

## 国债

### 一、行情回顾

#### 1. 节后期债市场快速升温

近期债市再次呈现快速上涨，或呈现出利空出尽的走势。10年期国债收益率上周五下跌至2.69%，而国债期货T主力合约上周也涨至101.4元，单周上涨0.83元，幅度也明显较大。

#### 2. 持仓整体有所下降

国债期货持仓整体有所下降，不过不同品种间持仓也有一定分化，以主力合约来看，T和TF分别下降3180手和3809手，而TS主力合约持仓量增加2779手。短端TS上不仅持仓量有所上升，而且成交方面也明显较为活跃，可能反映市场在短端的分歧和博弈依旧比较激烈。另外从前5大席位持仓变动来看，9月下旬后，T和TF净多单上行，而TS则呈现净空单上行的状况。

#### 3. 隐含回购利率（IRR）有所上行

国债期货各主力合约CTD的IRR整体有所反弹，尤其是T主力合约CTD的IRR上升较多。IRR反弹的背后对应多头情绪的再次升温，主要原因是近期疫情扰动又有所加剧以及消费复苏仍较为缓慢的情况下，使得多头情绪有所恢复。且相比于短端，长端的情绪波动或更大。

#### 4. 基差开始逐渐收敛

截至本周一（10月17日），T、TF和TS主力合约CTD基差分别为0.3817元、0.3427元和0.1876元。虽然目前基差绝对值仍处于较高位置，但上周伴随多头情绪再次走强，国债期货基差也呈现比较明显的收敛，使得基差空间进一步压缩，后续进一步收敛的可能性有所降低。

## 5. 收益率曲线整体有所下移

近期，收益率曲线整体有所下移。跨季之后，资金面方面有所放松，上周五DR001和DR007分别由9月30日时的2.06%和2.18%降至1.23%和1.61%。但需要谨慎的是后续资金面扰动因素可能仍然较多。

## 二、基本面信息

**近期期债市场多头情绪表现强烈，主要原因如下：**

### 1. 节内疫情扰动

国庆假期内多地疫情爆发对消费造成影响，根据文化和旅游部数据中心测算，今年国庆假期全国国内旅游收入2872.1亿元，同比减少26.2%；表征消费热度的上海、北京地铁客运量以及全国电影票房数据也均弱于往年同期水平。

### 2. 资金面趋于宽松

跨月后资金面趋向宽松，虽然央行逐步回收流动性，资金面下行明显，引导期债上涨；但另一方面，股票市场的调整压力带动的风险偏好降低也提振股市。此外，市场预期经济依然维持较低水平增长，机构的配置盘力度加大，拉低现券收益率。

### 3. 资金利率有所回落

节后在流动性方面比较宽松，资金利率有回落的要求，短期较为宽松的资金面

对期债有一定的支撑，但考虑到央行不断的资金回笼，以及 10 月 17 日等量续作操作 MLF，央行有意引导资金利率回归政策利率。

### 三、风险因素

后续有几点风险因素也可能对空头情绪形成支撑，需要引起注意。

#### 1.整体宏观环境逐步改善

10 月份经济可能环比逐步改善。8 月份经济数据较为突出的是基建投资增速较快，但房地产投资数据不容乐观，8 月份经济依然受到疫情和高温天气的影响，9 月份经济小幅改善，在基建持续发力以及房地产利多政策的推动下，房地产投资环比下行的空间有限，10 月份经济环比继续大概率改善。

而地产销售情况的好转一定程度上提振了市场情绪。当前内需疲弱，地产行业仍在风险出清的过程中，而基础设施建设主要起到托底作用，9 月 13 日召开的国常会上曾指出要“推动消费恢复成为经济主拉动力”，强调了消费的作用。本次二十大大会顺利召开后可能会出台更多加快消费修复的措施。

9 月新增社融以及人民币贷款规模均明显超出预期，而人民币贷款总量和结构均有所改善。物价数据方面 PPI 同比增速降低到 1%以下，延续下行趋势。CPI 的增速继续扩大，前期上游涨价压缩中下游企业利润的情况在持续改善中，有利于内需的进一步修复。

#### 2.货币政策宽松空间有限

从中长期看，宽货币政策空间有限。宽货币政策的推出，M2 增速创下近几年的新高，10 月 11 日，央行公布 9 月广义货币（M2）余额 262.66 万亿元，同比增长

12.1%，比上年同期高 3.8 个百分点。但 M1 增速较慢，两者的剪刀差持续扩大，说明宽货币对经济的支持力度在减弱，流动性陷阱初现，因此后期央行继续宽货币的空间有限，虽然本月 MLF 等量续作，但不排除后续央行会通过减量续作 MLF 的方式不断回收流动性，一方面是为了驱使市场利率向政策利率靠拢，另一方面也有利于稳汇率。

### 3.海外因素

美国公布了 9 月的通胀数据，其中 CPI 以及核心 CPI 同比增速均小幅超出市场预期。市场对于 11 月份和 12 月份美联储的加息激进操作预期加强，美债收益率可能进一步上涨。另一方面，英国财政以及货币政策的冲突和摇摆不定加剧了金融市场的不确定性，使得英国国债收益率大幅上行

#### 免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。