反弹至 2% 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(%)	2.01	2.10	2.04	2.13	2.37	2.34
两日变动(BP)	10.3	9.9	11.8	12.0	26.5	11.0

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，进出口行增发三期、国开行增四期固息金融债，中标收益率均低于中债估值。不过市场配置情绪较为一般，仅 7 年期国开清发需求尚可，长债需求较为疲弱。

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
23 国开清发 01(增发 4)	7	20	2.9817	7.24	3.00
22 进出 13(增 6)	3	40	2.6737	5.65	1.86
23 进出 05(增 2)	5	70	2.8690	3.41	1.67
23 进出 10(增发)	10	140	3.1051	2.42	5.79
22 国开 14(增 21)	3	25	2.6444	5.63	4.91
22 国开 20(增 14)	10	210	3.0033	2.41	1.14
21 国开 20(增 17)	20	25	3.3075	4.76	4.84

数据来源：Wind，广金期货研究中心

六、机构观点

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
·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	