



2021年1月19日

## 基本面难言利空

### 要闻点评

1. 发改委：要有序取消一些行政性限制消费购买的规定，推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变。

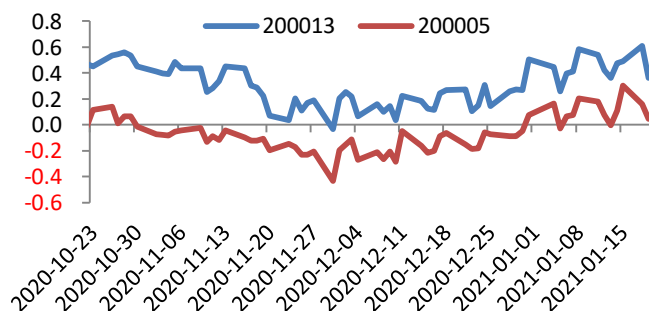
点评：从最新的经济数据来看，消费相较于工业和投资依然显得较为弱势，除购买限制外，居民消费能力减弱也是主要原因之一。

### 市场研判

周二国债期货全天双向波动，尾盘跳水小幅收涨。公开市场方面，有 50 亿逆回购到期，央行新做 800 亿逆回购，当日净投放资金 750 亿。税期下流动性需求量大，资金利率持续回升。央行“重启”公开市场投放与货币政策保持稳定的态度一致，向市场释放了呵护流动性的态度，有助于稳定市场情绪。尽管市场对于最新公布的基本面情况有着多种解读，我们认为增量信息更值得关注。具体来看，尽管基本面延续了近半年来的复苏趋势，但消费端疲弱的结构性特征并没有明显改善，对于债市来说难以形成利空。近期继续警惕风险偏好带来的扰动，短期内可以乐观一些。操作上，多头继续持有。

### 策略追踪

主力 TF 合约活跃 CTD 基差走势



年初现券配置盘更为强劲，加上熊市环境下套保盘和期货空头压制期货端，基差大概率继续上升建议继续做多 5 年期合约活跃券 200005 基差策略。

资料来源：Wind 资讯 南华研究

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 助理分析师

gaoxiang@nawaa.com

0571-89727506

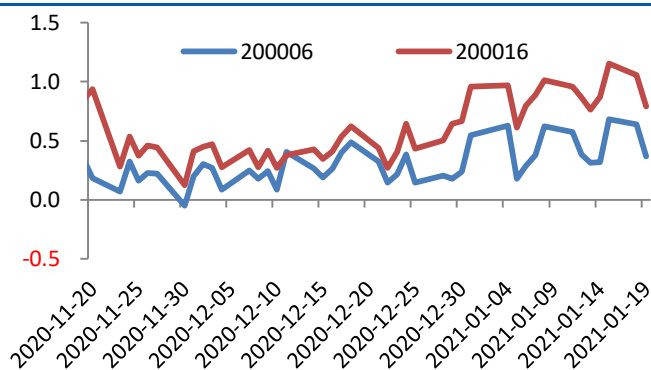
## 今日数据统计

|           | 品种        | 结算价     | 涨跌       | 涨跌幅    |
|-----------|-----------|---------|----------|--------|
| 2 年期国债期货  | TS2103    | 100.405 | 0.020    | 0.02%  |
|           | TS2106    | 100.255 | 0.005    | 0.00%  |
|           | TS2109    | 100.135 | -0.050   | -0.05% |
| 5 年期国债期货  | TF2103    | 99.790  | 0.035    | 0.04%  |
|           | TF2106    | 99.695  | 0.030    | 0.03%  |
|           | TF2109    | 99.600  | 0.120    | 0.12%  |
| 10 年期国债期货 | T2103     | 97.920  | 0.065    | 0.07%  |
|           | T2106     | 97.695  | 0.045    | 0.05%  |
|           | T2109     | 97.580  | -0.005   | -0.01% |
| 资金利率      | Shibor 隔夜 | 2.236%  | 11.10 BP |        |
|           | Shibor1 周 | 2.267%  | 9.00 BP  |        |
|           | Shibor1 月 | 2.396%  | 0.80 BP  |        |
|           | Shibor3 月 | 2.573%  | -0.50 BP |        |
|           | Shibor6 月 | 2.685%  | -0.50 BP |        |

|           | 品种     | 持仓量    | 较前一日增减 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 2 年期期货国债  | TS2103 | 24939  | -604   |
|           | TS2106 | 1155   | -9     |
|           | TS2109 | 75     | -1     |
| 5 年期期货国债  | TF2103 | 57963  | -998   |
|           | TF2106 | 2697   | 160    |
|           | TF2109 | 44     | 1      |
| 10 年期期货国债 | T2103  | 110995 | -1797  |
|           | T2106  | 6822   | 491    |
|           | T2109  | 550    | 35     |

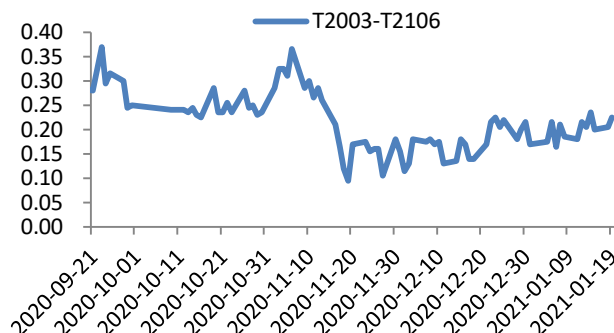
## 基差走势&跨期价差

图1 主力T合约活跃CTD基差走势



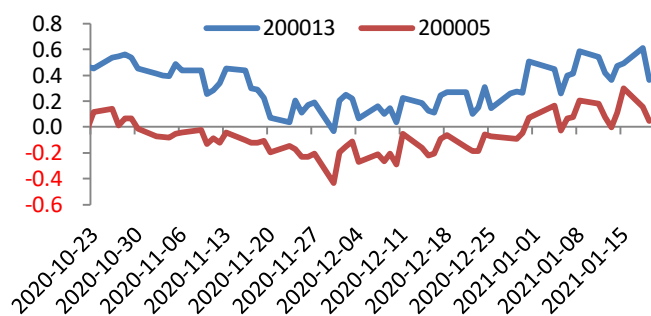
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图2 T合约跨期价差



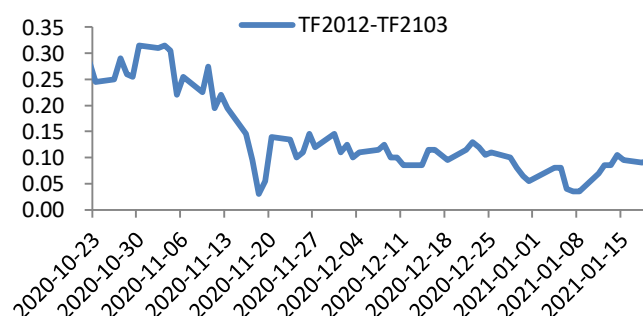
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图3 主力TF合约活跃CTD基差走势



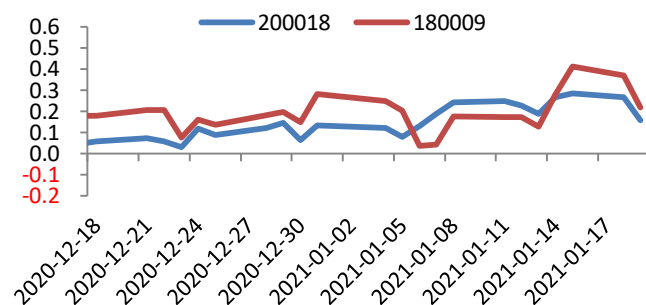
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图4 TF合约跨期价差



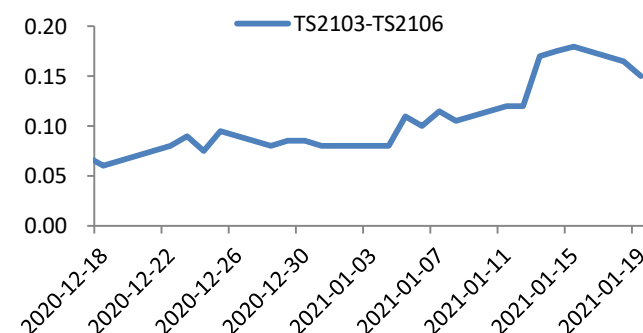
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

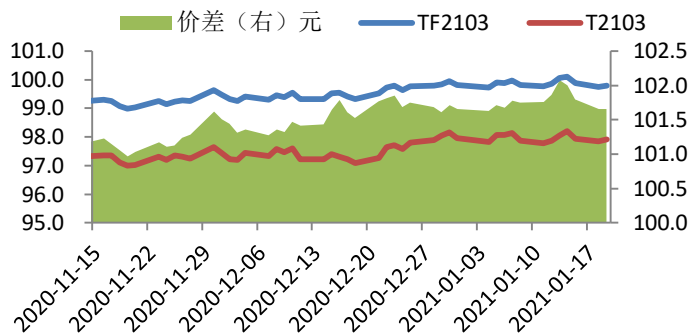
图6 TS合约跨期价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

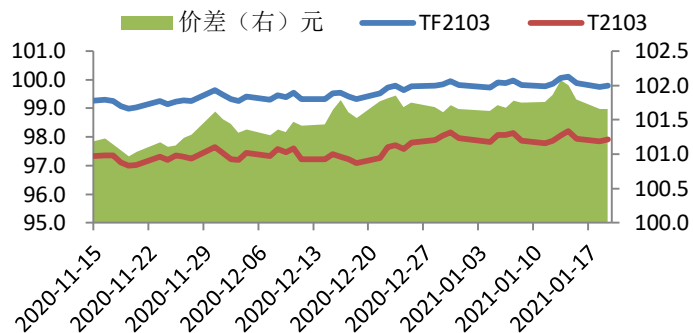
## 期限价差

图 7 TF 与 T 主力合约价差（久期中性）



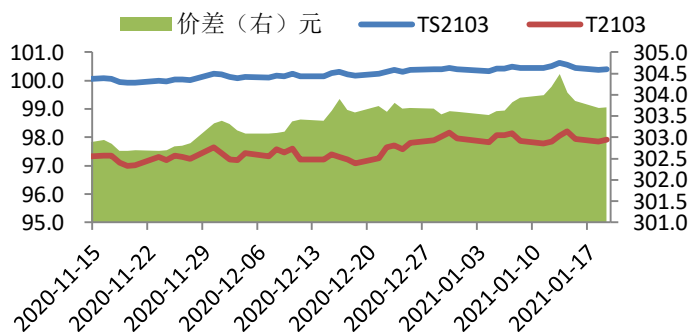
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 8 TF 与 TS 主力合约价差（久期中性）



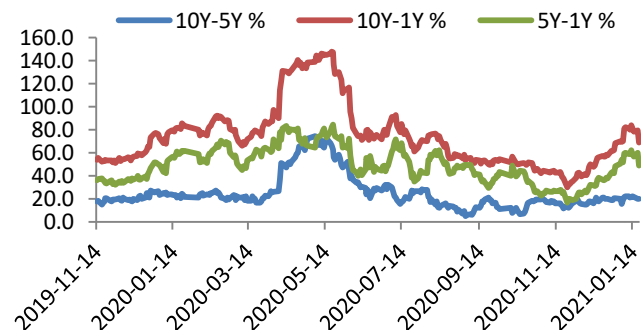
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

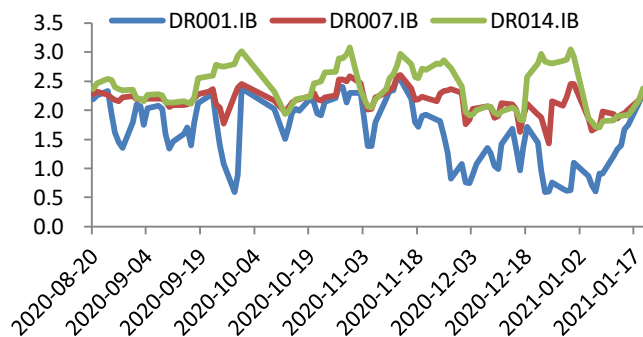
图 10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

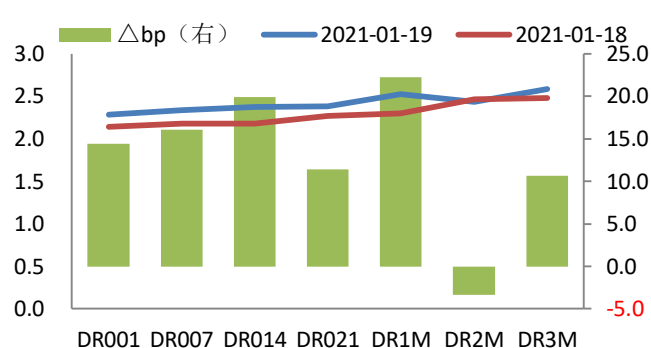
## 资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



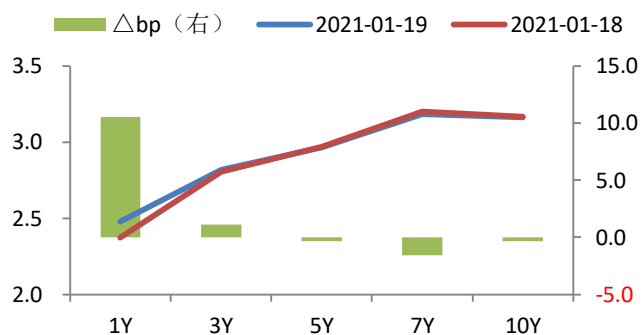
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



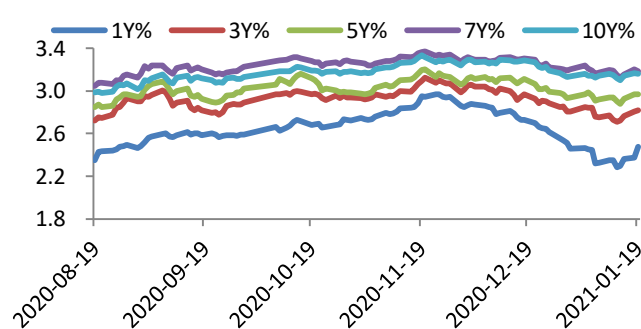
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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



南华营业网点