



2021年11月22日

“总闸门”删去等于全面宽松吗

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

国债期货周一早盘大幅高开，全天偏强震荡，尾盘大幅收涨。具体来看，十年期主力合约 T2203 上行 0.27%，五年期合约 TF2203 上涨 0.17%，两年期主力 TS2203 涨幅 0.07%。现券方面，截至尾盘，10 年期活跃券 210009 收益率下行 1bp 报 2.915%，1 年期现券 210016 下跌 1.5bp 报 2.25%。

公开市场有 100 亿逆回购到期，央行开展 500 亿逆回购，当日净投放资金 400 亿元。资金市场价格走势分化，银行间资金利率整体维持较低水平，隔夜端甚至还停留在 2% 下方，而交易所的隔夜质押回购利率都在 2.5% 以上了。流动性体感上有些偏紧，盘后国际货币资金面情绪指数基本来到 60 以上，公开市场的净投放显然也是央行注意到最近流动性偏紧的情况而进行对冲措施。一级市场方面，农发行增发 3、5 年期金融债，中标利率均低于中债估值，全场 5-8 倍需求旺盛。

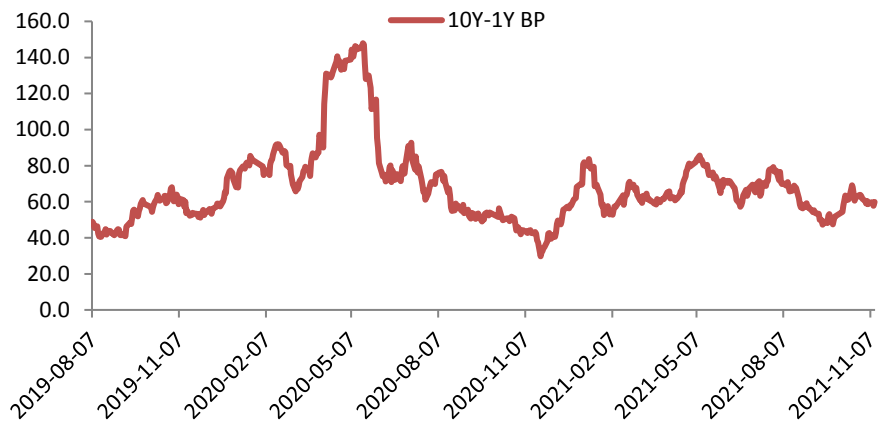
央行发布三季度货币政策执行报告，其中删去了“总闸门”等描述，也引起了市场对于政策宽松的瞎想，导致开盘后债市情绪偏强。但从报告具体内容来看，我们认为更多的笔墨着力于宽信用以及结构性的货币政策工具，加上通胀以及海外货币政策收紧的约束，对于后续全面宽松的预期，我们认为要维持谨慎。文中多次提到保持信贷平稳增长，后续宽信用预期的表现可能会成为市场的关键。另外，从现券波动来看，长端利率下行相对有限，依然没有向下突破 2.9% 的关口，而且今日公布的 11 月 LPR 报价也依旧保持不变，此前炒作的下行预期再次落空，需要警惕宽松情绪发酵带来的预期差。短期内窄幅震荡延续，关注宽信用政策的边际变化。

2021年11月22日

“总闸门”删去等于全面宽松吗

策略追踪

T2112 合约活跃券基差



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

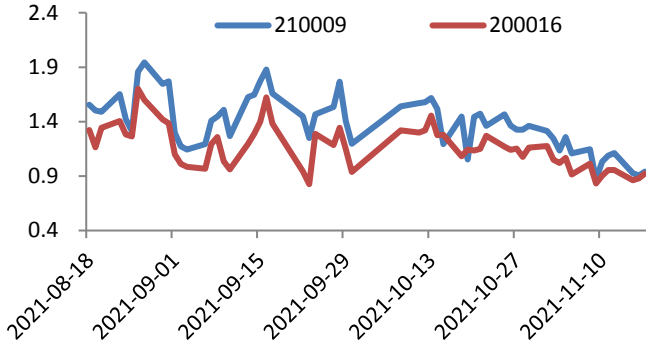
今日数据统计

	品种	结算价	涨跌	涨跌幅
2 年期国债期货	TS2112	100.785	-0.055	-0.05%
	TS2203	100.710	-0.030	-0.03%
	TS2206	100.630	-0.020	-0.02%
5 年期国债期货	TF2112	101.085	-0.045	-0.04%
	TF2203	100.900	-0.050	-0.05%
	TF2206	99.465	-0.060	-0.06%
10 年期国债期货	T2112	99.960	-0.090	-0.09%
	T2203	99.690	-0.070	-0.07%
	T2206	99.465	-0.095	-0.10%
资金利率	Shibor 隔夜	2.152%	0.00 BP	
	Shibor1 周	2.182%	0.00 BP	
	Shibor1 月	2.349%	-0.70 BP	
	Shibor3 月	2.467%	0.40 BP	
	Shibor6 月	2.572%	0.00 BP	

	持仓量	较前一日增减	持仓变动 7 天平均日变动
TS	34726	-500	601
TF	88087	-252	269
T	176425	-337	730

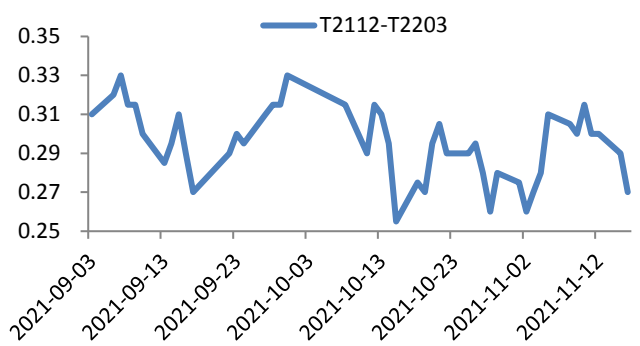
基差走势&跨期价差

图 1 主力 T 合约活跃 CTD 基差走势



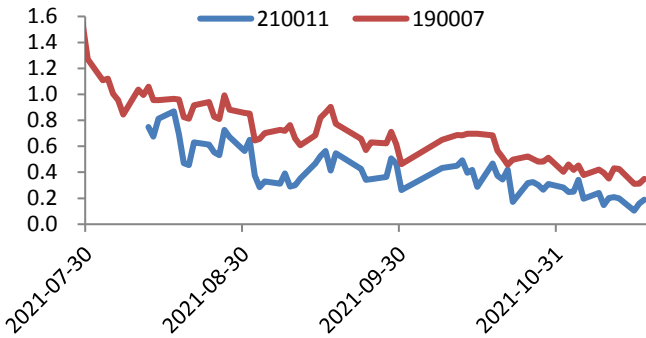
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2 T 合约跨期价差



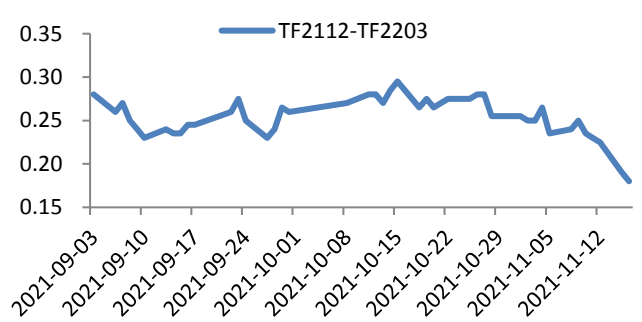
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3 主力 TF 合约活跃 CTD 基差走势



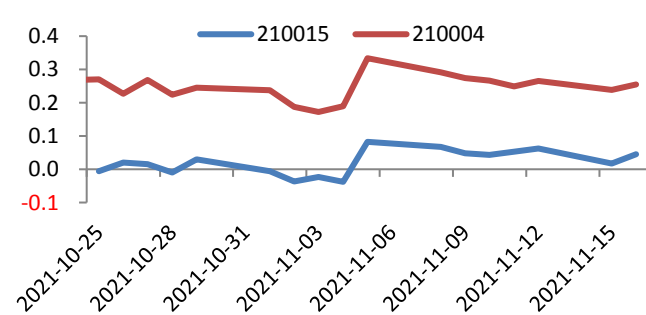
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 4 TF 合约跨期价差



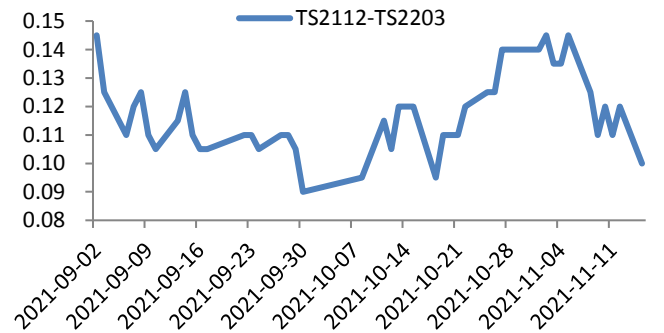
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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

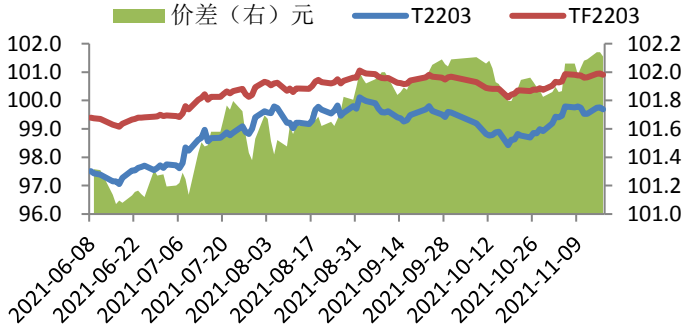
图 6 TS 合约跨期价差



资料来源: Wind 资讯 南华研究

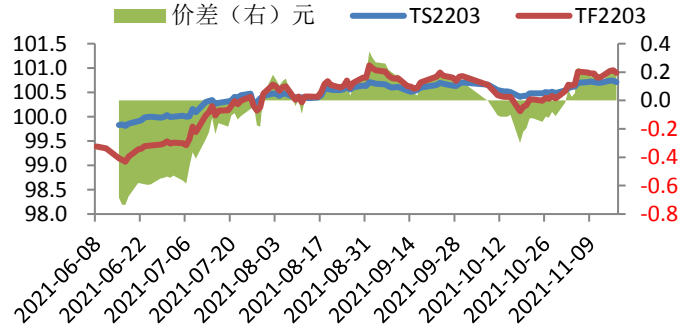
期限价差

图7 TF与T主力合约价差（久期中性）



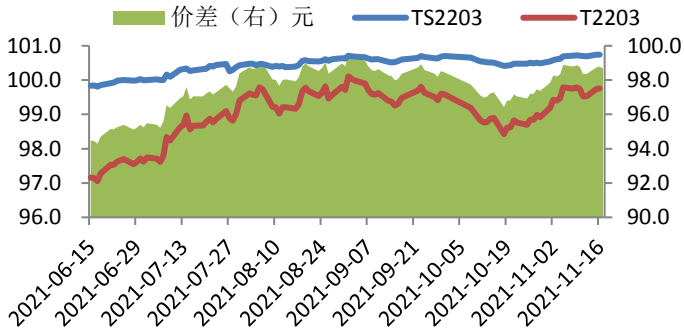
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图8 TF与TS主力合约价差（久期中性）



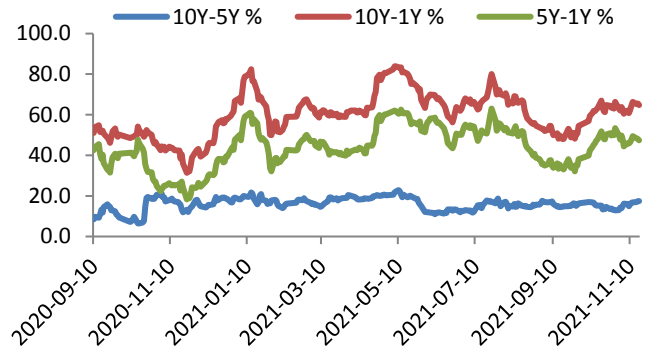
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

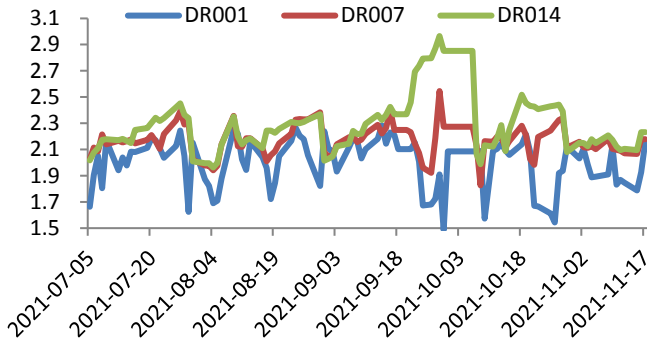
图10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

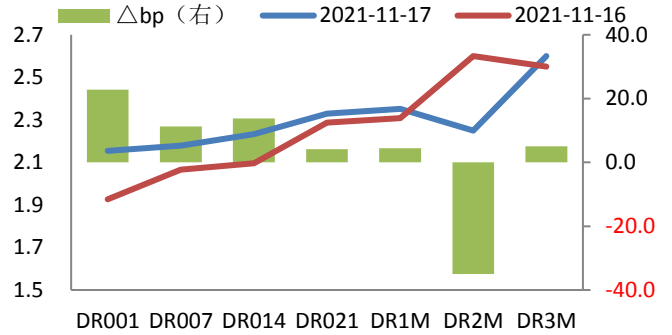
资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



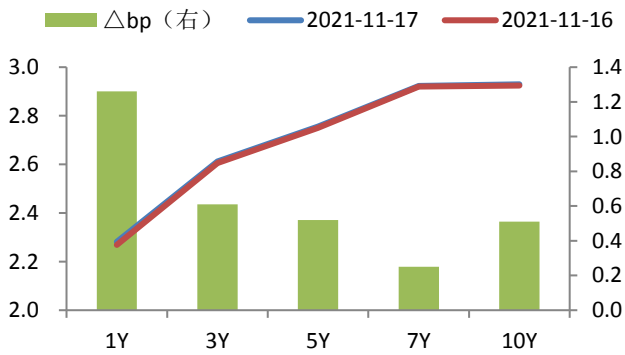
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



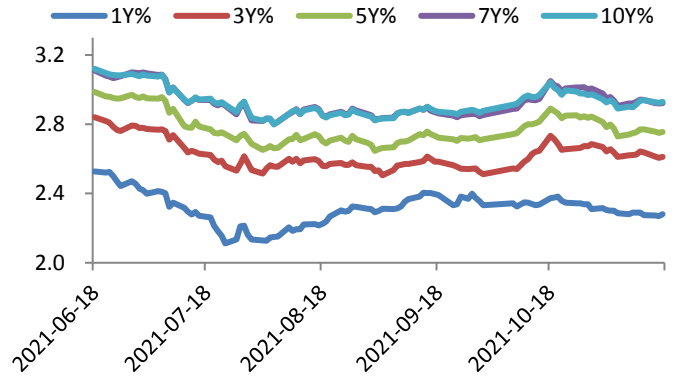
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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