



2021年9月10日

下周流动性面临考验

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

国债期货周五全天双向波动，尾盘震荡上行收涨。具体来看，十年期主力合约 T2112 上涨 0.1%，五年期主力合约 TF2112 上行 0.01%，两年期主力合约 TS2112 收涨 0.01%，长端合约明显更为强势。现券端截至尾盘，十年期活跃券 210009 下行 0.5bp 报 2.865%，1 年期现券 210008 报 2.485%，全天价格保持不变。

公开市场共有 100 亿逆回购到期，央行足量对冲，当日资金零投放零回笼。资金面小幅收紧，银行间质押回购利率整体上行。从近期走势来看，隔夜与 7 天期质押回购利率与逆回购利差有所收窄，资金中枢小幅上移。一级市场方面，进出口行今日增发 1、2 年期金融债，中标利率均低于中债估值，交投情绪依旧火热。

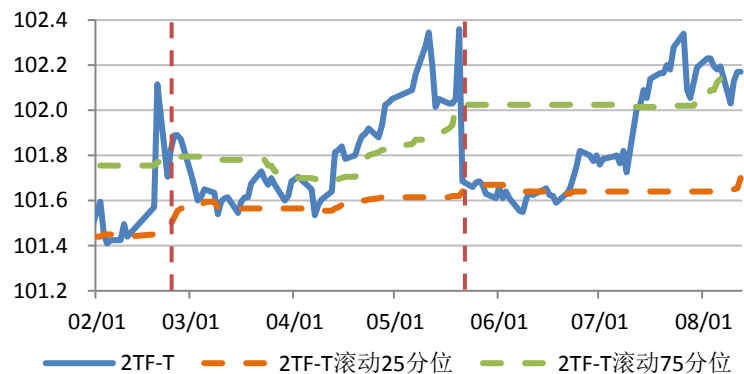
从目前已经公布的发行计划来看，下周新增专项债超 1700 亿，环比增长 600 亿以上，供给压力进一步释放。随着时间推移，专项债发行明显提速，考虑到税期临近以及 9 月即将到期的 6000 亿 MLF，下周资金面面临考验。8 月社融数据出现分化，新增社融规模超预期上行，而 M2 以及存量增速小幅不及预期。数据公布后现券利率小幅回落，210008、210009 下行 0.25bp，关注市场后续走势。操作上，空头可继续持有。

2021年9月10日

下周流动性面临考验

策略追踪

2TF-T 位于历史 75 分位附近



资料来源：Wind 资讯 南华研究

PMI 数据明显回落，经济悲观预期发酵，使得债市走升，长端受益更多。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 94%分位水平，做平曲线胜率更高，而 TS-TF 处于历史 1%分位的极端水平。策略上，保持做平曲线，推荐 T-2TF。

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

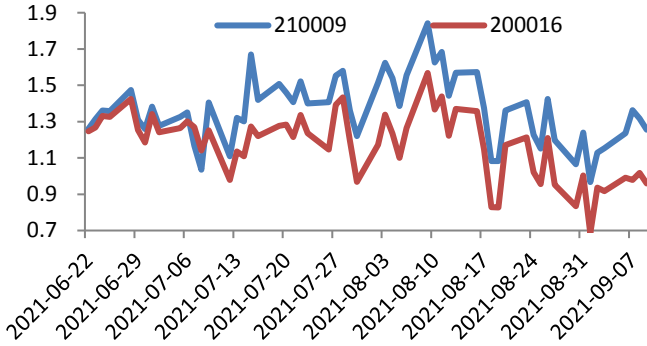
今日数据统计

	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

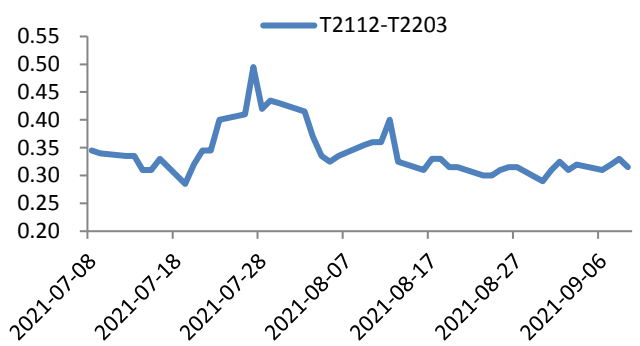
基差走势&跨期价差

图 1 主力 T 合约活跃 CTD 基差走势



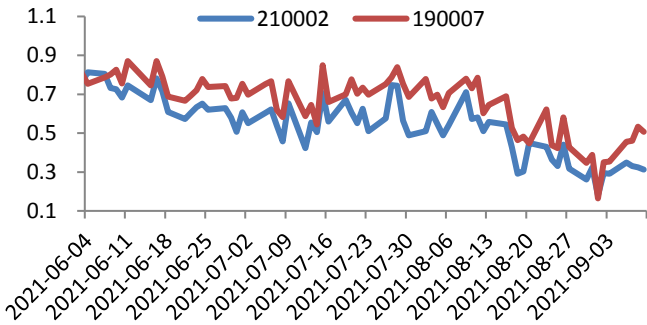
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2 T 合约跨期价差



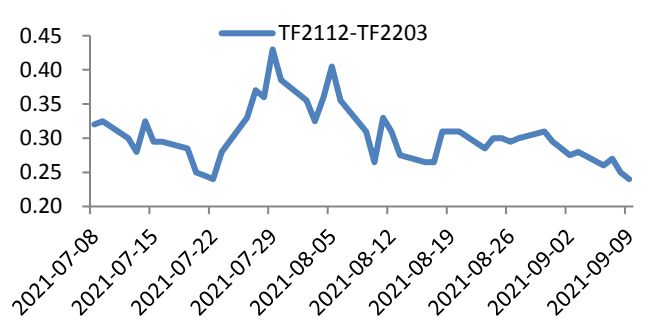
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3 主力 TF 合约活跃 CTD 基差走势



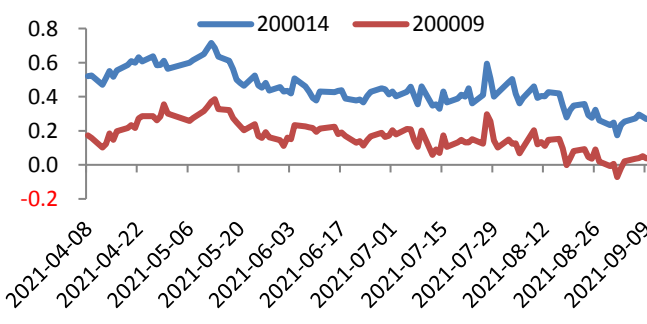
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 4 TF 合约跨期价差



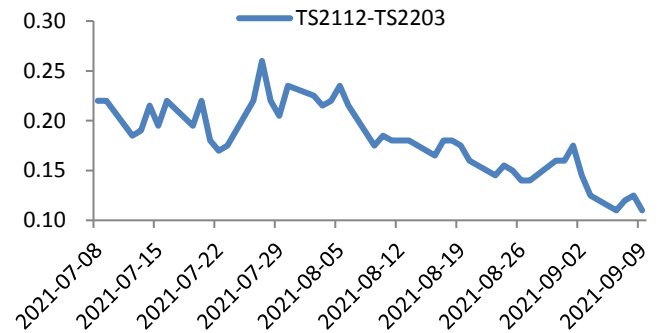
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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

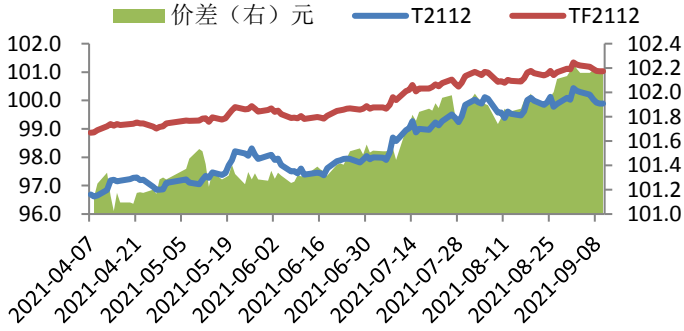
图 6 TS 合约跨期价差



资料来源: Wind 资讯 南华研究

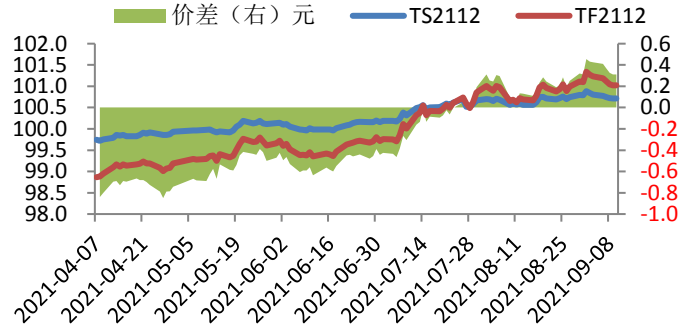
期限价差

图7 TF与T主力合约价差（久期中性）



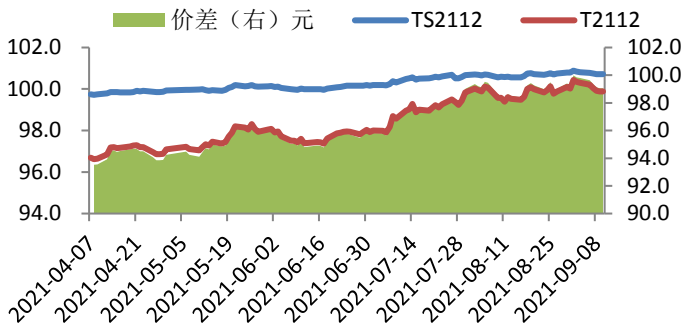
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图8 TF与TS主力合约价差（久期中性）



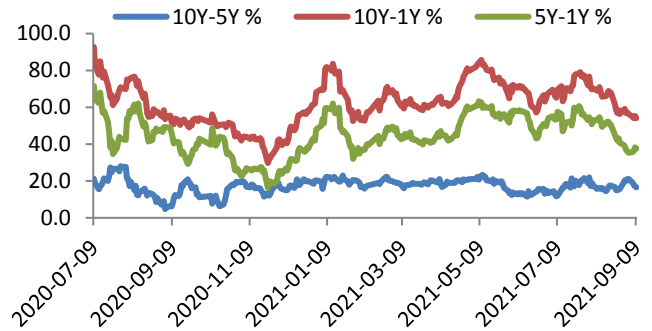
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

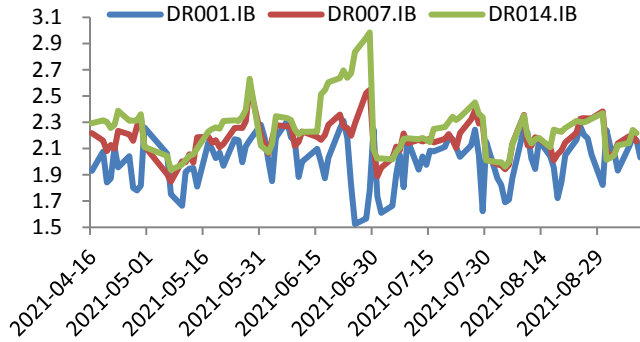
图10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

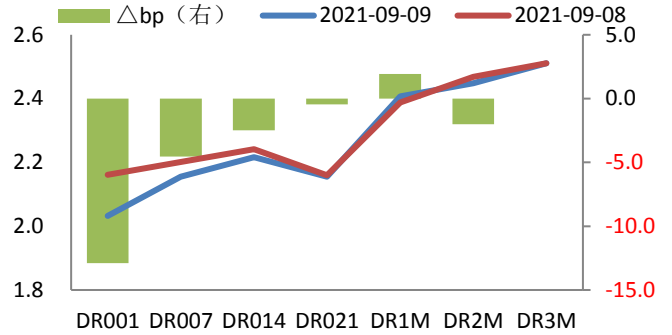
资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



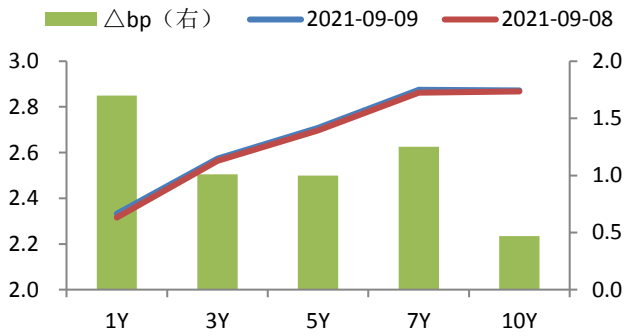
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



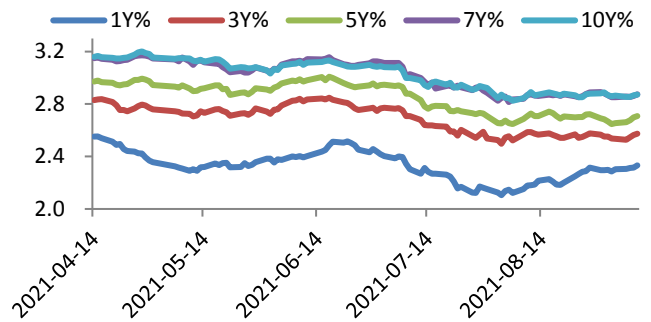
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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，但我们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