



2021 年 11 月 25 日

宽财政将逐渐发力

日内行情

国债期货周四全天窄幅震荡，小幅收涨。具体来看，十年期主力合约 T2203 上行 0.06%，五年期合约 TF2203 上涨 0.05%，两年期主力 TS2203 上涨 0.02%。现券方面，截至尾盘，10 年期活跃券 210009 收益率下行 0.5bp 报 2.885%，1 年期现券 210016 上行 1bp 报 2.25%。

公开市场有 500 亿逆回购到期，央行开展 1000 亿逆回购，当日净投放资金 500 亿元。资金面的压力有所缓解，交易所质押回购利率全线回落，银行间隔夜端上行 5bp，7 天期基本持平在 2.235%，资金面整体重回合理充裕。税期过后，月末财政支出一定程度缓解资金面压力，加上公开市场持续呵护，预计平稳跨月无压力。

昨天国常会部署完善地方政府专项债券管理，优化资金使用，严格资金监管。会议要求，加快今年剩余专项债额度发行，做好今明两年衔接，尽快落地成实物工作量。整体上仍是此前宽财政表述的延续，也进一步证明明年宽财政宽信用措施将进一步发力。由于今年财政后置且缺乏优质项目，导致很多专项债资金处于闲置状态，近期财政部还出台了专项债资金用途调整指引，也是为了更好的促进财政存款转向财政支出，从而对经济有一定带动作用。当前经济下行压力较大，监管层率先动用财政政策来托底经济的态度已经很明朗，货币宽松可能需要等到后续财政效果不明显或者财政发力需要更多资金支持时才会到来。近期由于三季度货币政策执行报告删除“总闸门”表述，市场宽松预期又有一定冒头，债市情绪也偏暖。但宽信用目标和相关举措逐渐发力，会制约债市上涨空间。短期债市机会有限，建议暂时观望。

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

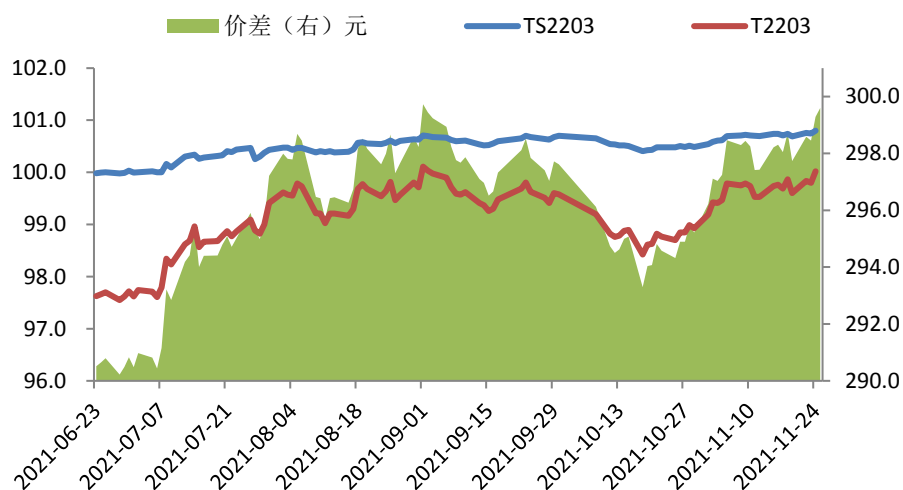
0571-89727506

2021年11月25日

宽财政将逐渐发力

策略追踪

2TF-T 跨品种价差表现



资料来源：Wind 资讯 南华研究

过去一周，国债期货震荡回落。由于社融数据企稳叠加通胀预期升温，十年期调整更多从现券来看，当前 10Y-1Y 利差约为 60BP，位于过去一年的 37%分位附近，10Y-2Y 利差约为 42BP，位于过去一年的 60%分位水平附近，期限利差整体升高。期货方面，2TF-T 位于过去半年 90%分位附近，2TS-T 位于过去半年 96%分位附近。由于四季度货币政策继续宽松的概率较低，短端债市的想象空间有限，而经济弱势格局还会持续一段时间，可能会更利多长端债市，我们预计长端会表现更强，但是在经济回落不会带来货币宽松的当下，实质利多有限。策略上，保持小幅做平曲线（T-2TS 更佳）。

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

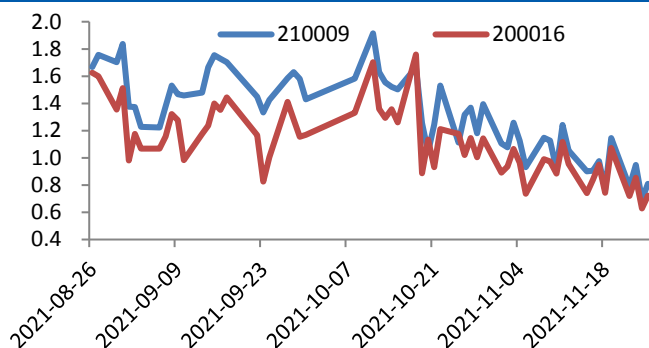
今日数据统计

	品种	结算价	涨跌	涨跌幅
2 年期国债期货	TS2112	100.795	-0.005	0.00%
	TS2203	100.820	0.020	0.02%
	TS2206	100.735	0.005	0.00%
5 年期国债期货	TF2112	101.235	0.050	0.05%
	TF2203	101.160	0.055	0.05%
	TF2206	99.890	0.035	0.03%
10 年期国债期货	T2112	100.315	0.090	0.09%
	T2203	100.105	0.085	0.08%
	T2206	99.890	0.085	0.09%
资金利率	Shibor 隔夜	1.788%	0.00 BP	
	Shibor1 周	2.269%	0.00 BP	
	Shibor1 月	2.353%	0.00 BP	
	Shibor3 月	2.482%	0.20 BP	
	Shibor6 月	2.589%	0.00 BP	

	持仓量	较前一日增减	持仓变动 7 天平均日变动
TS	35387	599	23
TF	91018	473	383
T	181287	-569	646

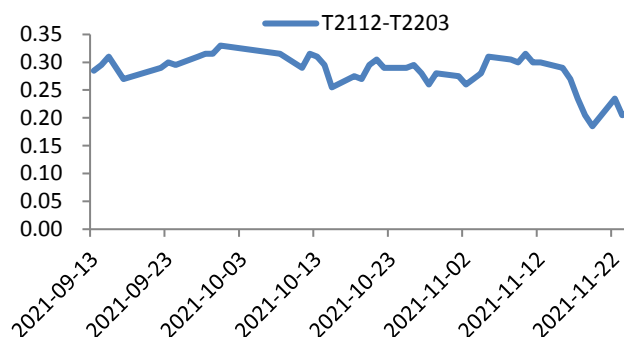
基差走势&跨期价差

图1 主力T 合约活跃 CTD 基差走势



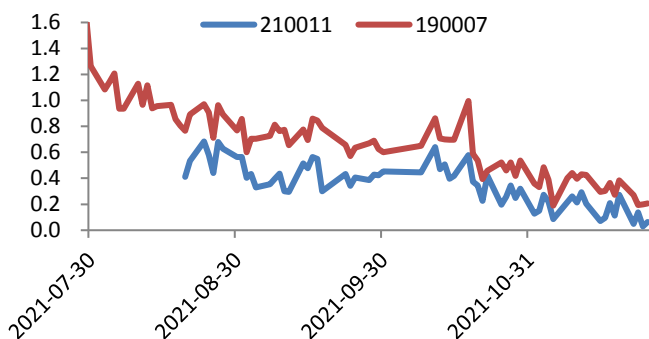
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图2 T 合约跨期价差



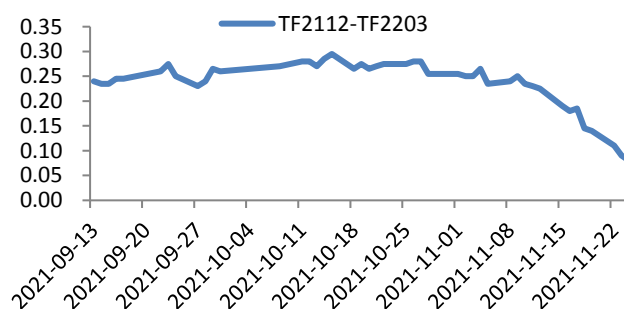
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图3 主力TF 合约活跃 CTD 基差走势



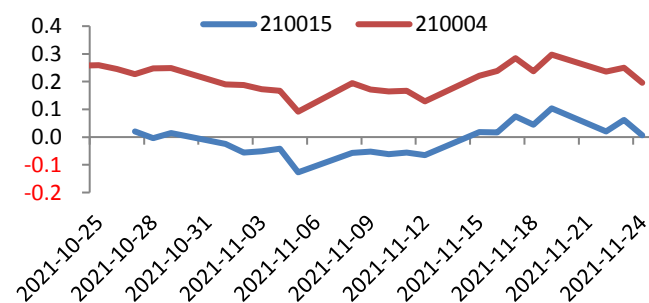
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图4 TF 合约跨期价差



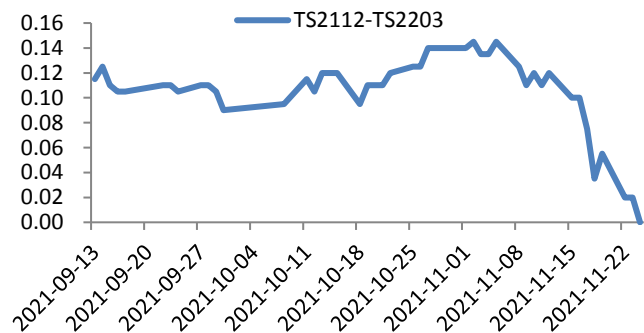
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

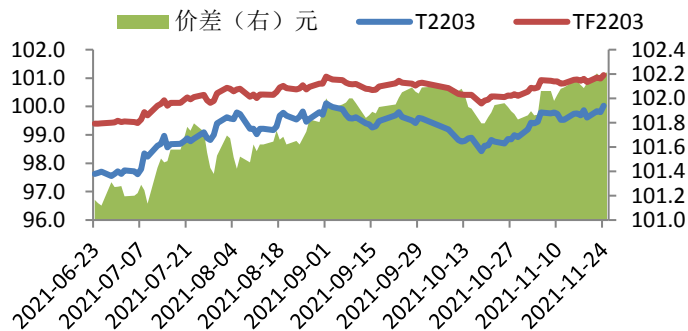
图6 TS 合约跨期价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

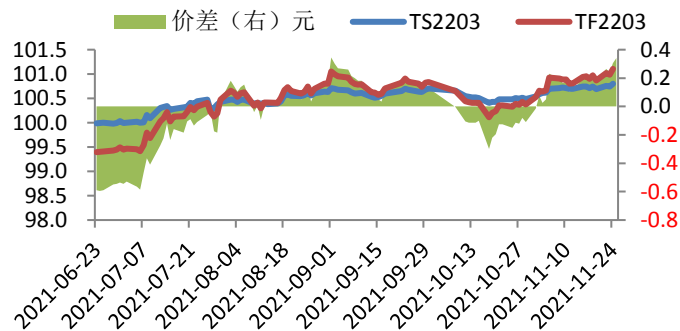
期限价差

图 7 TF 与 T 主力合约价差（久期中性）



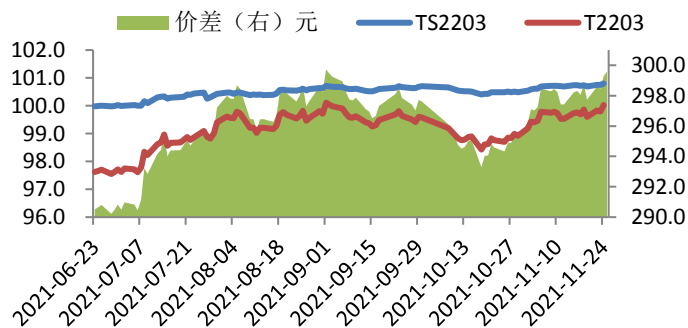
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 8 TF 与 TS 主力合约价差（久期中性）



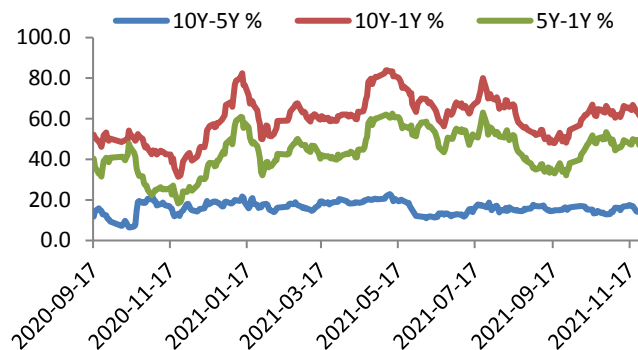
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

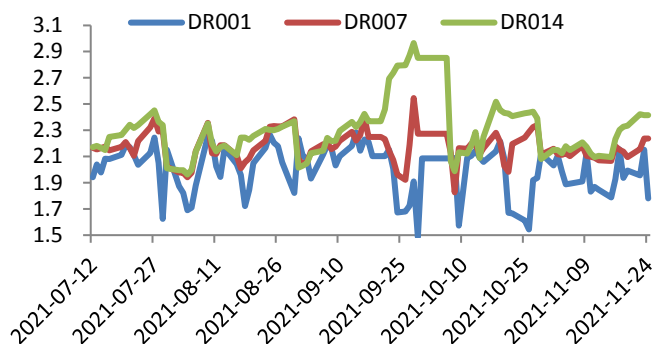
图 10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

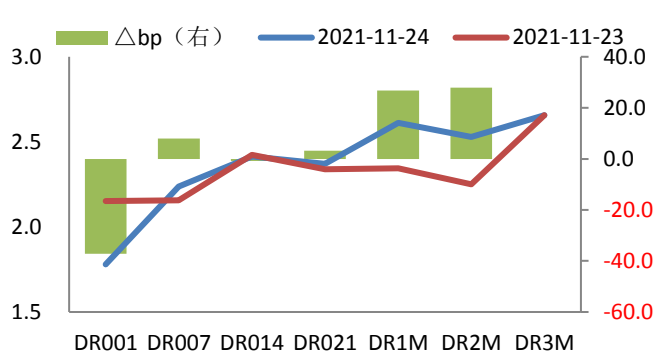
资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



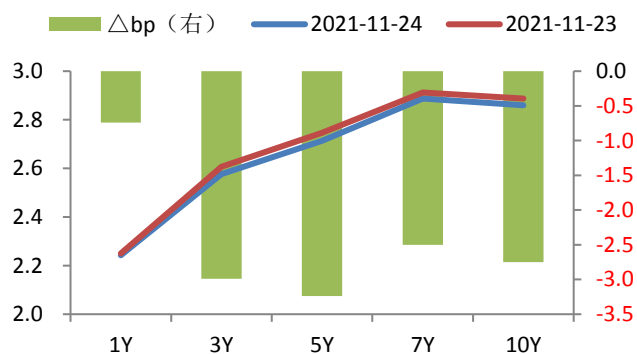
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



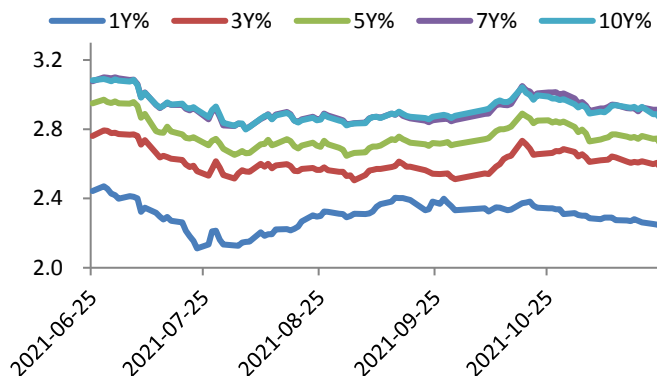
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

