



2021年9月17日

14天逆回购提振市场情绪

日内行情

国债期货全天偏强震荡，临近尾盘二度拉升涨幅扩大。具体来看，十年期主力合约 T2112 上涨 0.17%，五年期主力合约 TF2112 上行 0.12%，两年期主力合约 TS2112 上涨 0.04%。现券端方面，截至尾盘，十年期活跃券 210009 下行 0.75bp 报 2.875%，1 年期现券 210008 下行 0.5bp 报 2.49%，长端下行更为顺畅，期限利差收窄。

公开市场共有 100 亿逆回购，央行新做 1000 亿逆回购，其中 7 天期与 14 天期各一半。央行选择投放 14 天期一方面出于中秋假期流动性方面的考虑，另一方面今日新做的 14 天逆回购刚好可以覆盖月末资金时点，体现央行对跨越流动性的呵护。资金面持续收紧，假期压力下 7 天期质押回购利率上行 13bp 接近 2.4%。

央行 14 天逆回购对于市场情绪的提振较为明显，尽管资金价格边际走升，但开盘后债市表现依然颇为强势。这也与此前利率调整幅度较大，上行动力暂时缺失有关。整体来看随着市场进入真空期，十年期利率向上突破 2.9% 的关口需要更强的动力，但利多出尽的背景之下，多头反攻的概率依旧有限。节后关注美联储议息会议以及公开市场操作情况，空头持仓可继续持有。但宽松预期或难再膨胀，短期空头可继续持有。

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

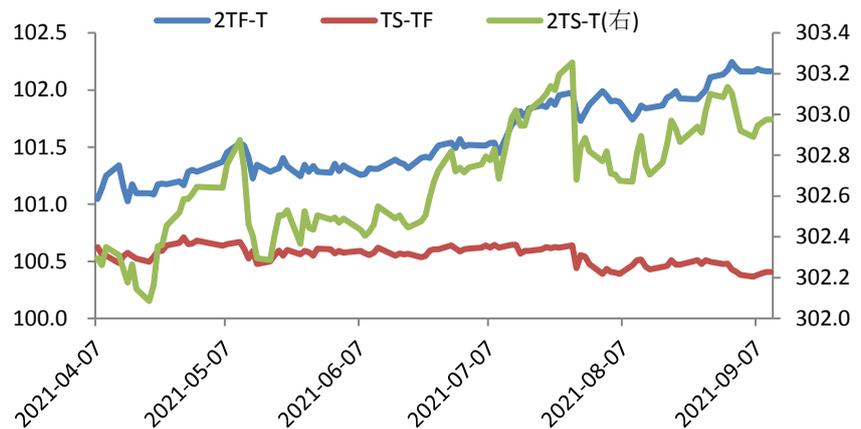
0571-89727506

2021年9月17日

14天逆回购提振市场情绪

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

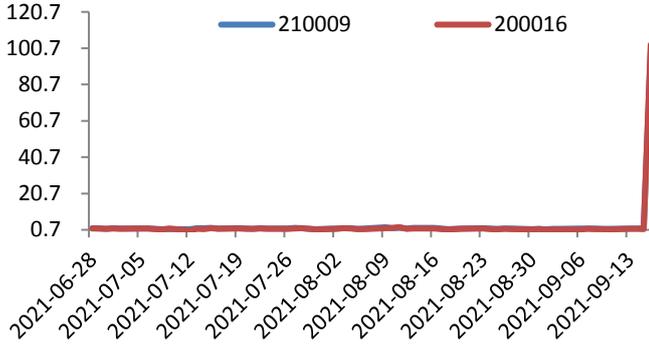
今日数据统计

	品种	结算价	涨跌	涨跌幅
2 年期国债期货	TS2112	100.635	-0.005	0.00%
	TS2203	100.525	0.010	0.01%
	TS2206	100.390	-0.005	0.00%
5 年期国债期货	TF2112	100.810	-0.040	-0.04%
	TF2203	100.575	-0.040	-0.04%
	TF2206	99.000	-0.040	-0.04%
10 年期国债期货	T2112	99.555	-0.100	-0.10%
	T2203	99.260	-0.110	-0.11%
	T2206	99.000	-0.135	-0.14%
资金利率	Shibor 隔夜	2.210%	7.30 BP	
	Shibor1 周	2.234%	2.10 BP	
	Shibor1 月	2.356%	1.20 BP	
	Shibor3 月	2.365%	0.20 BP	
	Shibor6 月	2.466%	-0.20 BP	

	持仓量	较前一日增减	持仓变动 7 天平均日变动
TS	27538	332	307
TF	62475	948	91
T	151107	-2803	495

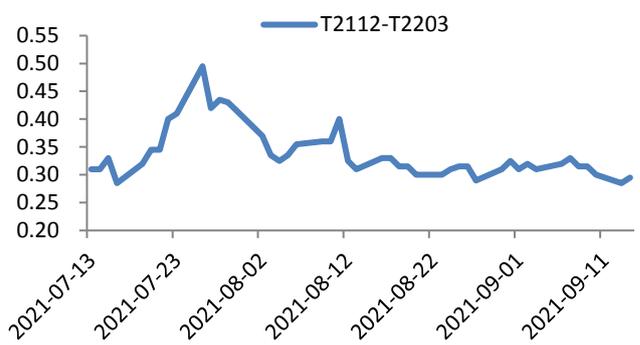
基差走势&跨期价差

图1 主力T合约活跃CTD基差走势



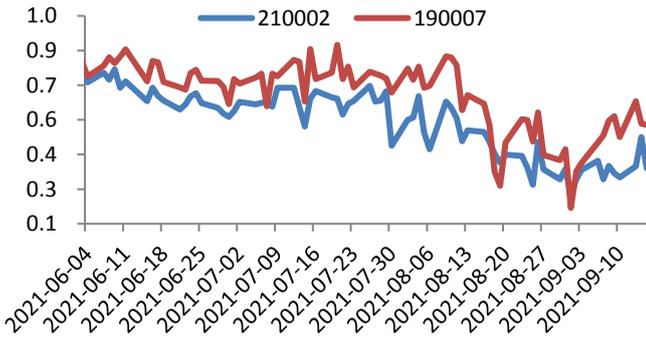
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图2 T合约跨期价差



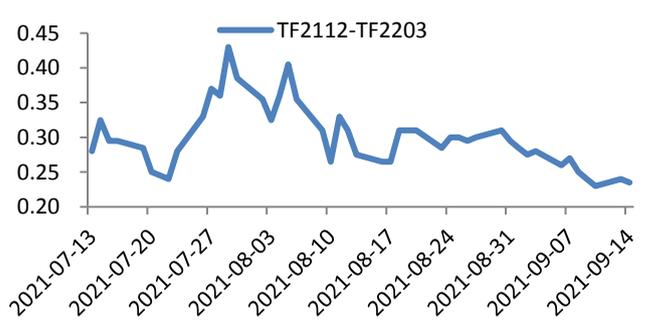
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图3 主力TF合约活跃CTD基差走势



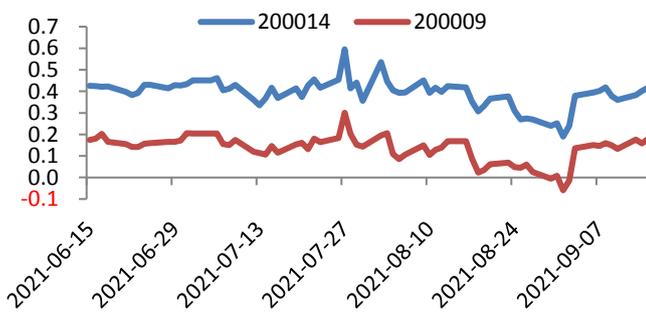
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图4 TF合约跨期价差



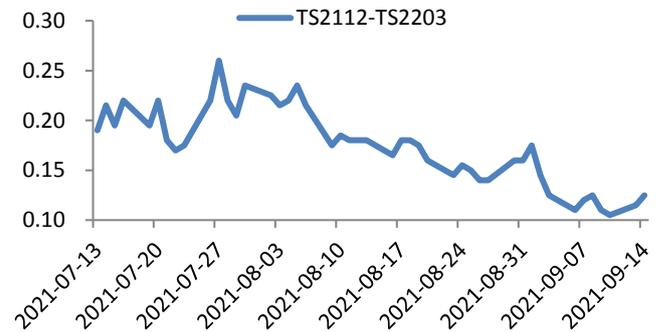
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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

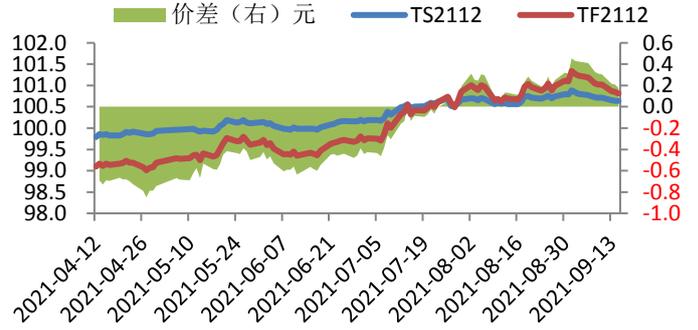
期限价差

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）



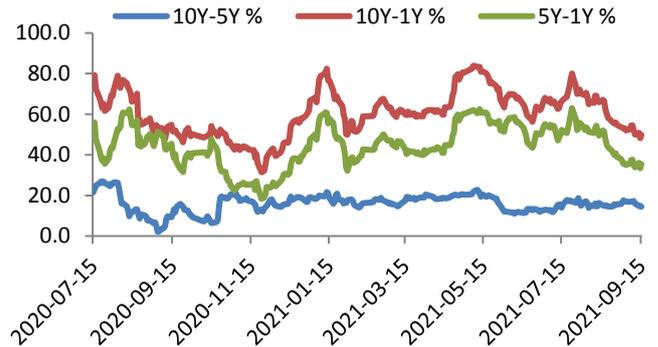
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

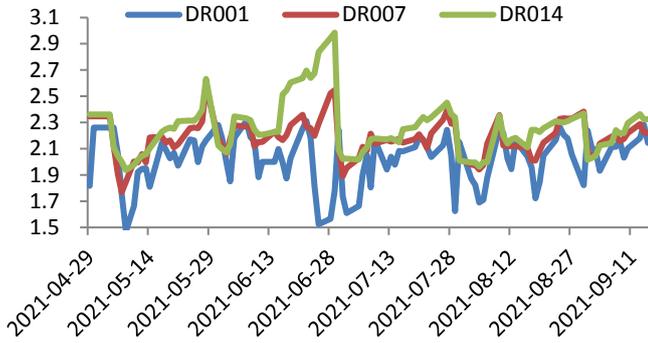
图10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

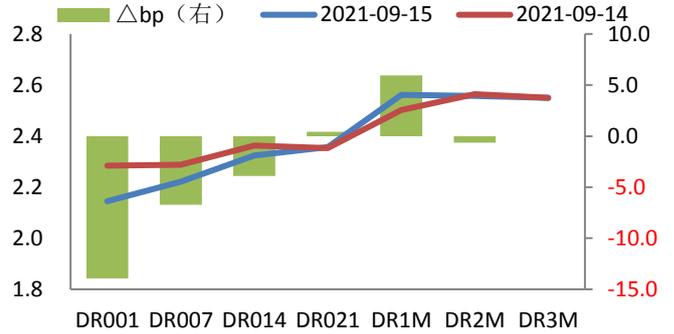
资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



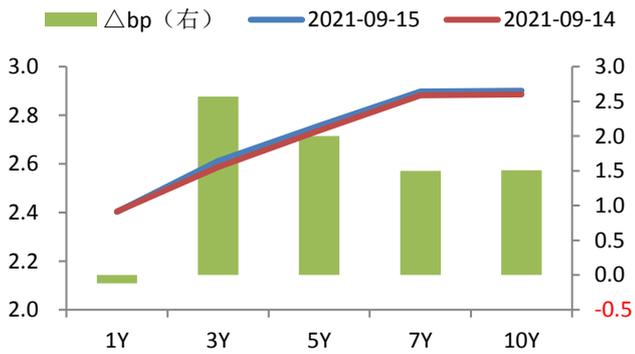
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



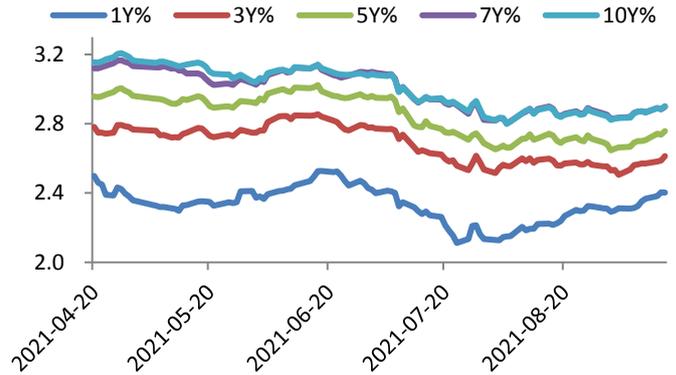
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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。



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