

## 国债

### 一、行情回顾

#### 1. 债市整体偏强震荡

上周债市呈现偏强表现，10Y 国债收益率下行 6.3BP 至 2.67%，再次回到 2.7%以下。国债期货 T 主力合约收盘价从 10 月 24 日 101.13 元上行 0.52 元至周五 101.65 元。

#### 2. 国债期货持仓量继续有所上升

上周短端持仓量上行明显，T、TF 和 TS 主力合约持仓量分别增加 221 手、5285 手和 5763 手，持仓量分别达到 18.40 万手、12.69 万手和 7.14 万手。上周市场情绪波动受经济基本面、资金面以及股市偏弱等因素影响较大，临近月底叠加新增专项债发行放量，资金面波动较多，而市场对此也有所担忧，这都可能推升国债期货持仓量，尤其是短端品种持仓量上行。从前 5 大席位净持仓变动上看，上周净多单整体上行，且短端 TS 上净多单呈现快速上行，后续一段时间债市对资金面的态度可能也有所转变。

#### 3. 最便宜可交割券（CTD 券）的 IRR 整体有所上行

上周各主力合约 CTD 的 IRR 整体有所上行，且后半周明显反弹。上周前半段各主力合约 CTD 的 IRR 整体偏震荡，各主力合约 CTD 的 IRR 分别由-0.4%、0.15%和 0.48%至上周二变为-0.33%、0.26%和 0.42%，多头情绪升温并不明显。

但是上周后半段,在央行持续大幅逆回购投放流动性以及股市表现偏弱等因素影响下,多头情绪则明显升温,IRR 呈现快速上行。

#### **4.10 月基差整体收敛**

10 月以来“收基差”的故事再度有所上演。尤其是节后第一周基差明显有所收敛,债市也呈现快速上行,而后伴随着二十大期间数据有一段空档期,多空情绪均有一定支撑,市场表现也较为震荡。上周在经济数据发布以及资金面转松等情况下,多头情绪升温,基差收敛动能也进一步释放,国债期货基差明显有所下行。

#### **5.2212 合约即将进入移仓换月阶段**

本轮移仓开启相对偏缓慢,截至上周五,T、TF 和 TS 合约的移仓进度分别为 9.6%、7.6%和 7.4%,从跨期价差的角度来看,在资金面仍整体宽松的情况下,本轮跨期价差整体水平或仍然偏高。

## **二, 基本面信息**

### **债市的偏强表现或主要受如下几个方面因素影响**

#### **1.9 月数据整体不及预期**

此前延迟发布的 9 月经济数据公布,市场对 9 月经济数据继续修复有一定预期,而在数据发布后显示出基本面的修复不及预期。就经济数据本身而言,总量修复相对平淡,但结构分化比较明显。9 月出口 3227.6 亿美元,同比增长 5.7%,预期增 5.8%,略低于预期;就业压力仍待缓解。

消费服务以及房地产需求仍未回暖。9 月 CPI 同比上升 2.8%,低于预期 3.0%,PPI 同比 上涨 0.9%,低于预期的 1.1%。9 月 CPI 再度走高但低于市场预期,主

要是猪肉和蔬菜等食品价格大幅上涨，PPI 延续低增长，主要是大宗商品价格续降。同时核心 CPI 继续走低，主要受到疫情反复影响。地产方面销售未有明显回升，保交楼工作延续推进。

这些都体现出内需整体偏弱，导致了债市在上周整体呈现出利空出尽的状态。

## 2. 资金面有所宽松

资金面扰动下，央行逆回购明显加码，上周净投放 8400 亿元，周二至周四连续三日净投放超 2000 亿元，体现出央行加大公开市场操作力度。

此外，10 月由于地方债集中发行，税期资金面快速收敛，但在央行流动性对冲下税期后隔夜资金面重新走宽，恢复至税期前水平。截至 10 月 31 日，一天期国债逆回购加权平均利率 R001 较 10 月 8 日下行 23.5 个基点；七天期国债逆回购加权平均利率 R007 较 10 月 8 日下行 32 个基点；十四天期国债逆回购加权平均利率 R014 较 10 月 8 日下行 35 个基点。

以上信号均体现出资金面明显由紧转松。

## 3. 股债跷跷板逻辑在上周表现突出

目前在多方因素的影响下经济前景不明朗，市场不确定性加大，导致避险情绪升温，使得股市处于调整状态，而债市表现则受到一定推动。

## 三、后市展望

后续来看，跨过月末时点资金压力将阶段性缓解，预计资金面相对宽松格局将延续。下周跨月后流动性季节性宽松影响下，预计隔夜利率和 7 天利率的中枢大概率将回落至 10 月中上旬的点位，资金市场整体供大于求的格局不会发生改变。11 月

有万亿 MLF 到期，市场对于降准置换 MLF 存在一定预期，但考虑到本周议息会议美联储大概率延续激进加息节奏，我国宽货币的外部制约尚未解除；国内每日新增病例持续下行，散点疫情冲击对经济影响预计将持续减弱，宽货币的必要性也相对有限。若明年一季度美联储加息放缓，则会存在一定的宽松货币政策空间。

### 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。