



2022年1月18日

## “货币政策仍有空间”

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

国债期货周二小幅高开，全天震荡上行，尾盘大幅收涨。具体来看，十年期主力合约 T2203 收报 101.055 涨幅 0.32%，五年期合约 TF2203 收报 102.155 价格上行 0.37%，两年期主力 TS2203 收报 101.275 涨幅 0.16%。现券方面，截至尾盘，10年期活跃券 210017 收益率下行 4bp 报 2.745%，2年期现券 210015 下跌 7.25bp 报 2.23%。

公开市场方面，今日共 100 亿逆回购到期，央行开展 1000 亿 7 天逆回购 F，当日净投放资金 900 亿元。资金面边际转松，银行间质押回购利率全线下行，隔夜端回到 2% 以下，而交易所隔夜依旧高于短端政策利率。CNEX 债券分歧指数来看，券商与基金全天主力买入，降息落地后市场确认趋势，而交易盘的分歧也有所弥合，今日合理推动债券市场大幅上涨。

降息落地以后市场对于后续基本面存在不同看法，分歧之下利率也下的十分纠结，仿佛降息并没有来到。而今日国新办发布的金融数据统计发布会上，央行副行长刘国强提到随着宏观杠杆率的下降，货币政策的空间有所释放。同时提到存款准备金率进一步的调整空间变小了，但依旧存在一定的空间。发布会之后，至少短期内认为降息是利多出尽的观点会偃旗息鼓了，而如果是想要追求更大的胜率，期限利差策略会是更好的选择。今日十年期活跃券 210017 下行 4bp，两年期 210015 下行超过 7bp，收益率曲线明显陡峭化。策略上，降息落地后，短期内回调或是买入时机，做陡曲线策略继续持有。

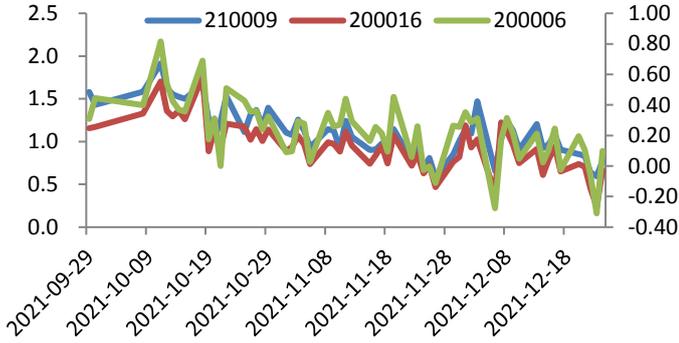
## 今日数据统计

	品种	结算价	涨跌	涨跌幅
2 年期国债期货	TS2203	101.055	-0.015	-0.01%
	TS2206	100.970	-0.035	-0.03%
	TS2209	100.915	-0.030	-0.03%
5 年期国债期货	TF2203	101.715	-0.015	-0.01%
	TF2206	101.555	-0.010	-0.01%
	TF2209	100.180	-0.045	-0.04%
10 年期国债期货	T2203	100.590	-0.105	-0.10%
	T2206	100.350	-0.125	-0.12%
	T2209	100.180	-0.090	-0.09%
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	

	持仓量	较前一日增减	持仓变动 7 天平均日变动
TS	50160	1771	906
TF	87790	-3262	185
T	181120	-4049	1245

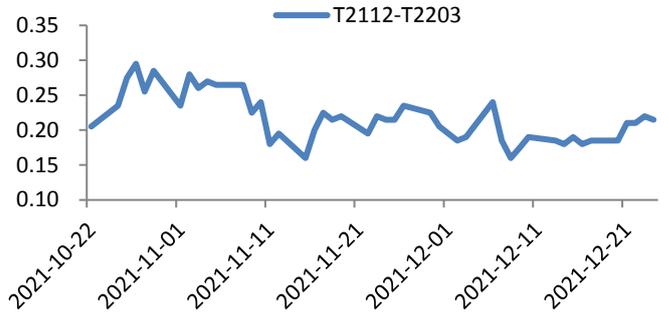
## 基差走势&跨期价差

图 1 主力 T 合约活跃 CTD 基差走势



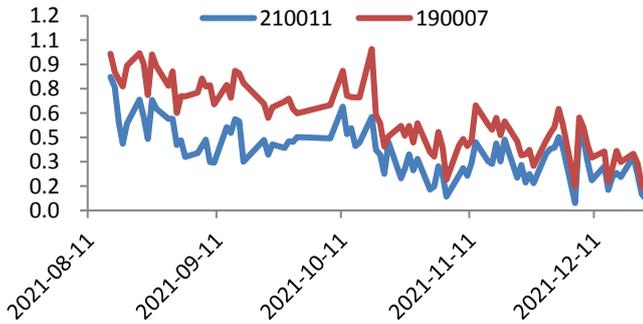
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2 T 合约跨期价差



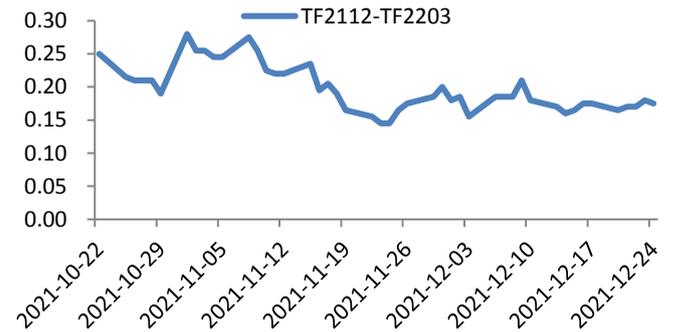
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3 主力 TF 合约活跃 CTD 基差走势



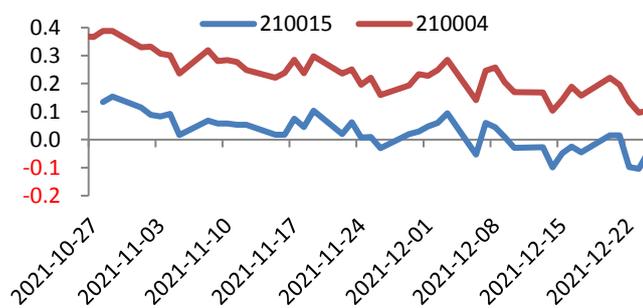
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 4 TF 合约跨期价差



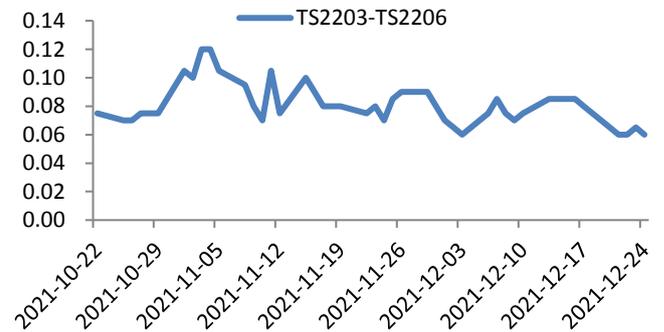
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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

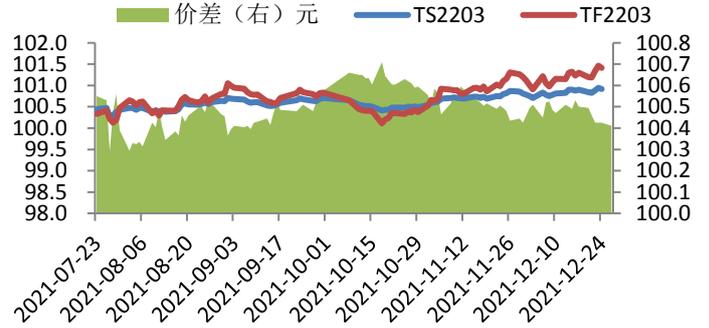
## 期限价差

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）



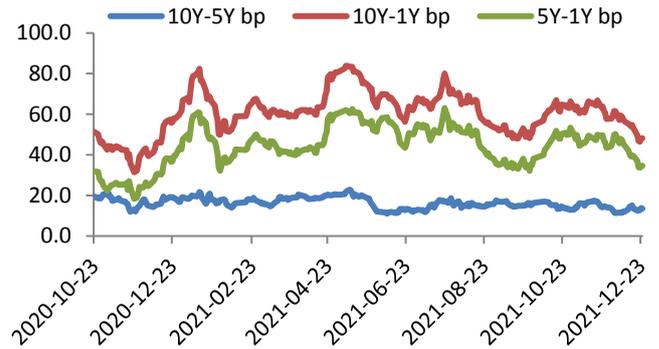
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

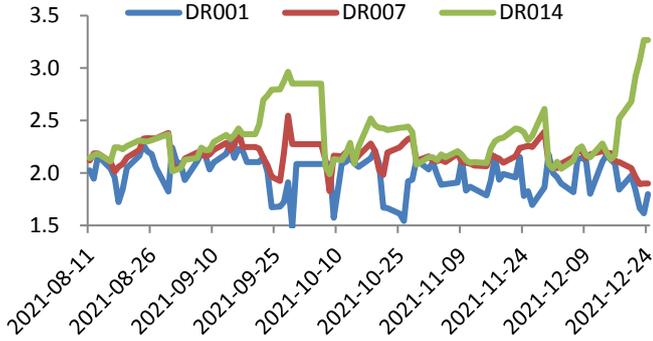
图10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

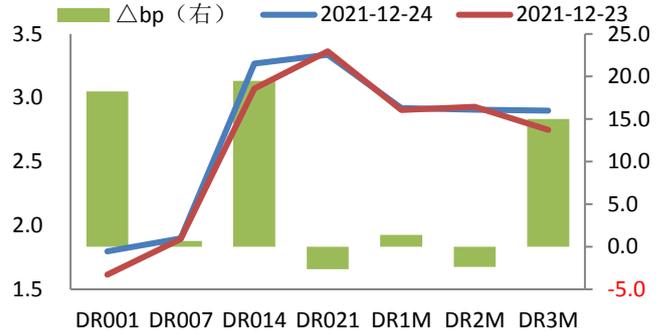
## 资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



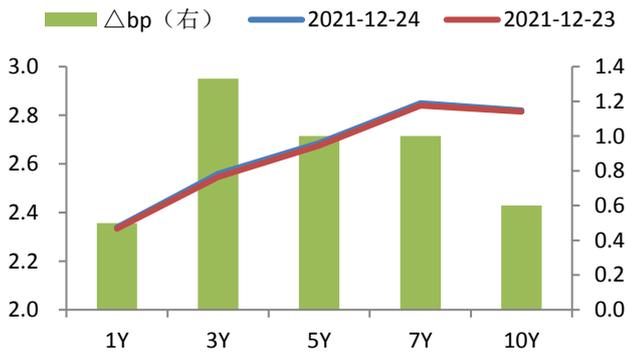
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



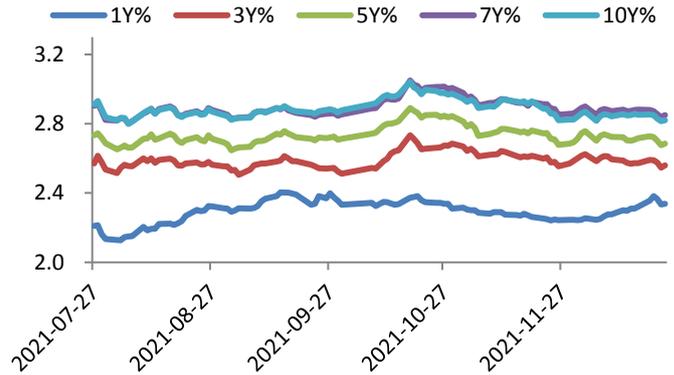
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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