南华期货 NANHUA FUTURES

南华期货研究NFR

2021 年 9 月 15 日

经济数据与市场出现背离

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

南华期货研究所

翟帅男 分析师

投资咨询从业资格：Z0013395

zaisuainan@nawaa.com

0571-87839252

高翔 分析师

投资咨询从业资格：Z0016413

gaoxiang@nawaa.com

0571-89727506

日内行情

国债期货早盘高开，盘中出炉的 8 月经济数据全面低于预期，价格直线拉升，随着情绪发酵转为下行，午后持续回落，明显收跌。具体来看，十年期主力合约 T2112 下跌 0.18%，五年期主力合约 TF2112 下行 0.05%，两年期主力合约 TS2112 下跌 0.02%。现券端跟随波动，截至尾盘，十年期活跃券 210009 上行 1.5bp 报 2.8975%，1 年期现券 210008 回落 0.5bp 报 2.5%，期限利差走阔。

公开市场共有 100 亿逆回购以及 6000 亿 MLF 到期，央行足量对冲，当日资金零投放零回笼。资金面明显转松，银行间质押回购利率全线回落，隔夜与 7 天期利率不再倒挂。MLF 足量对冲明显的提振的市场情绪，也是早盘高开的主要原因，虽然我们认为很难进一步宽松，但高额等量续作向市场传递了央行保证流动性充裕的信号。

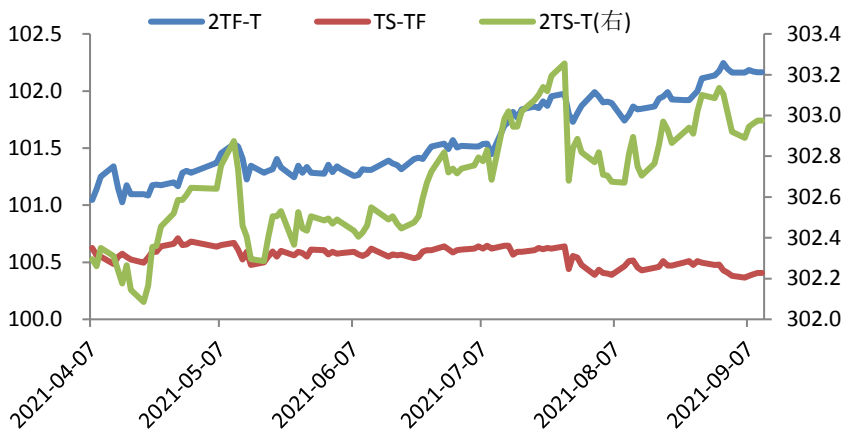
8 月经济数据指向经济仍在筑底过程中，相比全方位下行的经济数据（工业、投资、消费全面低于预期），市场的反应更加引起我们的注意。短暂拉升之后迅速转为下行，债市走势与经济数据的背离或需是因为此前市场预期打的太满，另一方面则可能是宽松预期有所转向。此前国务院政策吹风会上货币政策司司长孙国峰曾提到：“在目前条件下，可能不需要原来那么多的流动性就可以保持货币市场利率平稳运行。”加上新增 3000 亿再贷款额度等措施，都在降低后续降息的必要性，宽松预期明显降温。短期内利率继续上行，空头持仓可继续持有。

2021 年 9 月 15 日

经济数据与市场出现背离

策略追踪

2TF-T 位于历史 95%分位附近



资料来源：Wind 资讯　南华研究

过去一周，国债期货整体回落，五年期品种调整更多。由于前期宽松预期已经被 Price in，近期短端收益率下行乏力，后续供给加速逐渐冲击流动性也会使得短端调整幅度更大，逻辑上收益率预计走平。加上目前收益率曲线过陡，2TF-T 处于过去一年历史 95%分位水平，做平曲线胜率更高，而 TS-TF 处于历史 2%分位的极端水平。从统计逻辑来看，目前期货市场跨品种之间存在蝶式套利机会。策略上，保持做平曲线，推荐 T-2TF，也可以尝试做蝶式套利，推荐多 T 多 2TS 空 4TF。

南华期货研究所

翟帅男 分析师
投资咨询从业资格：Z0013395
zaisuainan@nawaa.com
0571-87839252

高翔 分析师
投资咨询从业资格：Z0016413
gaoxiang@nawaa.com
0571-89727506

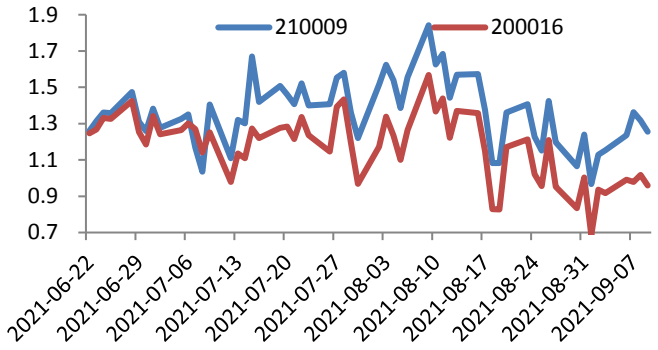
今日数据统计

品种		结算价	涨跌	涨跌幅
2 年期国债期货	TS2109	100.810	-0.005	0.00%
	TS2112	100.715	-0.005	0.00%
	TS2203	100.605	0.010	0.01%
5 年期国债期货	TF2109	101.280	0.035	0.03%
	TF2112	101.025	-0.020	-0.02%
	TF2203	99.570	-0.010	-0.01%
10 年期国债期货	T2109	100.135	-0.035	-0.03%
	T2112	99.885	-0.035	-0.04%
	T2203	99.570	-0.020	-0.02%
资金利率	Shibor 隔夜	2.029%	-15.50 BP	
	Shibor1 周	2.158%	-4.30 BP	
	Shibor1 月	2.311%	0.40 BP	
	Shibor3 月	2.357%	0.00 BP	
	Shibor6 月	2.467%	-0.10 BP	

持仓量		较前一日增减	持仓变动 7 天平均日变动
TS	26067	42	411
TF	66383	-371	1227
T	152875	612	0

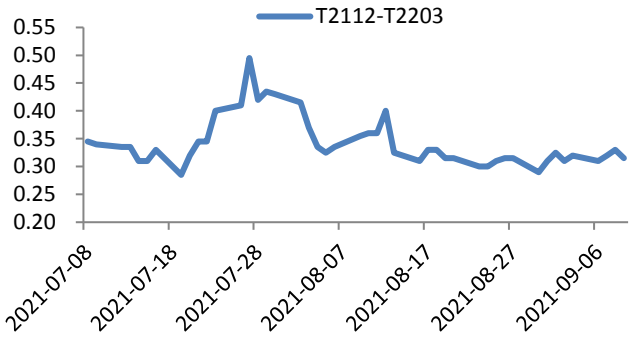
基差走势&跨期价差

图 1 主力 T 合约活跃 CTD 基差走势



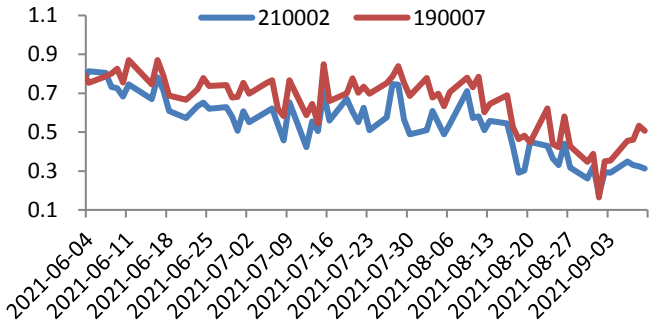
资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 2 T 合约跨期价差



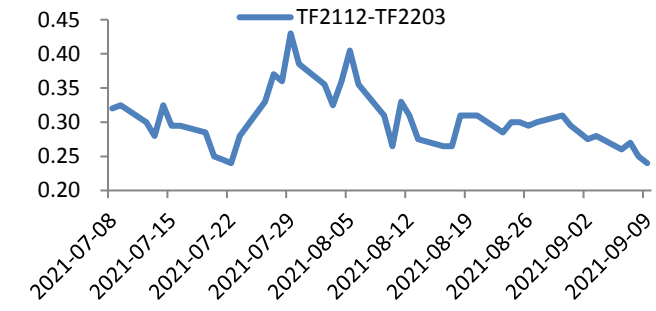
资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 3　主力 TF 合约活跃 CTD 基差走势



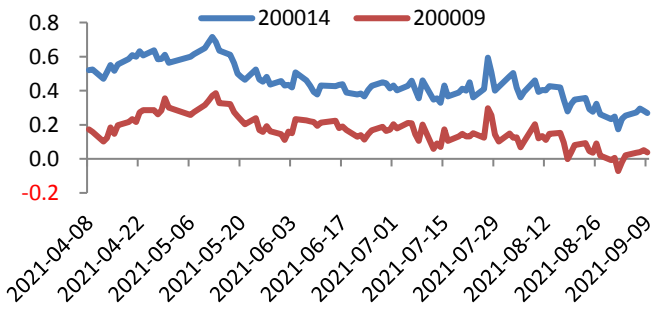
资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 4　TF 合约跨期价差



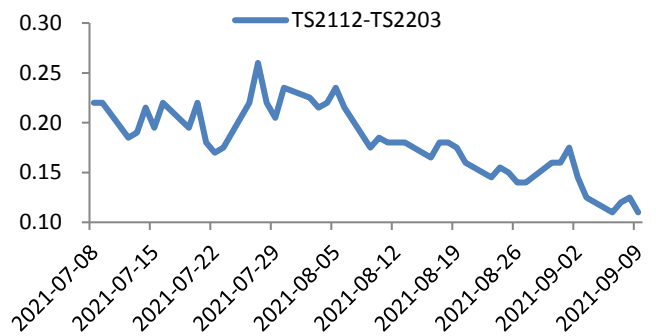
资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 5　主力 TS 合约活跃 CTD 基差走势



资料来源：Wind 资讯　南华研究

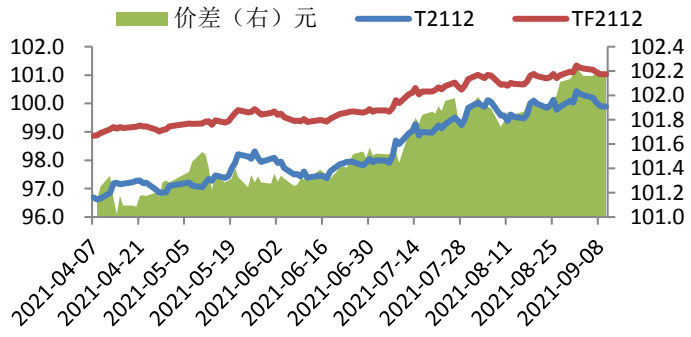
图 6　TS 合约跨期价差



资料来源：Wind 资讯　南华研究

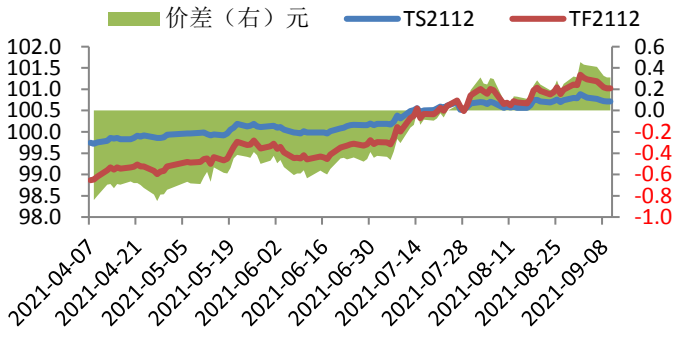
期限价差

图 7 TF 与 T 主力合约价差（久期中性）



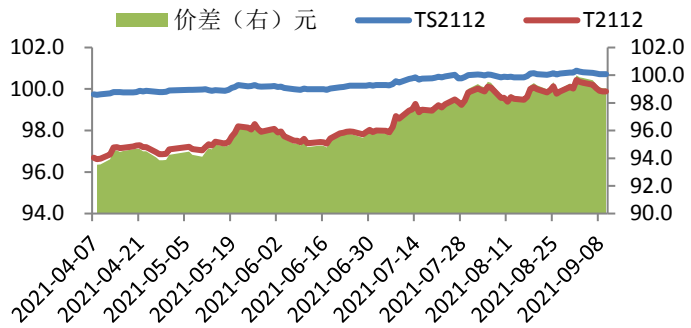
资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 8 TF 与 TS 主力合约价差（久期中性）



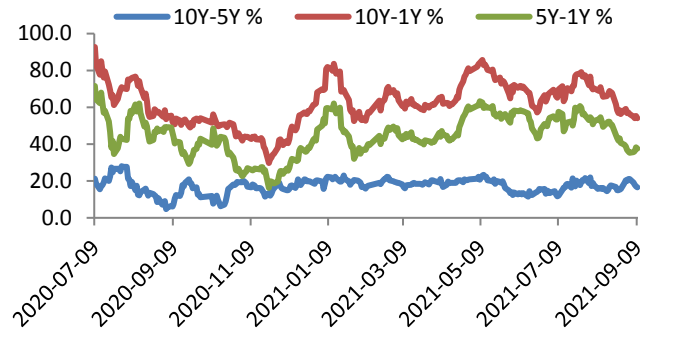
资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 9 T 与 TS 主力合约价差（久期中性）



资料来源：Wind 资讯　南华研究

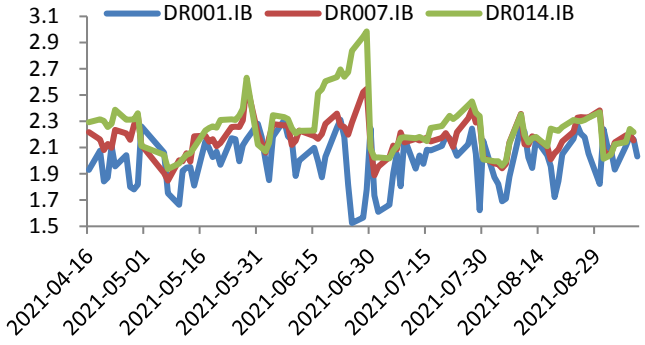
图 10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯　南华研究

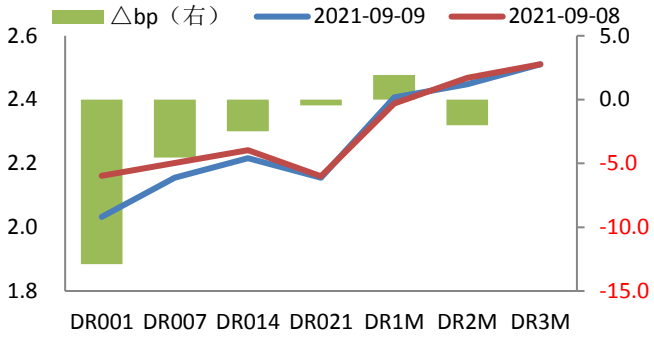
资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



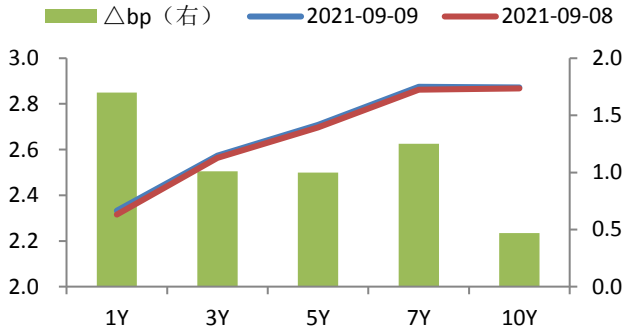
资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



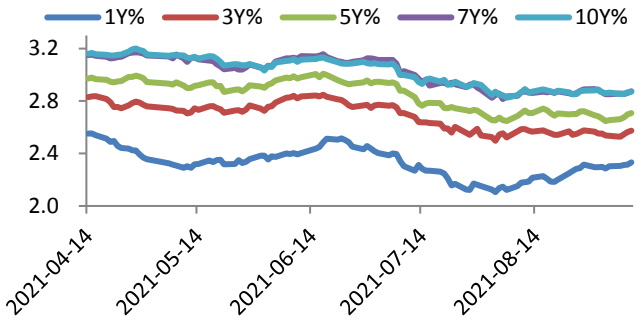
资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 13 银行间国债期限结构变动



资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 14 银行间国债 YTM 走势



资料来源：Wind 资讯　南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

股票简称：南华期货 股票代码：603093

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：310002

全国统一客服热线：4008888910

网址：www.nanhua.net

南华营业网点