

国债

2023年3月13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震荡上行的走势，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 100.86 元，TS2306 也明显上行，上周三涨至 100.75 元，随后保持窄幅震荡上行状态。

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。

二、基本面信息

债市对基本面复苏程度和后续的货币政策空间未达成一致预期，使得近期国债期货继续保持小幅强势上涨，长端则横向移动为主。

基本面：基本面数据整体而言对债市利多。

国家统计局 9 日发布数据，2 月份，全国居民消费价格指数(CPI)同比上涨 1%，涨幅比上月回落 1.1 个百分点；全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 1.4%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点；国内物价保持平稳运行。2 月份，受节后消费需求回落、市场供应充足等因素影响，居民消费价格环比有所下降，同比涨幅回落。

人民银行 10 日发布 2023 年 2 月金融统计数据报告显示:2 月末,广义货币(M2)余额 275.52 万亿元，同比增长 12.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 3.7 个百分点。

政策面：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；货币政策基调短期不会有太大变化。

资金面： 资金面或维持收敛态势，表现为资金利率近期持续走高，DR001（隔夜质押回购利率）涨幅超 43BP 至 1.81%；DR007（7 天质押回购利率）回升至 2% 上方，涨幅超 9BP。

三、总结

市场目前主要担忧通胀回升及货币政策收紧对债市的利空。上半年 CPI 预计整体表现偏温和，货币政策短期内收紧的概率也不大，近期通胀环境和流动性环境对债市偏利好，也是支撑债市阶段性震荡偏强的重要因素；下半年 CPI 重回上行通道，重点关注多核心 CPI 的变化，关注央行货币政策及资金利率的变动。

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。