



2021年11月29日

Omicron如何影响债市

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

zaisuaianan@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

国债期货周一小幅低开，全天偏弱震荡，尾盘收跌。具体来看，十年期主力合约 T2203 下行 0.09%，五年期合约 TF2203 下跌 0.04%，两年期主力 TS2203 跌幅 0.01%。现券方面，截至尾盘，10 年期活跃券 210009 收益率上行 1bp 报 2.855%，1 年期现券 210016 上行 0.25bp 报 2.2425%。

公开市场有 500 亿逆回购及 700 亿国库现金定存到期，央行开展 1000 亿逆回购，当日净回笼资金 200 亿元。月末考核压力之下，大行融出意愿明显偏弱，尽管此前央行通过公开市场投放了足量的流动性，但压力之下流动性传递效率较低，银行间隔夜资金 1.85%附近保持稳定，而交易所隔夜利率盘中一度冲破 5.5%，分层现象明显。

短期内市场纠结的点在于，对于宽松预期来说货政报告以及“逆周期”的描述打开了想象的空间，但风险在于短期内预期可能无法证实并且当前利率与前期低点的空间有限且下行突破的动力不足。而宽信用预期则需要担心真正信用宽起来的时点难以预测，以及融资主体的问题仍有待解决。今日债市的回调也从一定程度上说明了目前新型毒株“Omicron”对市场影响有限，宽松预期与宽信用预期的博弈仍未打破。考虑到十年期收益率已经接近前期低点，下行空间有限，短期多头借入风险较大，暂时观望为佳。

“Omicron”如何影响债市

由于目前对于该毒株认识不够充分，了解仅限于其具有比其他毒株更多的突变，具备更快的传播速度以及重症率可能低于“Delta”等。在此以“Delta”为基准，对不同情景进行分析。

1) 中性假设，Omicron 略强于 Delta，具有更快的传播速度，但疫苗依旧有效。该情况下不会出现停工停产、以及消费出行的大面积限制，基本面影响有限之下，不会影响当前宽信用与宽货币的博弈格局，在这种情形下我们依旧需要提示关于赔率的风险。并且在上周五风险偏好推动利率进一步下行后，离前期的低点其实空间相当有限，这时除了此前赔率的问题，还需要警惕超跌反弹的风险。

2021年11月29日

Omicron如何影响债市

2) 悲观假设下, Omicron 明显强于 Delta, 具有更快的传播能力且当前疫苗的效果有限。这一背景下可再细分出两种情景, 一种可能是参照疫情之初, 全国迅速扩散导致停工停产, 地域隔离之下经济“半瘫痪”, 基本面以及避险情绪双重压力之下会推动利率突破前低, 而在这种情景下货币政策也大概率放水来支撑实体以及避免系统性风险。但考虑到目前国内成熟的防控体系以及应对措施, 我们认为要重现之前破坏力的可能性不大。

第二种可能是全球可能会持续采用更加严格的防控措施, 国内一直以来的策略都是清零, 因此变量可能在国外。长期来看, 参照疫情之后的轨迹, 我们可能会看到供应链问题继续发酵, 通胀的扰动窗口可能会再度拉长, 而货币政策方面一方面会维持适度宽松对市场提供支持, 另一方面收到通胀的制约空间相对有限, 维持当前局面的概率较大。

南华期货研究所

翟帅男 分析师

投资咨询从业资格: Z0013395

zaisuai@nawaa.com

0571-87839252

高翔 分析师

投资咨询从业资格: Z0016413

gaoxiang@nawaa.com

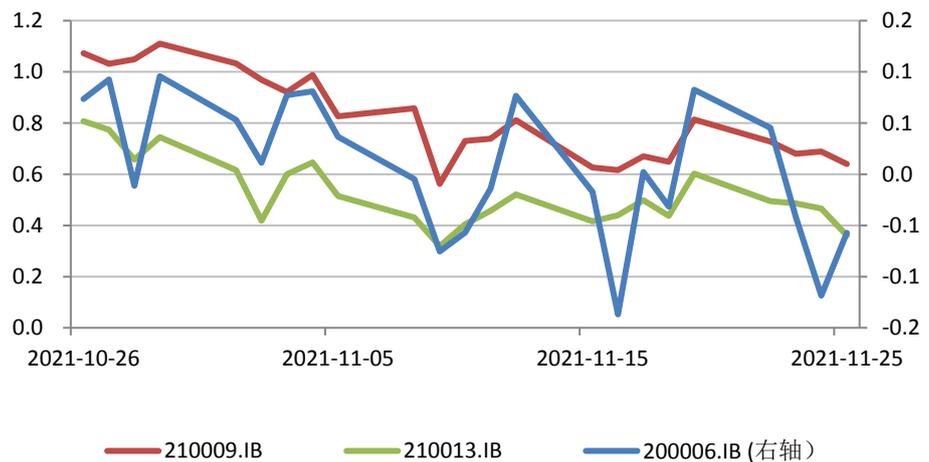
0571-89727506

2021年11月29日

Omicron如何影响债市

策略追踪

T2203 合约活跃券基差



资料来源: Wind 资讯 南华研究

本次移仓换月已经接近尾声,目前各品种近月合约的CTD券基差已经基本收敛至0附近,但由于此前基差水平整体很低,本次换季缺乏基差套利机会。我们把目光转向新的主力合约,可以发现CTD券的基差水平同样非常低,若后续宽信用预期发酵债市调整可能推动基差走升,持有现券的投资者可以考虑卖空相应期货做多基差策略,目前做多基差策略胜率较高。操作上,建议在次季合约上尝试做多基差,推荐T2203合约的CTD券200006。

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

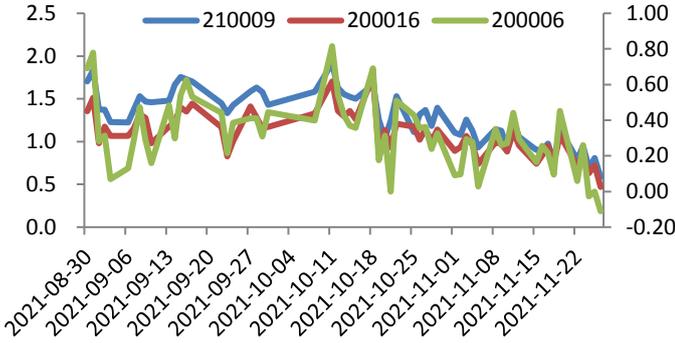
今日数据统计

	品种	结算价	涨跌	涨跌幅
2 年期国债期货	TS2112	100.825	0.030	0.03%
	TS2203	100.870	0.050	0.05%
	TS2206	100.780	0.045	0.04%
5 年期国债期货	TF2112	101.360	0.125	0.12%
	TF2203	101.305	0.145	0.14%
	TF2206	100.135	0.135	0.13%
10 年期国债期货	T2112	100.530	0.215	0.21%
	T2203	100.370	0.265	0.26%
	T2206	100.135	0.245	0.25%
资金利率	Shibor 隔夜	1.712%	0.00 BP	
	Shibor1 周	2.247%	0.00 BP	
	Shibor1 月	2.353%	0.00 BP	
	Shibor3 月	2.486%	0.20 BP	
	Shibor6 月	2.593%	0.00 BP	

	持仓量	较前一日增减	持仓变动 7 天平均日变动
TS	37434	2047	387
TF	93161	2143	725
T	186482	5195	1437

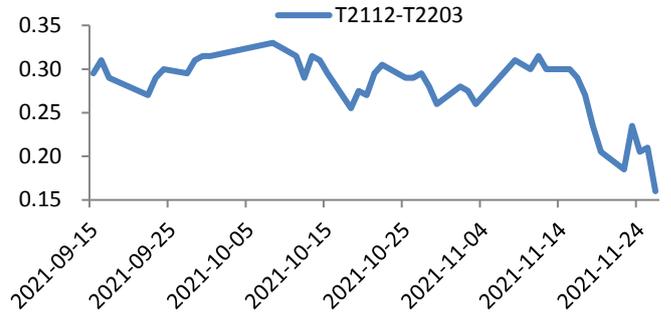
基差走势&跨期价差

图 1 主力 T 合约活跃 CTD 基差走势



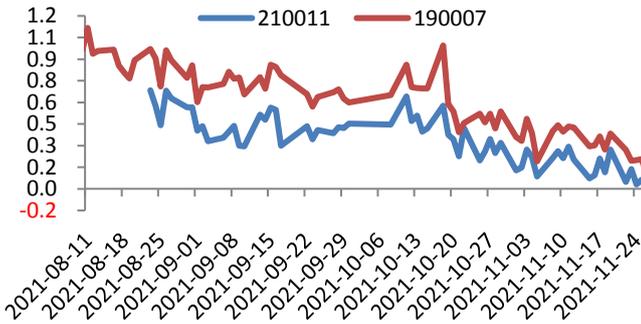
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2 T 合约跨期价差



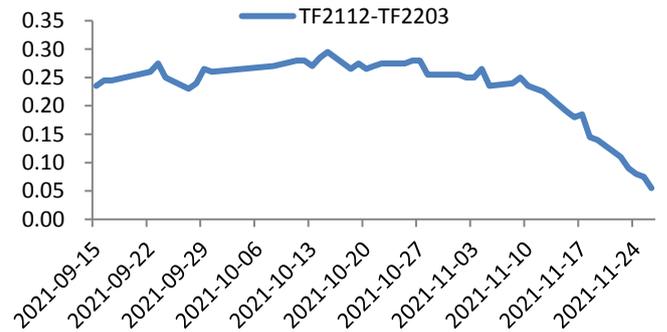
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3 主力 TF 合约活跃 CTD 基差走势



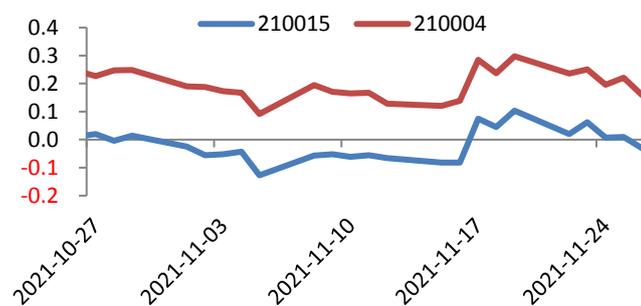
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 4 TF 合约跨期价差



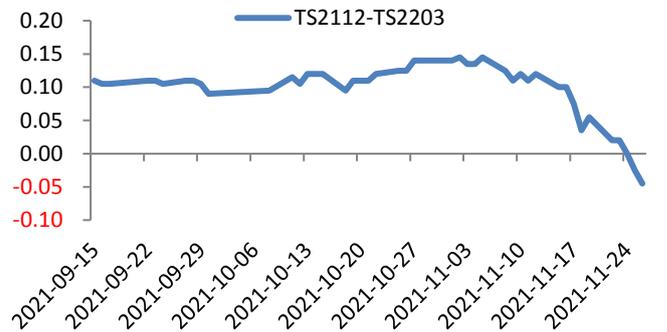
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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）



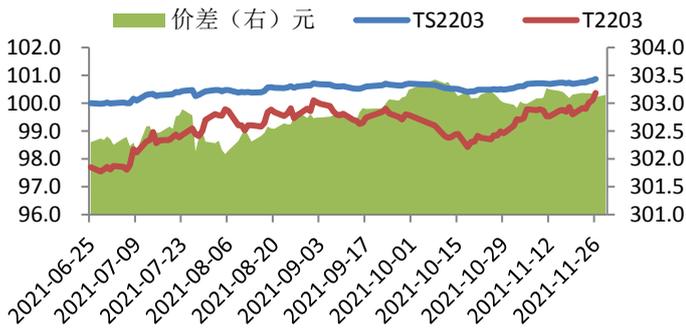
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图8 TF与TS主力合约价差（久期中性）



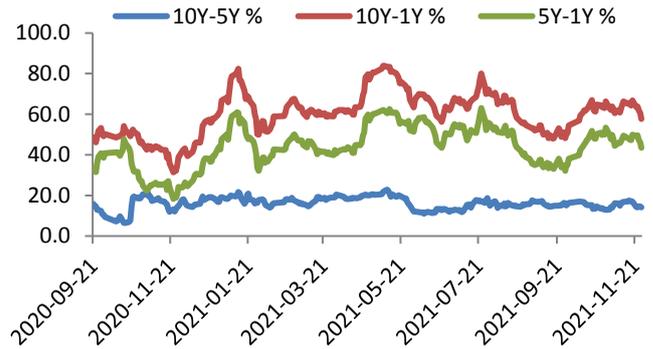
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

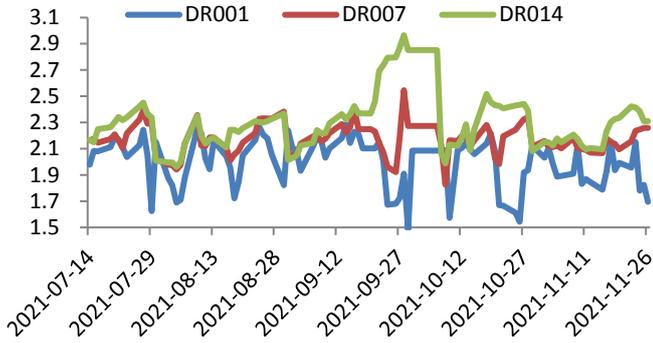
图10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

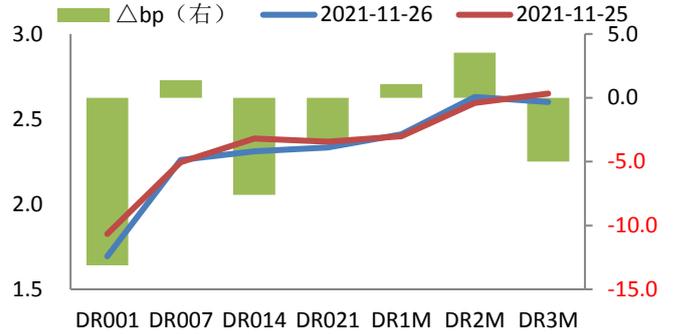
资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



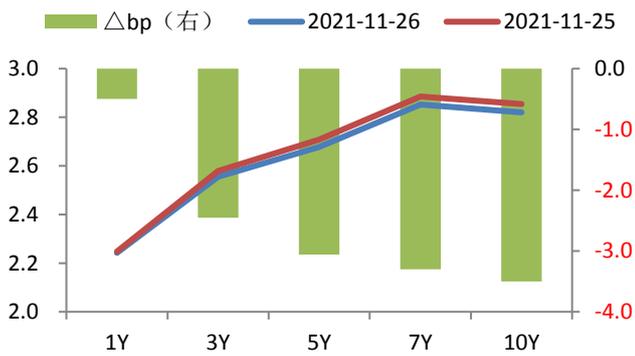
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



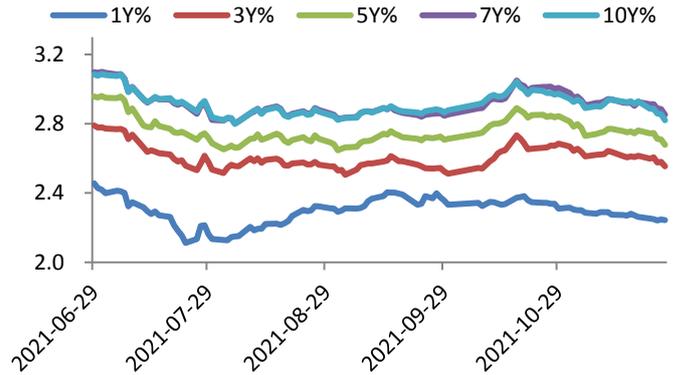
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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



南华营业网点