

国债

2023年3月1日

国债

一、行情回顾

1.成交持仓

近期国债期货市场整体呈现先弱后强，较为震荡的走势，不过也可以发现长短端有所分化，短端情绪相对更弱。基于 T 合约和 TS 合约的对比尤为明显，从当前主力 2306 合约上看，上周 T2306 合约在周一大幅下挫至 99.49 元，至周五时已回升至 99.715 元，TS2306 周一也明显下行，至 100.6 元，随后呈现震荡状态。

持仓方面也同样有所分化，上周 T 合约总持仓先升后降，整体下行 219 手，而 TS 合约总持仓则呈现不断上行，上周增加 6710 手。从前 5 大持仓来看，T2306 呈现明显的净多上行，而 TS2306 则呈现明显的净空上行。整体上看，在资金面波动较大，担忧未解除的情况下，短端情绪相对偏弱。

2.IRR

上周，国债期货各主力和次主力合约 CTD 的 IRR 整体呈现比较震荡的走势，不过也可以发现 T2303 合约的 IRR 较前期已经大幅反弹。上周国债期货市场情绪整体先弱后强，在周初大幅下跌的情况下，IRR 也有所回落，不过后续 IRR 整体上升。近月 T2303 合约由于临近交割且贴水仍相对较深，贴水修复动力较强，IRR 呈现大幅上升。

3.基差

近期，国债期货 2303 合约移仓已经进入尾声，基差收敛动能较强。上周国债期货基差呈现大幅收敛。整体上看，本轮基差收敛速度相对较快，当前 2303 合约基差偏高程度已明显有所压缩，后续基差收敛策略可逐渐转移至远月合约。

4.收益率曲线

上周曲线整体有所变平，短端上行幅度较大。10Y 国债收益率较前期 2.89%-2.90%的窄幅波动略有加大，最高至 2.92%。不过目前来看，在对经济复苏强度的分歧下，仍未摆脱震荡局面。而短端方面，仍受资金面影响较大，上周 DR001（隔夜质押回购利率）冲高回落，DR007（7 天质押回购利率）则整体上行至 2.26%，高于 7 天指公开市场操作利率，另外存单利率也持续上行。目前市场对资金面的担忧情绪或仍未完全消解，后续仍需重点关注央行投放力度以及资金面情况。

二、基本面信息

基本面：从 2 月近期数据来看，短期经济处在弱修复状态，1 月 CPI 同比上行 2.1%，PPI 同比下降 0.8%，均低于预期；商品房销售近一周回升加快，整体销售回升并不明显，生产复工复产持续推进，春节后线下消费有所回落。总体来看经济恢复向好，但无明显超季节性表现，整体呈现弱复苏，经济修复强预期还需时间验证。

政策面：2 月 24 日，央行发布四季度货币政策执行报告，对于国内经济，央行定调更加积极，但同时强调“国内经济恢复的基础尚不牢固”，并强调居民储蓄转化、房地产和地方财政三个方面压力，指向总体货币政策还未到转向的阶段，支持稳增长扩内需是主要任务；对于通胀的表述，央行定调相比三季度更为温和，指出

有效需求不足和短期压力可控，意味着短期通胀不会制约货币政策宽松；货币政策基调近期不会有太大变化。

资金面：当前的信贷处于低增长水平，后保持稳定是主要方向，由于短期货币政策偏中性，目前未到货币政策转向阶段，因此短期降息带动贷款利率下行和推动银行增加信贷投放的可能性降低。但短期降准补充中长期资金仍有可能。

此外，2月，在银行资本新规公布后，使得资产风险权重分配更为精细，不同风险等级资产之间定价差距拉大，债市整体受到一定负面影响，同时资金边际收紧，债市出现阶段性下跌，叠加国债期货处在移仓换月阶段，国债期货交易量和成交持仓比短期回升。其后成交量逐渐回落至一般水平。

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。