

国债

一、行情简介

1.价格与持仓

上周国债期货市场情绪整体偏弱，尤其是 T 主力合约价格回落至 100 附近。

成交持仓方面，不同品种间有所分化，T 主力合约和 TF 主力合约持仓量有所上升，尤其是 TF 主力合约持仓量上升幅度较大，上周增加 8193 手，博弈现象较重，而 TS 主力合约持仓量则有所下降。

整体上看，市场在 TS 上的关注度有所减弱，而在投机属性更强的 TF 和 T 上的博弈有所增强。央行近期持续加大逆回购力度，资金面预计保持稳定，短端波动相对较小。而长端当前在宽信用政策不断加码背景下，波动较大。

2.隐含回购利率 IRR

上周国债期货各主力合约 CTD 的 IRR 整体有所上升，截至上周五，T、TF 和 TS 主力合约 CTD 的 IRR 分别为-0.2022%、1.41%和 1.64%。其中 TS 变动相对较小，而 T 和 TF 变动较大，呈现明显上升，地产宽信用加码背景下市场空头情绪有所走强，不过短端 TS 上可能相对稳定。

3.基差

12 月受政策预期影响，国债期货基差明显反弹。12 月伴随强预期有所兑现，市场开始更多对弱现实进行反应，基差整体有所收窄。在对强预期与弱现实的集中

反应后，基差进入相对震荡的状态。目前来看，基差仍处于高位，临近交割月基差收敛动力也将增强。

4.跨骑移仓

上周五，T、TF 和 TS 跨期价差分别为 0.785 元、0.490 元和 0.275 元。目前 2306 合约流动性偏低，暂时不存在跨期套利的机会。

二、基本面消息

上周从T主力合约来看，空头入场动力明显有所增强，而多头则呈现离场动力偏强，因此整体空头情绪占优。近期对于期债的主要影响因素有如下几点：

资金面平稳状况将持续

节前基本面增量信息较少，资金面是影响债市的关键因素。上周前两个交易日央行未进行 14 天逆回购，市场情绪低迷，而在周三央行开启 14 天逆回购以后，短期利率以及国债期货合约明显走强。一般来看，央行一旦开启公开市场净投放，便会一直延续到关键时点过去，因此从当前央行对于流动性呵护态度来看，预计资金平稳跨年无忧。

新增专项债开始有所增加

专项债仍是今年稳增长以及财政发力的主要抓手之一。12 月中央经济工作会议强调积极的财政政策要加力提效。从近期专项债发行情况来看，上周新增专项债发行约 811 亿元，较前些周发行规模明显上升，而本周根据目前的公告情况，预计也将有约 2052 亿元的新增专项债发行，规模进一步提高。2023 年新增专项债发行已经拉开帷幕，并开始有所放量。

疫情冲击下 12 月 PMI 产需继续回落

国家统计局数据显示, 12 月制造业 PMI 为 47%, 创今年新低。受疫情影响 PMI 产需两端明显走弱, 生产指数 44.6%, 虽然较上月回落 3.2 个百分点, 但是继续处于收缩区间, 生产明显收缩。12 月大中小企业景气度普遍回落, 生产相对需求回落幅度更大一些。就业指数明显回落, 受疫情影响制造业、服务业、建筑业从业人员指数均下滑。

12 月 CPI 同比略有上升

国家统计局公布数据显示, 中国 2022 年 12 月份 CPI 同比上涨 1.8%, 其中鲜菜和鲜果价格环比上升, 猪肉价格环比下降, 非食品价格环比小幅下行。当月 PPI 同比下降 0.7%, 这主要与稳增长预期下黑色有色商品环比价格上行有关。从基数效应来看, 2023 年一季度 PPI 可能还在低位区间, 预期出口价格对出口金额的支撑减弱, 出口压力较大。

12 月社融不及预期, 信贷好于预期

总量上社融同比减少 10582 亿元, 主要受到政府债和企业债同比减少拖累, 前者与 2022 年财政前置有关, 后者与 11-12 月赎回潮后, 融资成本上升、信用债发行难度提高有关。

人民币贷款同比多增 4004 亿元, 高于市场预期, 为社融同比拉动项。其中主要拉动项是企业中长期贷款, 这部分主要受到基建和制造业支持。

居民贷款分项表现不佳, 主要是因为地产销售状况改善有限。此外, M1 增速较上月回落 0.9 个百分点, 可能与两个因素有关, 一是居民储蓄意愿仍偏强, 向企业存

款转化不畅，二是企业投资意愿弱资金活化程度低。总体而言，信贷增量向好，预期赎回有所缓解，企业发债回升后 2023 年一季度金融数据有望出现回升。

地产政策利好频出

近期不断出台的利好地产政策较好的呵护了市场情绪：1 月 5 日央行、银保监会发布

通知，宣布建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制。上周五据媒体报道，有关部门起草方案引导优质房企资产负债表回归安全区间，正在路上的相关政策包括 1500 亿的保交楼专项借款投向、2000 亿保交楼贷款支持计划、1000 亿住房租赁贷款支持计划等。

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。

本报告仅提供给国新国证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。本报告版权归国新国证期货有限责任公司所有。未获得国新国证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。

国新国证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。