



2023 年 2 月 27 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 VS 股市弱势 债市缺乏方向

核心观点

临近月末资金面明显收敛，不过股市表现羸弱，债市缺乏方向选择。银行间主要利率债收益率变动不大，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，不过资金利率不低，当前缺乏正套机会。品种间价差略有收敛但幅度不大，同样缺乏套利机会。

目录

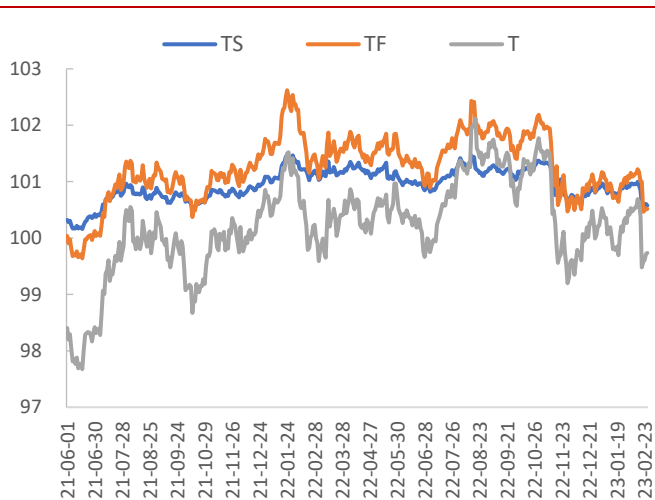
核心观点.....	1
一、债市简评.....	3
1.行情回顾	3
2.主要市场资讯	3
二、价差分析.....	4
三、量仓分析.....	4
四、货币市场流动性监测.....	5
五、一级市场新债发行.....	5
六、机构观点.....	6
分析师声明.....	7
免责声明.....	8
广州金控期货有限公司分支机构.....	9

一、债市简评

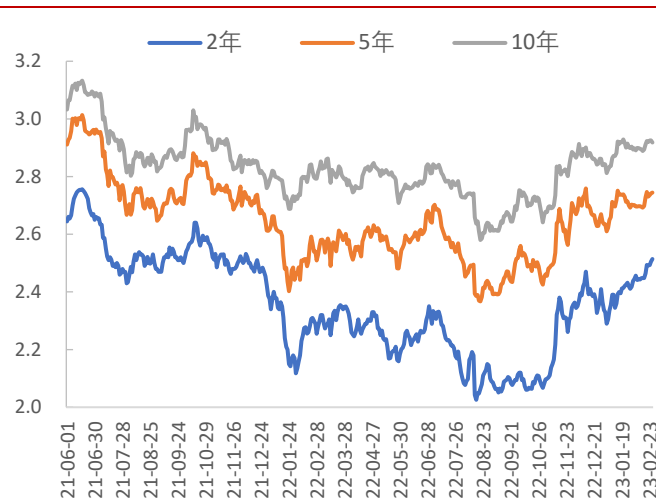
1. 行情回顾

2月27日，临近月末资金面明显收敛，不过股市表现羸弱，债市缺乏方向选择。银行间主要利率债收益率变动不大，10年期国债活跃券收益率微幅下行0.1BP，同期限国开活跃券收益率上行0.45BP。国债期货几近持平，主力合约TS2306、TF2306、T2306分别跌0.03%、跌0.005%、涨0.02%。

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

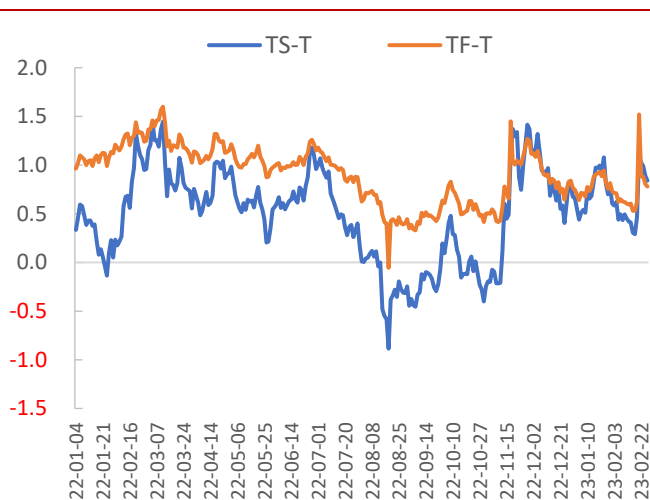
(1) 来自房地产、信贷等市场数据的恢复，再次对债券市场形成一定压制，资金面也进一步朝着宽松的态势发展，但市场对于经济复苏的“强现实”机遇依旧是观望大于进攻的态势。特别是债券市场当中，经济点状复苏的趋势仍在持续，而复苏预期经历了下修，预计降息等货币政策工具落地的可能性不高，加之事件性影响，部分机构建议投资者短期对债市持偏空思路对待。

(2) 财政部称，2023 年 1 月全国发行新增地方政府债券 6258 亿元，其中一般债券 1346 亿元、专项债券 4912 亿元。全国发行再融资债券 177 亿元，其中一般债券 103 亿元、专项债券 74 亿元。合计，全国发行地方政府债券 6435 亿元，其中一般债券 1449 亿元、专项债券 4986 亿元。

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 1.7775%、0.7559%、-0.2885%，整体变动不大。品种间价差略有收敛但幅度有限，TS2303-T2303 价差报 0.840 元，TF2303-T2303 价差报 0.780 元。

图表 3：品种间价差（元）



图表 4：10 年-1 年期限利差（BP）

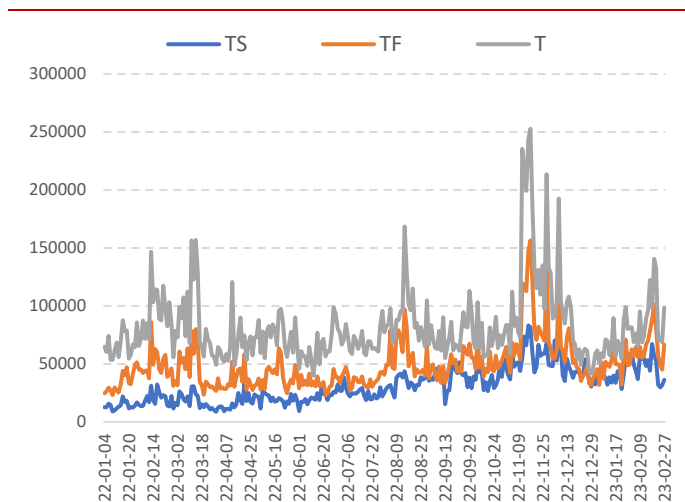


数据来源：Wind，广金期货研究中心

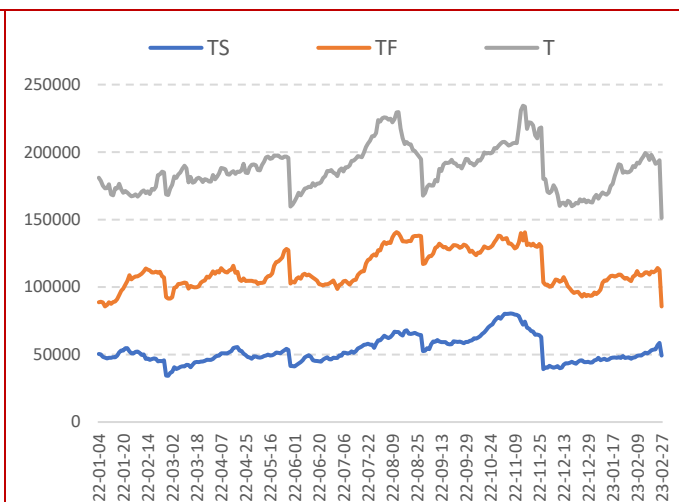
三、量仓分析

期货市场交投明显增加，TS、TF、T 全合约成交量分别增加 4571 手、21586 手、29808 手；不过持仓全面减持，TS、TF、T 全合约分别减仓 9306 手、26996 手、42693 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27日,央行开展3360亿元7天期逆回购操作,因当日有2700亿元逆回购到期,实现净投放660亿元。临近月末央行公开市场转为净投放,也未能扭转银行间市场资金面收敛态势,隔夜率跳涨近40BP至1.8%上方,跨月供给有限,非银机构融入难度显著增大。

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(%)	1.82	2.18	1.83	2.29	5.17	2.99
两日变动(BP)	38.4	-6.6	39.2	3.6	245.0	35.0

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。机构配置情绪稳定,5年边际倍数尚可。

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 21)	5	100	2.9114	4.06	6.06
22 农发 12(增 9)	3	100	2.7676	3.55	1.13

数据来源：Wind，广金期货研究中心

六、机构观点

中信固收点评称，央行重提市场利率围绕政策利率波动，预计资金面不易回到大幅宽松状态，但资金利率中枢基本已经调整到位。虽然经济修复向好预期较浓，但货币政策表态较为克制，2023 年工作重心是扩内需和促消费，政策效果仍需观察。

中金固收点评称，经济渐进复苏下，货币政策表述从“加大”力度转向“精准有力”，政策进一步放松的可能性正在减弱；结构性货币政策工具力度边际抬升，带动贷款利率小幅续降，超储率水平也有所回升；虽然政策力度边际变化，但我们预计货币政策主动收紧的概率不高，货币政策维持稳定仍是目前主要政策思路。

华创固收点评称，四季度报告显示货币政策将总体向常态回归。货币政策操作目标层面，货币社融、市场利率、贷款利率的调控方向表述均回归到正常状态，尤其是其中市场利率围绕政策利率波动是当前债券市场所关注的。故货币宽松周期“后半段”的特征越来越明显，央行调控回归常态，但尚未诉求收紧。

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	