

国债

一、行情回顾

1.成交持仓

上周国债期货市场整体仍延续偏强表现，中长期利率合约品种表现相对强势，其中T主力合约价格继续上行，多头入场仍较为积极，这也带动持仓量继续累积。

上周T、TF、TS主力合约持仓量分别增加7580手、5300手和4872手，且整体上看多头入场动力仍然更强。当前随着国债期货的持续偏强表现，基差也逐渐回归正常水平，后续收基差因素影响或将有所减弱。

短期多头情绪继续偏强可能也受海外硅谷银行、瑞士信贷等风险事件导致市场避险情绪升温的影响。值得关注的是，上周五国债期货出现一波多头大幅平仓的表现，这带动持仓与价格均有所回落，一些偏短期博弈的多头可能也呈现一定止盈离场的现象。

2.IRR

上周，国债期货各主力合约CTD的IRR整体继续上升，多头情绪仍然偏强。上周国债期货市场多头情绪继续偏强，2月经济数据发布，但对市场影响有限，而海外银行风险事件的发酵可能引发避险情绪有所升温，对于债市来说推动了多头情绪的进一步释放。当前多头情绪偏强，IRR明显回升。

3.基差

近期，国债期货基差也大幅收窄。目前来看，T2306 合约基差已逐渐回归正常水平，考虑当前距离交割仍有一定时间，但如果市场情绪反转，基差也有走阔的可能。

4.收益率曲线

上周曲线整体有所变陡，10Y 国债收益率下行 0.3BP，2Y 国债收益率下行 1.7BP。上周长短端利率整体均呈现偏震荡的状态，短端下行幅度相对较大。央行上周五释放降准信号，降准释放长期资金有助资金面的稳定以及消除市场对资金面进一步收紧的担忧，或更有利于短端。另外后续来看，长端仍会受经济复苏影响较大。

二、基本面信息

政策端：3 月 17 日下午 5 点央行发布公告，决定将于 3 月 27 日减低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。本次降准主要是为了缓解银行的流动性压力，一定程度上也可以视为监管当局对于支持经济复苏的态度依旧偏积极。

本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。这可以说是一次超预期的降准，主要是因为政府工作报告将全年经济增长目标定位在 5%左右，意味着全年的修复节奏会较为温和，也使得对于“强刺激”政策预期宣告落空，因此短期内货币政策放量基本不太可能。

本次降准对于信心修复的作用可能会更加明显，风险偏好的抬升对于长端利率并不构成直接利好，另一方面，降准投放了中长期资金，对于缓解当前流动性持续收紧的局面有着较大作用，短端利率水平有望回落。

数据端：近期公布的 1-2 月数据多数超市场预期，但增速的绝对水平依旧是偏

低的，例如 2 月 CPI 同比上涨 1%，同比涨幅创一年新低；中国 2 月 PPI 同比下降 1.4%，连续五个月下降；2 月社融和信贷同比增量均超市场预期，并且信贷结构有所好转；房地产开发投资依旧处于负增长区间，工业增加值同比增速仍有待提高等。

从微观视角来看，经济复苏同样面临一些问题，例如出行人流量回归正常水准后消费水平却仍然弱于疫情前的水准，房地产销售在保交楼的推动下迎来反弹，但其背后房企的拿地新开工意愿却依旧低迷等。这些数据端反映了当前经济复苏的局限以及潜在的问题，也推动了这一次超预期降准的落地。

三、总结

当前资金面对央行投放依赖度加大的情况下，有利于缓解资金面波动，尤其债市短端品种受益更加明显。但对于长端品种而言，降准后收益率能否下行主要取决于经济基本面走势，当前处在对一季度修复幅度的观察期，但基本面复苏的宏观环境一直持续，这种情况下长端利率很难单纯受降准带动出现明显下行，对于 10 年期国债利率的影响，更应关注 3 月底 4 月初公布的基本面数据。

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。