

国债

2023年2月6日 星期二

国债

一、行情回顾

节后债市开启一波上涨，对于本轮债市的上涨，除了基本面的因素外，从期货端来看，贴水修复以及空头止损对债市整体情绪有明显带动。

节前市场整体情绪偏空，而国债期货持仓呈现明显累积，除了空头入场动力较强外，高贴水环境下部分多头也呈现持续入场。节后高基差格局叠加临近交割月，贴水修复动能较强，国债期货呈现大幅上涨，而这也导致部分空头止损，并带动价格进一步大幅上行。国债期货的偏强表现对于现券市场情绪也有所鼓舞。但国债期货端的表现明显强于现券。

1.成交持仓变化

上周国债期货市场情绪呈现快速升温，多头活跃度较高。在收基差动能带动下国债期货相较于现券也明显偏强，呈现大幅上涨。10Y国债收益率上周五降至2.89%，较节前下行39BP与此同时，国债期货也呈现大幅上涨，T2303合约上周五涨至100.355元，单周上涨0.66元。

从成交持仓情况来看，国债期货成交量整体有所放大，T2303合约上周日均成交量6.93万手，较前一周增加1.11万手，TF和TS成交量也有所上升。

而持仓量方面则有所下降，上周T2303持仓量下降2.22万手，这一方面受移

仓换月影响，T2306 持仓上周增加.62 万手，另一方面可能也受市场情绪快速升温后空头离场影响，上周 T 合约总持仓下降 5 832 手，其中仅在上周二就下降了 5 753 手。此外，在收基差动能带动下市场情绪偏强，空头也有所离场。

2.隐含回购利率 IRR

上周，国债期货各主力合约 CTD 的 IRR 均呈现明显上升，次季合约 CTD 的 IRR 也有所上行。节前市场担忧情绪较重，空头情绪相对偏强使得 IRR 整体下行。而节后来看，市场担忧情绪有所缓解，并且在收基差动能带动下，多头情绪走强，空头呈现离场，情绪有所转弱，IRR 快速反弹。

3.基差

近期，国债期货 2303 合约临近交割月，基差收敛动能较强。节后高基差开局以及基差收敛动能带动市场情绪明显升温。上周国债期货基差呈现大幅收敛，T2303 基差下降 0.33 元。整体上看，当前 T2303 基差仍偏高，不过收敛空间已有所压缩，后续基差收敛可能会逐渐转移至远月合约。

4.跨期移仓

截至上周五，T、TF 和 TS 跨期价差分别为 0.865 元、0.580 元和 0.295 元。大环境来看，本轮移仓换月相对格局依然是多头占优为主，对应跨期价差大体会更容易走阔的形态。此外，资金面受季节性因素影响或由紧转松，对本轮移仓换月过程中跨期价差走阔也有一定支撑。

5.收益率曲线

上周曲线整体有所变平，长端 10Y 国债收益率下行幅度更大。节后市场担忧情绪有所缓解，长端利率呈现明显下行。短端方面，资金面首先呈现一定震荡，近两

日开始有所转松。

二、基本面信息

节后基本面对债市整体来看起到较好的支撑作用，主要影响因素有如下几点：

1.价格水平相对平稳

受国际原油下行、疫情影响渐趋平稳、国内消费需求回温和部分商品供应改善影响，食品价格环比有所回升，非食品相对平稳。但国际油价受俄油限价落地和产油国减产力度不及预期影响有所下行，虽然1月物价数据还未公布，但这可能会带动国内生产资料价格下行。

2.制造业 PMI 重回 50 之上，稳增长仍有修复空间

国家统计局称，1月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.1%、54.4%和52.9%，高于上月3.1、12.8和10.3个百分点，三大指数均升至扩张区间，大中小企业景气度回升，大企业回升至荣枯线上。反映疫情峰值过后经济快速修复，服务业修复弹性更大，但是目前经济修复并不稳固，中小企业仍有很大修复空间，节后生产端可能迎来更快恢复。

3.资金面平稳状况将持续

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，预计资金面短期无忧。

4.楼市回暖仍需时间

30 大中城市商品房成交面积上周为 34.21 万平方米，环比下降 129.34 平方米。一、二、三线城市销售面积下降。100 大中城市单周土地供应面积为 161.35 万平方米，较上周下降 2182.30 万平方米。2023 年春节后商品房销售暂未看到明显好转。

5.疫情不确定性减弱，叠加宽松的政策环境支撑 M2

1 月疫情影响持续减弱，疫情不确定性消散，市场投资需求逐渐恢复，信贷需求由此扩张，同时消费环境改善也进一步拉升信贷。此外，疫情影响消散后居民和企业预防性储蓄开始回落。伴随疫情影响逐渐消散，居民和企事业单位预期转好，经济运行动力开始恢复，预防性储蓄减少，资金流动速度加快，支撑 M2 增速。

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。