

2023 年 2 月 28 日

# 资金面先紧后松 债市延续震荡

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

临近月末资金面先紧后松，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 整体小幅上行，但缺乏正套机会。品种间价差略有收敛，同样缺乏套利机会。

## 目录

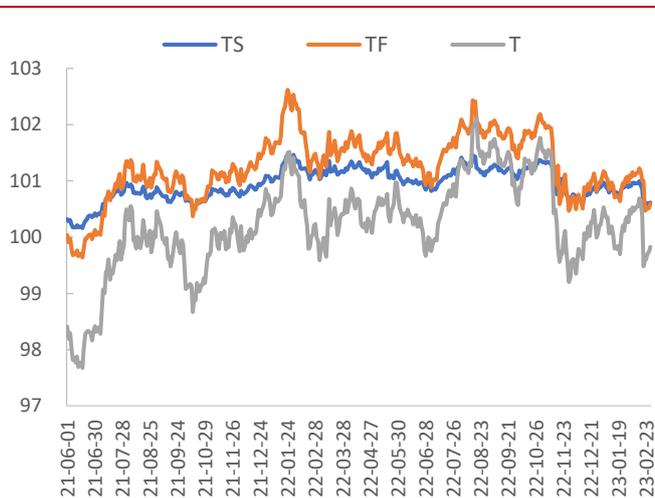
核心观点.....	1
一、债市简评.....	3
1.行情回顾 .....	3
2.主要市场资讯 .....	3
二、价差分析.....	4
三、量仓分析.....	4
四、货币市场流动性监测.....	5
五、一级市场新债发行.....	5
六、机构观点.....	6
分析师声明.....	7
免责声明.....	8
广州金控期货有限公司分支机构.....	9

## 一、债市简评

### 1. 行情回顾

2月28日，2月最后一个交易日，资金面先紧后松，债市延续震荡。银行间主要利率债收益率变动不足1BP，10年期国债、国开活跃券收益率均分别微幅下行0.1BP。国债期货几近持平，主力合约TS2306、TF2306、T2306分别涨0.01%、0.01%、0.04%。

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) 国家统计局发布 2022 年国民经济和社会发展统计公报显示，初步核算，全年国内生产总值 1210207 亿元，同比增长 3%；全年最终消费支出拉动国内生产总值增长 1.0 个百分点，资本形成总额拉动国内生产总值增长 1.5 个百分点；国民总收入 1197215 亿元，同比增长 2.8%；城镇新增就业 1206 万人，全国城镇调查失业率平均值为 5.6%。

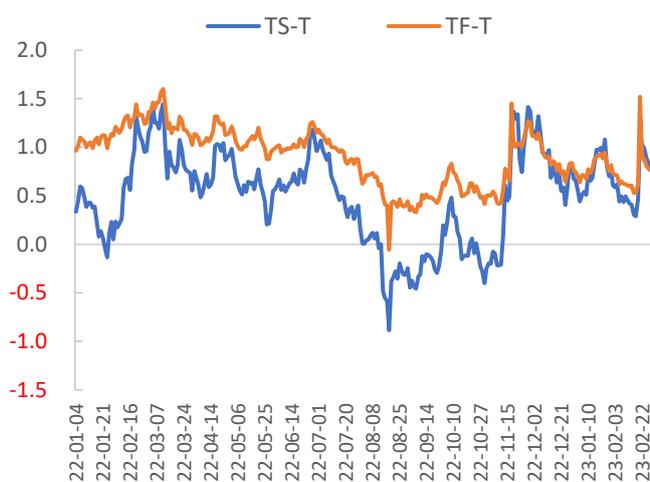
(2) 据美国国会预算办公室的最新预测，美国国债的偿还成本预

计将在未来 10 年飙升至前所未有的水平，因为到 2033 年，债务的净利息支出每年将超过 1.4 万亿美元。该办公室最近公布的未来 10 年预算和经济展望预计，在这段时间内，美国偿还国债的成本将增加一倍以上，未来 10 年，仅利息支出一项就将花费约 10.5 万亿美元。

## 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 1.8779%、0.9918%、-0.1092%，整体小幅上行，但缺乏正套交易机会。品种间价差继续略收敛，TS2306-T2306 价差报 0.790 元，TF2306-T2306 价差报 0.760 元。

图表 3：品种间价差（元）



图表 4：10 年-1 年期限利差（BP）

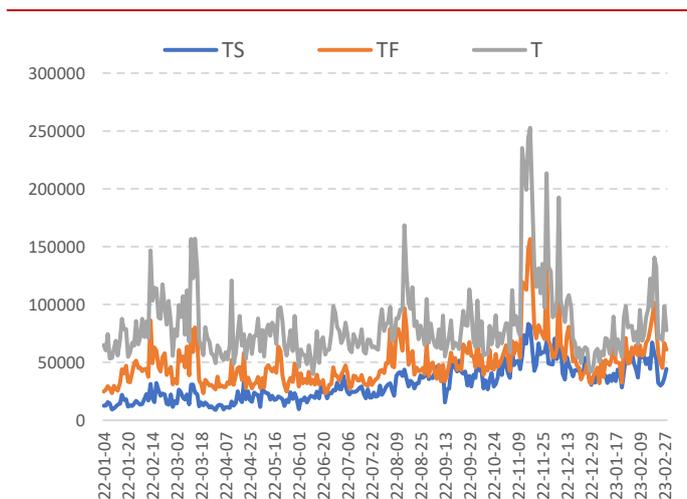


数据来源：Wind，广金期货研究中心

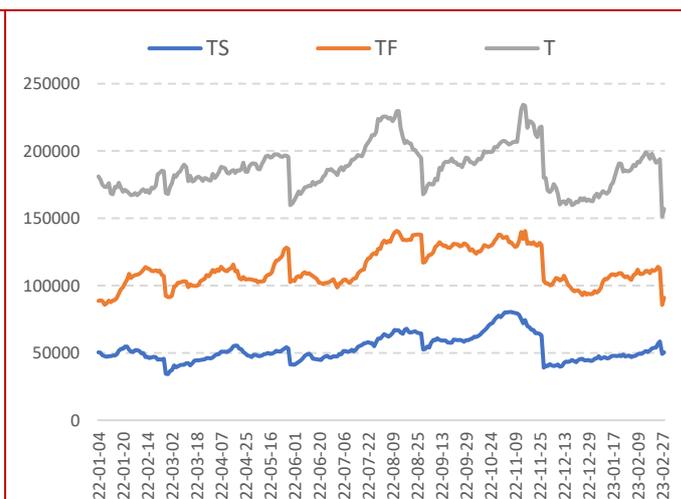
## 三、量仓分析

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,央行加码开展了4810亿元7天期逆回购操作,单日净投放3310亿元。银行间市场资金面一度紧绷加剧,不过午后银行类机构纷纷融出,资金供给明显增加,市场紧绷态势大幅缓解,成交利率大幅回落。

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(%)	2.08	2.35	2.10	2.42	3.80	2.71
两日变动(BP)	26.6	17.5	26.4	12.6	-137.0	-28.0

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,国开行三期固息增发债中标收益率均低于中债估值。农发行两期固息增发债中,2年期中标收益率明显低于估值,7年期接近估值。

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
23 国开 01	1	90	2.3900	2.99	1.02
23 国开 03(增发 6)	5	110	2.8571	4.38	1.15
22 农发清发 05(增发 16)	2	80	2.6569	4.71	2.95
22 农发清发 04(增发 24)	7	70	3.0629	2.31	15.92
国开 2302	3	30	2.5800	4.03	3.82

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>	