



2021 年 10 月 22 日

多空难分难解，债市震荡延续

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

国债期货周五早盘窄幅震荡，午后波动幅度增大，长端合约先下后上，尾盘二次下探小幅收跌，短端合约在资金面加持之下更显韧性。具体来看，十年期主力合约 T2112 下行 0.08%，五年期主力合约 TF2112 下跌 0.02%，两年期主力合约 TS2112 涨幅 0.01%。现券端方面，10 年期活跃券 210009 震荡上行，截至尾盘较前一交易日上行 1bp 报 2.9775%，1 年期现券 210008 平价交易，维持 2.52% 的水平。

公开市场共 100 亿逆回购，央行新做 1000 亿逆回购，当日净投放资金 900 亿元。银行间资金利率窄幅波动，当前时点缴税压力未现，对冲资金提前到位导致流动性相对充裕，随着资金缺口临近，预计中枢将有所回归。今日地方债发行量超 2000 亿，但总量充裕的情况下，供给压力主要在交易所市场有所体现，上交所与深交所隔夜逆回购加权利率上行幅度均在 10bp 以上，流动性出现分层。

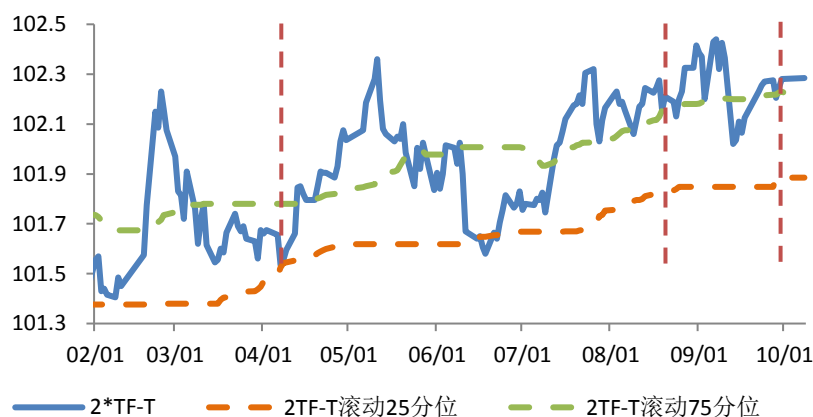
国庆假期以来国债长端利率大幅上行，市场的流动性预期也有所修正，市场逐渐达成新的平衡。从央行表态来看，对于国内宏观滞胀的局面，目前监管层对于“滞”的关注明显是要高于“胀”的，发改委出手之下商品期货价格大幅调整，并且从能化板块像黑色以及建材蔓延。对于通胀预期的打压不难解释近几个交易日债市多头的回暖，但全球供需情况依旧没有改善，实际通胀的情况也不会以短期主观预期的变动为转移。在见到物价情况有实际改善之前，多空双方对于通胀的分歧可能不会停止。而“宽信用”方面，近期有传言称房地产政策会有所放松。但从此前会议纪要来看，随着城商行错误解读政策的情况改善，优质项目的贷款会有所放松，但“三线四档”的底线不会动摇，对于房地产的相关传言要保持谨慎。近期多空博弈持续，债市或延续震荡。

2021年10月22日

多空难分难解，债市震荡延续

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

近期国债期货明显回调，两年期品种表现更强，十年期较弱。目前 2TF-T 仍处于过去一年 90%分位以上的高位，从统计上大概率会逐渐回归。逻辑上，近期经济下行压力较大，而央行定力较足，后续预计长端债市表现更强，收益率曲线有望进一步陡峭化。目前时点做平曲线胜率更高，赔率低，坚持做平曲线策略。另外从统计上来看，T+2TS-4TF 处于过去一年 7.6%的极端位置，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

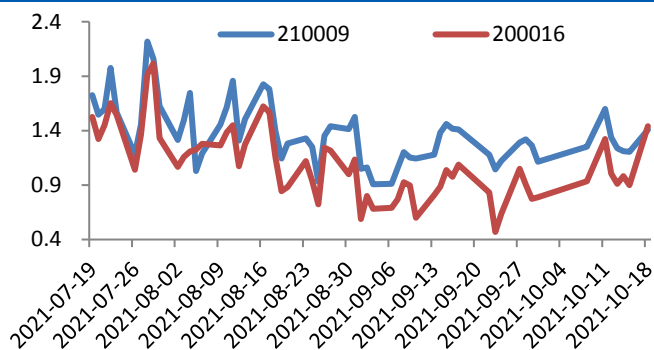
今日数据统计

	品种	结算价	涨跌	涨跌幅
2 年期国债期货	TS2112	100.505	-0.120	-0.12%
	TS2203	100.410	-0.095	-0.09%
	TS2206	100.310	-0.165	-0.16%
5 年期国债期货	TF2112	100.375	-0.325	-0.32%
	TF2203	100.110	-0.295	-0.29%
	TF2206	98.195	-0.285	-0.28%
10 年期国债期货	T2112	98.680	-0.510	-0.51%
	T2203	98.425	-0.470	-0.48%
	T2206	98.195	-0.515	-0.52%
资金利率	Shibor 隔夜	2.131%	6.60 BP	
	Shibor1 周	2.174%	4.20 BP	
	Shibor1 月	2.357%	-0.12 BP	
	Shibor3 月	2.422%	-0.02 BP	
	Shibor6 月	2.500%	0.20 BP	

	持仓量	较前一日增减	持仓变动 7 天平均日变动
TS	27057	-639	-261
TF	73490	-754	1050
T	164981	5067	2065

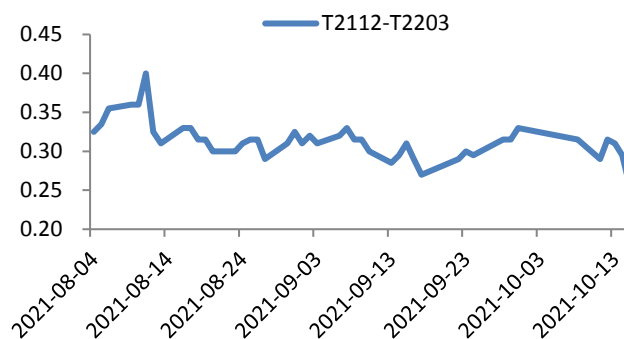
基差走势&跨期价差

图1 主力T合约活跃CTD基差走势



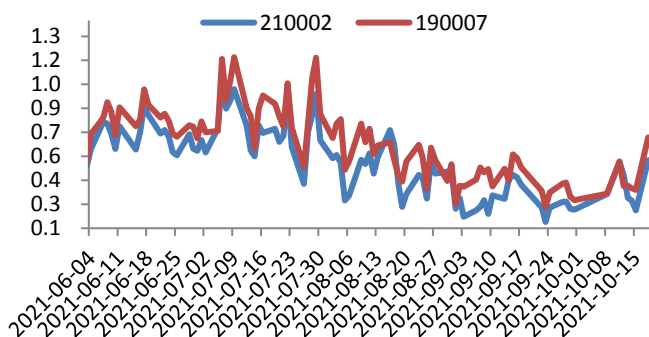
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图2 T合约跨期价差



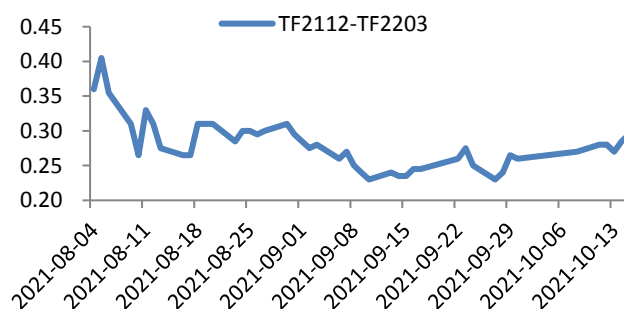
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图3 主力TF合约活跃CTD基差走势



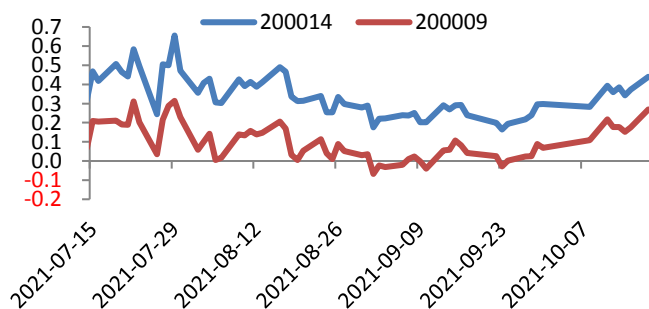
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图4 TF合约跨期价差



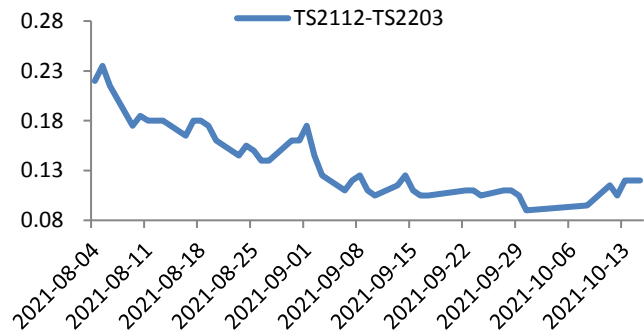
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

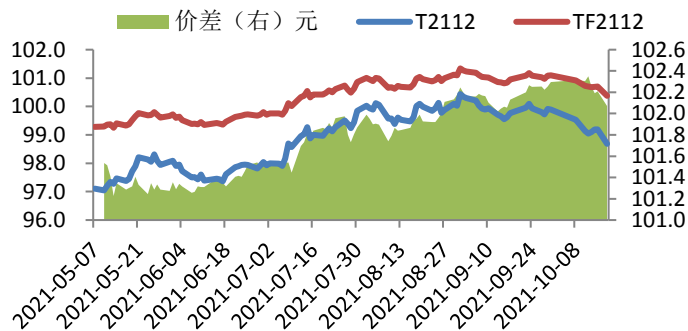
图6 TS合约跨期价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

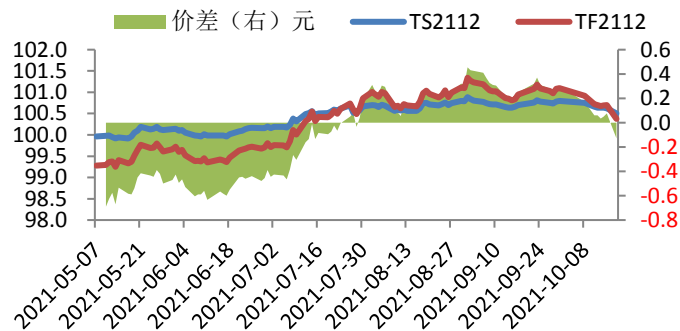
期限价差

图 7 TF 与 T 主力合约价差（久期中性）



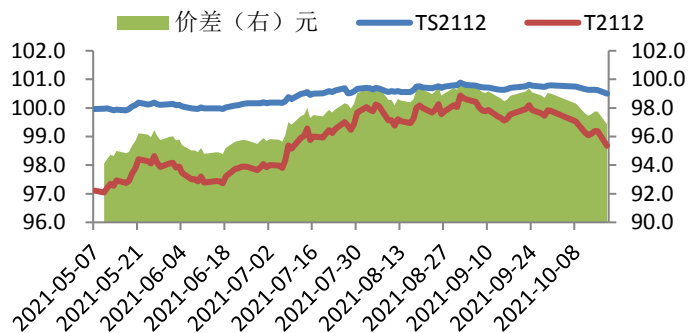
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 8 TF 与 TS 主力合约价差（久期中性）



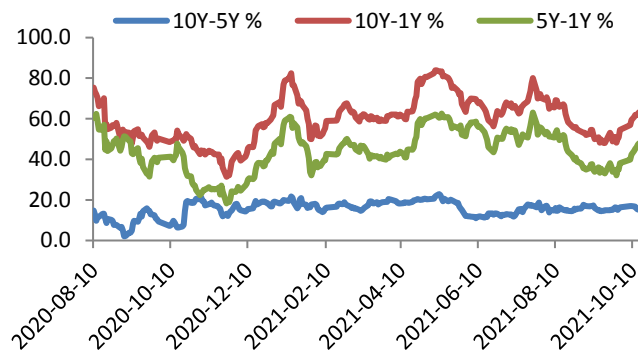
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

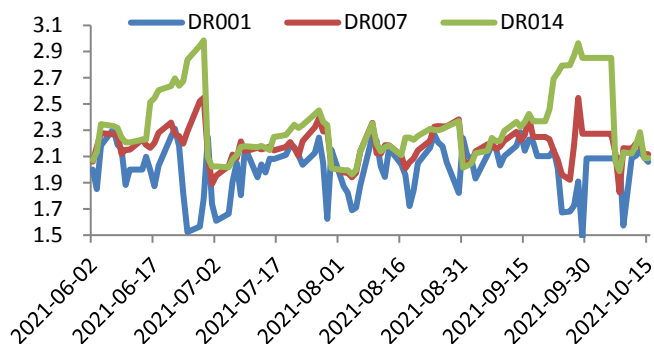
图 10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

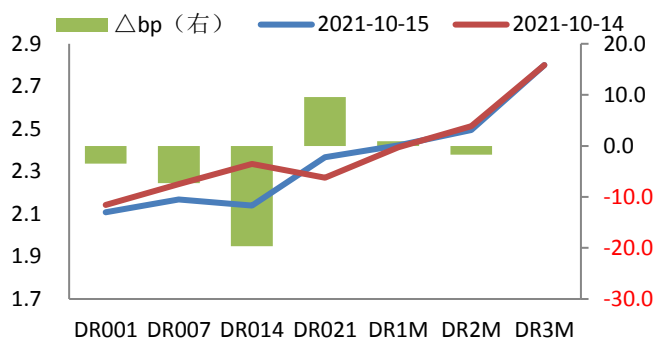
资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



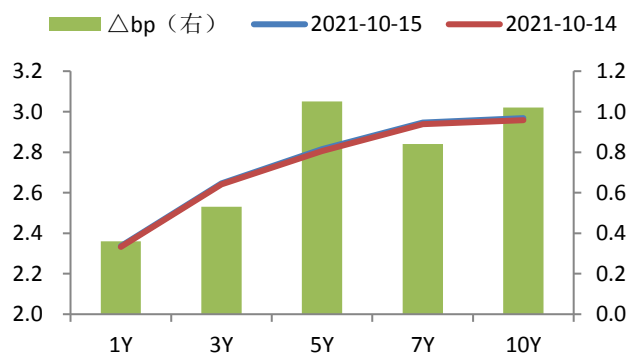
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



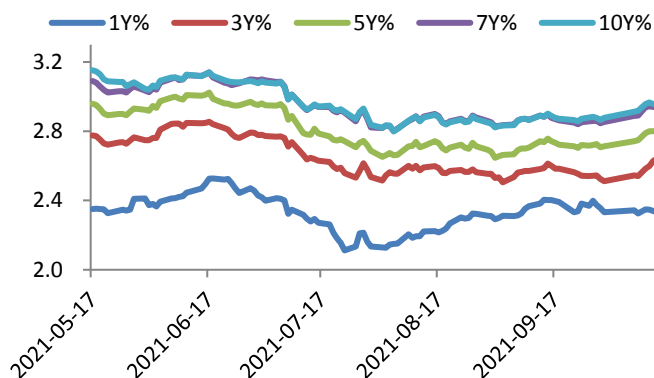
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

