



2022年8月18日

## 沿着收益率曲线寻找机会

Bigger mind, Bigger fortune  
智慧创造财富

南华期货研究所

高翔 分析师

投资咨询从业资格：Z0016413

gaoxiang@nawaa.com

0571-89727506

### 日内行情

周四国债期货早盘低开，全天震荡上行，最终勉力收平。具体来看，十年期主力合约 T2209 收报 102.115，较前一交易日上涨 0.12%；五年期主力合约 TF2209 收报 102.47，上行 0.07%；两年期主力合约 TS2209 收报 101.46，涨幅 0.03%。现券方面，二年期国债活跃券 220013 收报 2.045%，下行 1.5bp；十年期活跃券 220010 收报 2.615%，下行 0.75bp。

公开市场方面，今日共 20 亿逆回购到期，央行等量续作，当日资金零投放零回笼。8 月税期临近，银行间资金价格整体平稳，隔夜加权继续上行至 1.18% 附近，7 天期利率保持稳定，绝对水平来看依旧落于低位，缴税压力之下，流动性边际收紧。由于市场资金价格已经明显低于利率走廊下沿，降息也很难使得资金面更加宽松，关注 LPR 报价情况。

降息打开利率下行空间，十年期收益率快速下行冲破 2.7% 关口，跟 2020 年 4 月的利率低点相比，当前收益率曲线形态已经较为相似，5-10 年期各关键期限的利差十分一直，而短端利率在流动性的支撑下下行空间也已经相对有限。短期来看，在降息的加持下，市场情绪的惯性可能会带动利率继续下行，但不论是短端还是长端利率都已经得到的充分的压缩，从收益率曲线来看只有 2-3 年期利率依旧相对偏高，近期可能存在机会，国债期货则建议选取久期更为相近的五年期合约。期限利差方面，极低的短端利率代表着较大的上行风险，随着流动性逐渐回收，未来曲线熊平概率较大。

## 今日数据统计

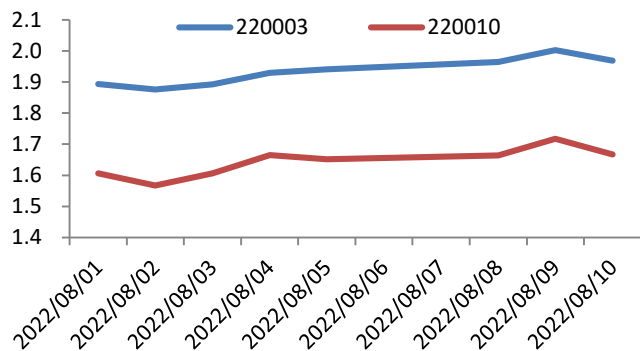
	品种	结算价	涨跌	涨跌幅
2 年期国债期货	TS2209. CFE	101.425	-0.015	-0.01%
	TS2212. CFE	101.175	-0.010	-0.01%
	TS2303. CFE	100.965	-0.020	-0.02%
5 年期国债期货	TF2209. CFE	102.395	-0.045	-0.04%
	TF2212. CFE	101.980	-0.035	-0.03%
	TF2303. CFE	101.085	-0.035	-0.03%
10 年期国债期货	T2209. CFE	101.990	-0.035	-0.03%
	T2212. CFE	101.560	-0.015	-0.01%
	T2303. CFE	101.085	0.015	0.01%
资金利率	Shibor 隔夜	1.616%	0.00 BP	
	Shibor1 周	2.245%	0.00 BP	
	Shibor1 月	2.425%	0.10 BP	
	Shibor3 月	2.500%	0.00 BP	
	Shibor6 月	2.591%	0.00 BP	

	Shibor6 月	2.591%	0.00 BP	
--	-----------	--------	---------	--

期货数据		结算价	涨跌幅
2 年期主力 TS2112		101.175	-0.01%
5 年期主力 TF2112		101.980	-0.03%
10 年期主力 T2112		101.56	-0.01%
跨品种价差(久期中性)		价差	涨跌幅
4ST2112-T2112		303.710	0.000
2TF2112-T2112		102.800	0.000
2TS2112-TF2112		100.455	0.000
现券收益率		收盘价	涨跌幅
国债收益率	1Y 国债	1.712%	1.13 BP
	5Y 国债	2.389%	0.30 BP
	10Y 国债	2.645%	0.82 BP

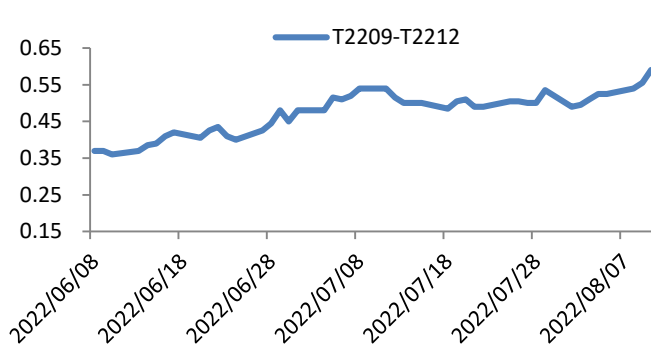
## 基差走势&跨期价差

图 1 主力 T 合约活跃 CTD 基差走势



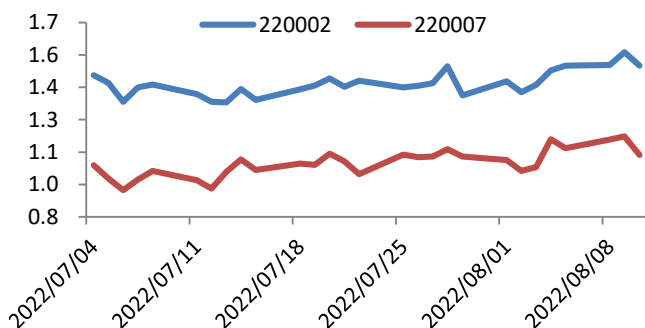
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2 T 合约跨期价差



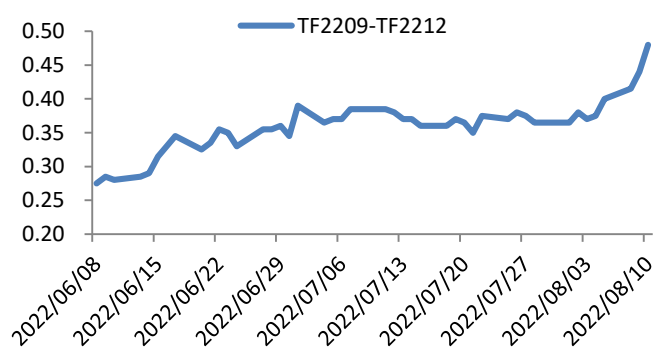
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3 主力 TF 合约活跃 CTD 基差走势



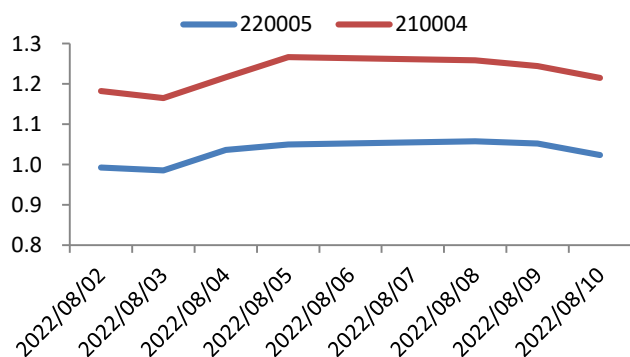
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 4 TF 合约跨期价差



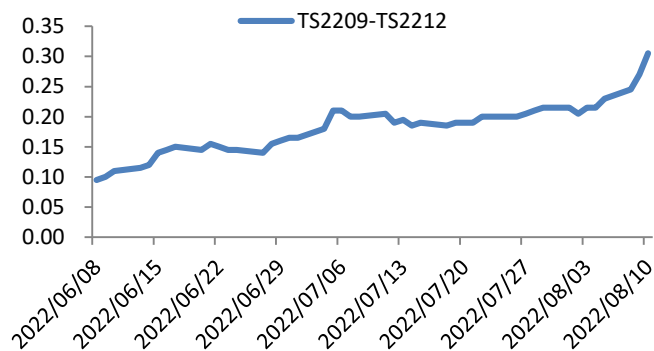
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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

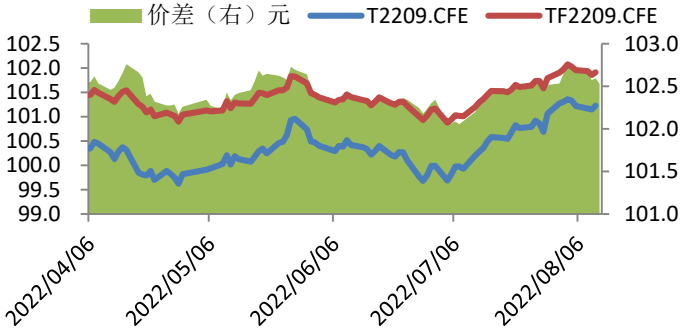
图 6 TS 合约跨期价差



资料来源: Wind 资讯 南华研究

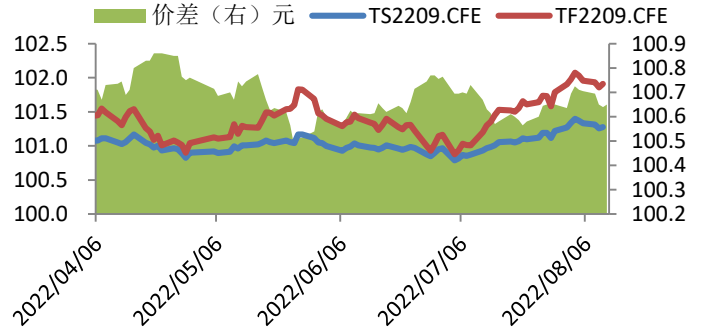
## 期限价差

图 7 TF 与 T 主力合约价差（久期中性）



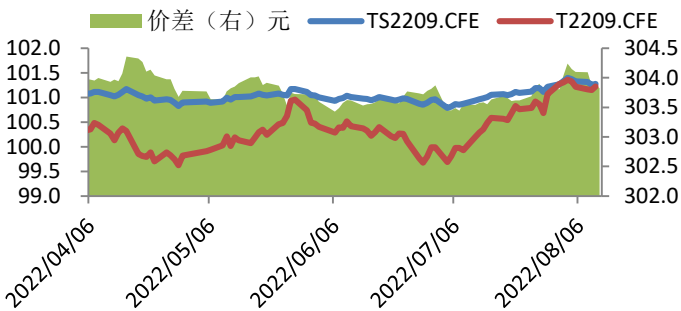
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 8 TF 与 TS 主力合约价差（久期中性）



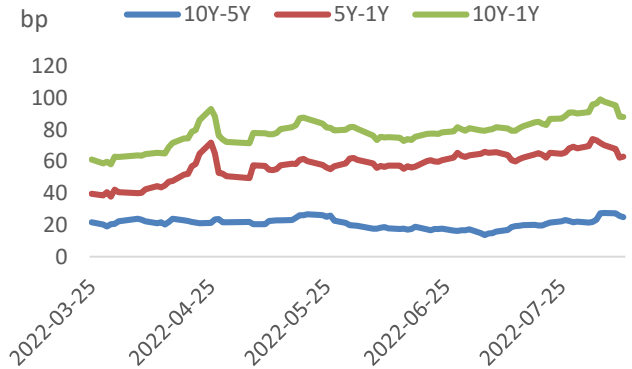
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

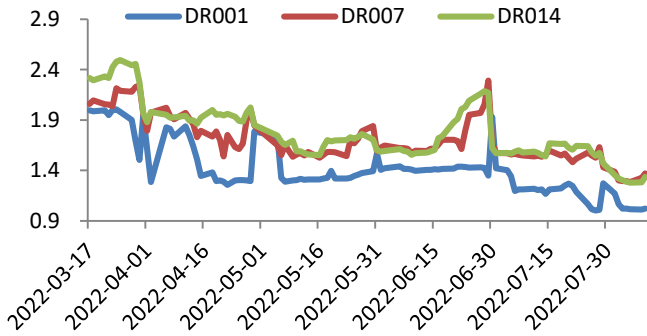
图 10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

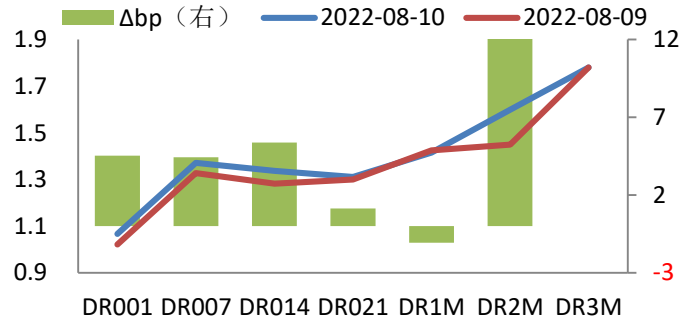
## 资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



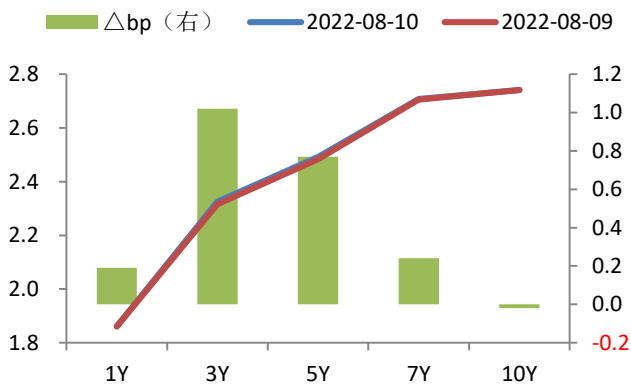
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



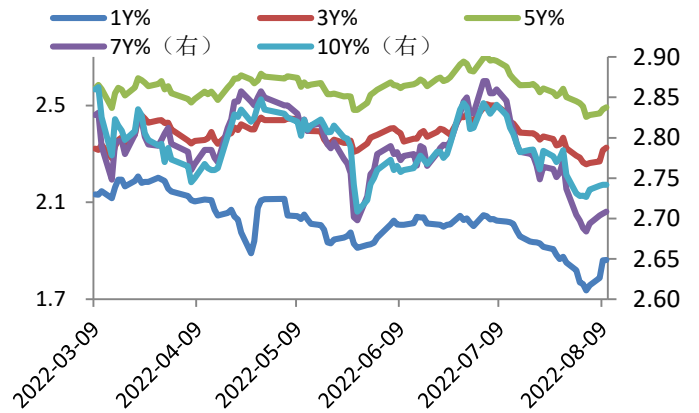
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：4008888910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)



南华营业网点