



2021年10月8日

巨额净回笼打击市场情绪

日内行情

国债期货早盘低开低走，全天大幅回调。具体来看，十年期主力合约 T2112 下跌 0.39%，五年期主力合约 TF2112 下跌 0.20%，两年期主力合约 TS2112 下跌 0.04%。现券端方面，截至尾盘，十年期活跃券 210009 上行 2.5bp 至 2.9025%，2 年期活跃券 210008 上行 1.75BP 至 2.4825%，目前 10Y-2Y 利差约为 42BP。

公开市场共 3400 亿逆回购到期，央行重回 100 亿的地量操作，净回笼资金 3300 亿元，大额净回笼央行的操作体现了一种偏紧的态度，打压了市场情绪。跨季后，隔夜资金小幅走升至 2.11%，7 天回落至 2.14%，隔夜资金偏贵，但 7 天回到了中枢水平。下周共有 5100 亿逆回购和 5000 亿 MLF 到期，资金面紧平衡可能延续，关注下周 MLF 续作情况。

今日债市大幅回调，我们认为是公开市场巨额回笼，打压市场多头情绪所致，这个影响是短期的。海外方面，十年期美债收益率已经逼近 1.6%，美国债务上限协议达成，提高 4800 亿美元，短期债务问题缓解，美债继续走升压力稍缓。9 月财新服务业 PMI 大幅走升至 53.4%，较 8 月上升 6.7pcts，重回扩张态势。此前公布的 9 月财新中国制造业 PMI 上升 0.8pcts 至 50.0%，两大行业均有回升，与官方 PMI 数据相悖。巨额净回笼冲击之下，债市明显回调，但长期来看，经济下行压力仍存、信用难宽，货币边际偏松，债市尚未转向。我们保持债市区间震荡的判断，若继续回调可尝试买入，继续波段操作。

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

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10月8日

巨额净回笼打击市场情绪

策略追踪

2TF-T 位于历史 75%分位上方



资料来源：Wind 资讯 南华研究

过去一周，国债期货小幅回调，两年期品种表现更强，十年期较弱。目前 2TF-T 仍处于过去一年 90%分位以上的高位，从统计上大概率会逐渐回归。逻辑上，近期经济下行压力较大，而央行定力较足，后续预计长端债市表现更强，收益率曲线有望进一步陡峭化。目前时点做平曲线胜率更高，赔率低，坚持做平曲线策略。另外从统计上来看，T+2TS-4TF 处于过去一年 7.6%的极端位置，跨品种之间存在蝶式套利机会。策略上，保持做平曲线，推荐 T-2TF，也可以尝试做蝶式套利，推荐多 T 多 2TS 空 4TF。

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

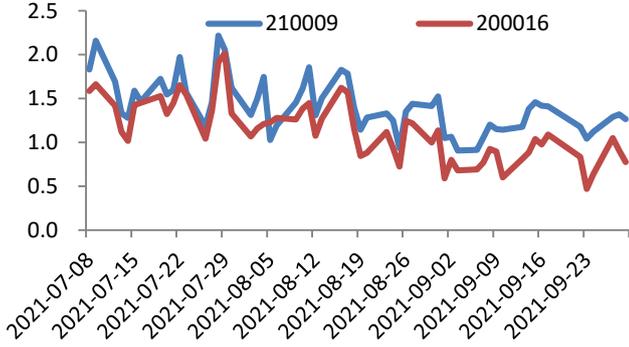
今日数据统计

	品种	结算价	涨跌	涨跌幅
2 年期国债期货	TS2112	100.785	0.045	0.04%
	TS2203	100.680	0.050	0.05%
	TS2206	100.595	0.045	0.04%
5 年期国债期货	TF2112	101.085	0.110	0.11%
	TF2203	100.820	0.085	0.08%
	TF2206	99.370	0.110	0.11%
10 年期国债期货	T2112	99.915	0.190	0.19%
	T2203	99.600	0.185	0.19%
	T2206	99.370	0.235	0.24%
资金利率	Shibor 隔夜	2.220%	71.50 BP	
	Shibor1 周	2.266%	-18.40 BP	
	Shibor1 月	2.439%	0.30 BP	
	Shibor3 月	2.431%	0.40 BP	
	Shibor6 月	2.489%	0.00 BP	

	持仓量	较前一日增减	持仓变动 7 天平均日变动
TS	28882	501	174
TF	66137	-839	628
T	150527	-1365	-481

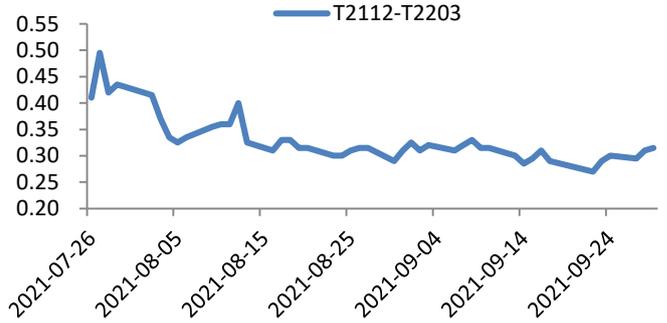
基差走势&跨期价差

图 1 主力 T 合约活跃 CTD 基差走势



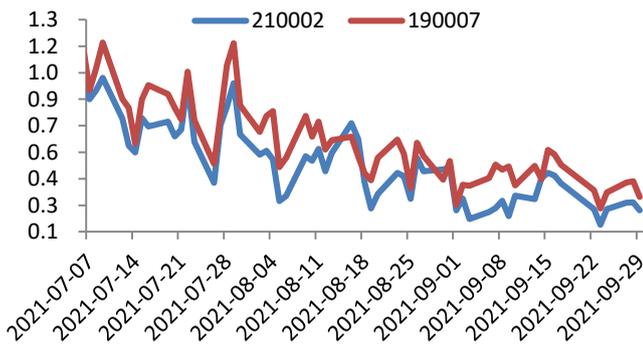
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2 T 合约跨期价差



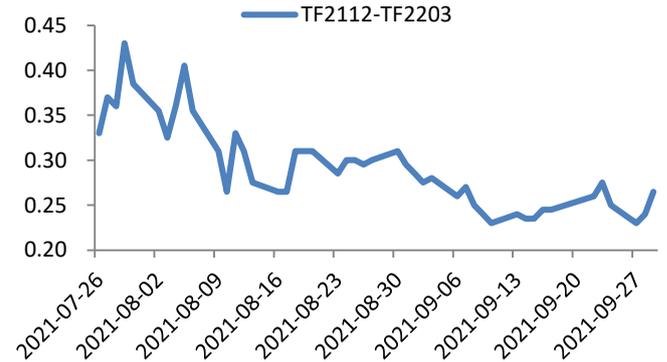
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3 主力 TF 合约活跃 CTD 基差走势



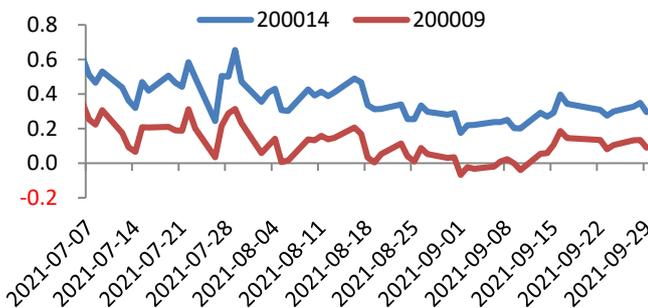
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 4 TF 合约跨期价差



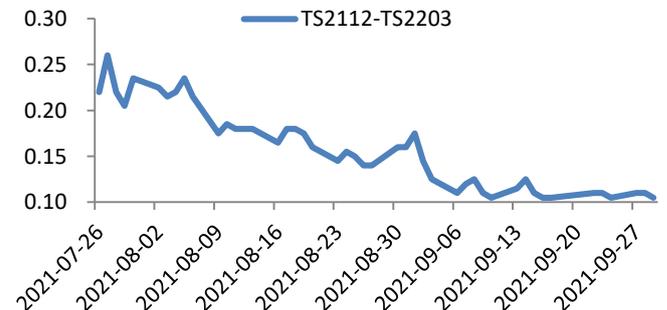
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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

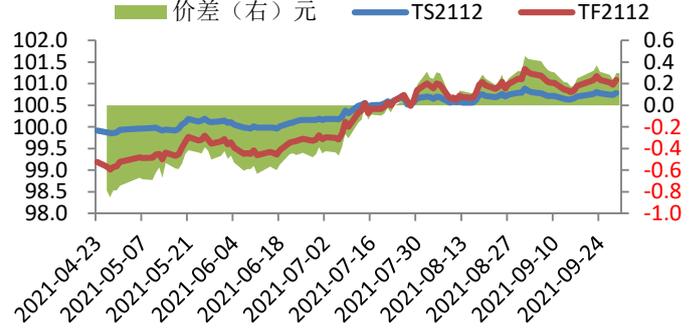
期限价差

图 7 TF 与 T 主力合约价差（久期中性）



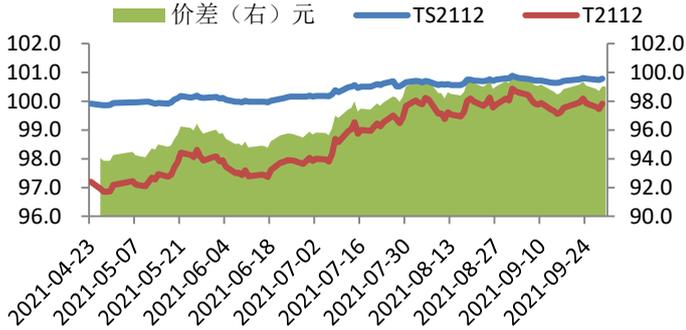
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 8 TF 与 TS 主力合约价差（久期中性）



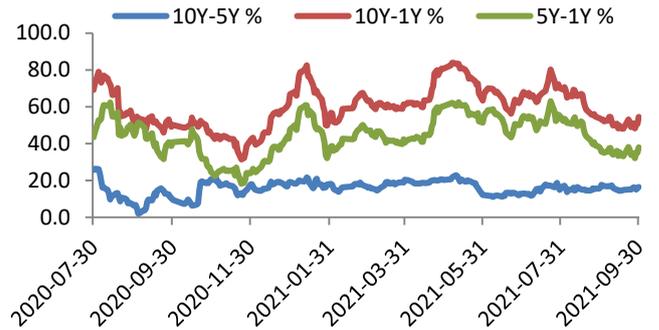
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

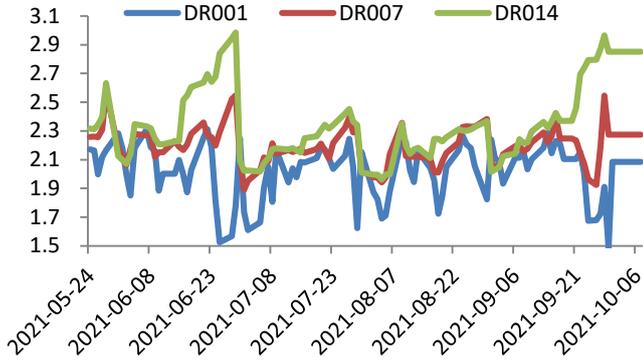
图 10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

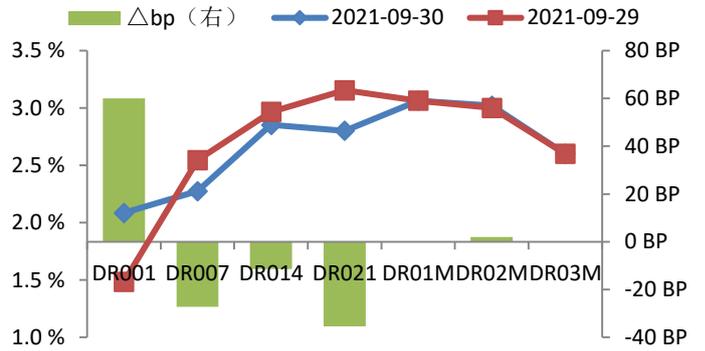
资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



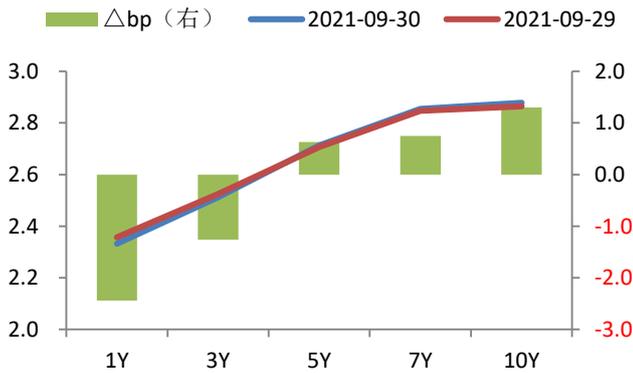
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



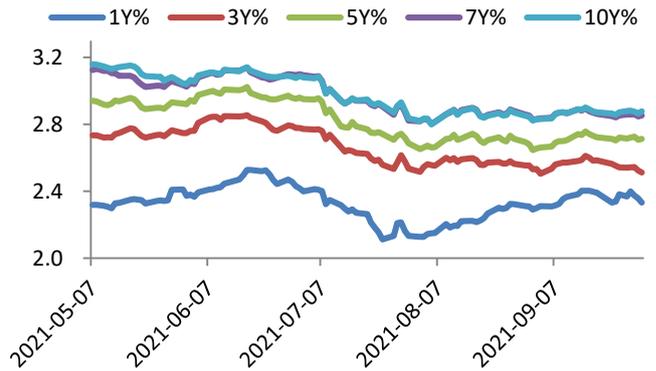
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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：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



南华营业网点