



2021年10月11日

全球能源危机引发通胀担忧

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

国债期货周一继续大跌，节后两个交易日国债期货下跌近0.8元。具体来看，十年期主力合约T2112下跌0.45%，五年期主力合约TF2112下跌0.24%，两年期主力合约TS2112下跌0.10%。现券端方面，截至尾盘，十年期活跃券210009上行4.5bp至2.9575%，2年期活跃券210008上行3.25BP至2.515%，目前10Y-2Y利差约为44BP。

公开市场共2000亿逆回购到期，央行继续100亿的地量操作，净回笼资金1900亿元，算上9号续作的100亿，节后共实现资金净回笼5100亿元，持续大额净回笼打压市场情绪。今日隔夜资金继续小幅走升至2.11%，7天走升至2.17%，隔夜资金偏贵。本周还有3100亿逆回购和5000亿MLF到期，资金面紧平衡可能延续，关注MLF续作情况。

今日债市大幅回调，我们认为公开市场持续巨额回笼叠加能源危机推升通胀担忧所致。逆回购净回笼的影响是暂时的，但是能源危机的影响可能偏长期。全球能源危机愈演愈烈，天然气、石油、煤炭价格暴涨，带动全球电价上涨以及电荒，引发了全球通胀的担忧，这是近期债市调整的主因。而本轮能源危机是由于全球碳减排、极端天气、欧洲复产复工加快、地缘政治等原因共同导致。全球性的能源危机也会逐渐传入国内，前段时间的拉闸限电也是电荒的结果，后续海外煤炭价格继续攀升也会对国内产业链造成很大影响，随着天气转冷、用电需求增加，国内的能源价格攀升以及电荒恐怕也难以避免，这在一定程度上会推升国内通胀。同时，能源危机也会使得国内制造业生产各方面受到影响，经济下行压力加大，“滞胀”问题不断加重。

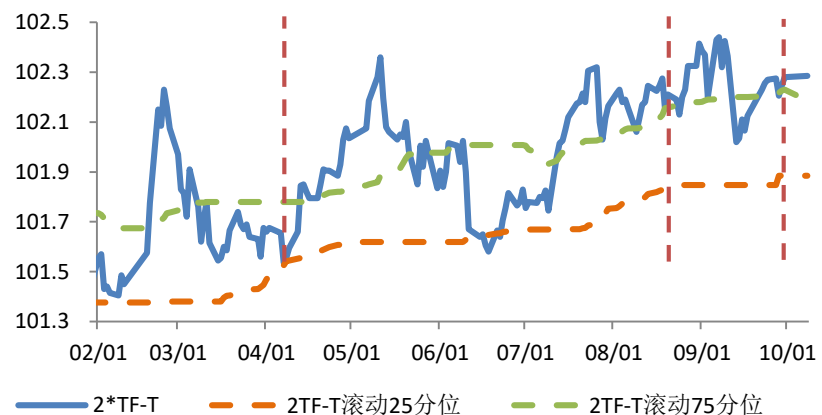
债市短期迅速的调整更多是在消化对未来通胀的担忧，不过我国相对来说对于天然气需求偏低，煤炭需求更高，政府调控能力也更强，电荒的概率较海外更低，叠加去年高基数，未来通胀压力可能不会过大。且供给端导致的结构性通胀不太会引起货币政策的收紧，今年以来通胀从来不是债市的交易主线，我们预计调整不会持续太久。长期来看，经济下行压力增加、信用难宽，若通胀可控则债市宽松概率将会增加，债市尚未转向。目前十年国债收益率已经上行至2.95%上方，配置价值逐渐增加。操作上，建议暂时观望，等待调整到位后的买入机会。

2021年10月11日

全球能源危机引发通胀担忧

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

近期国债期货明显回调，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

zaisuainan@nawaa.com

0571-87839252

高翔 分析师

投资咨询从业资格: Z0016413

gaoxiang@nawaa.com

0571-89727506

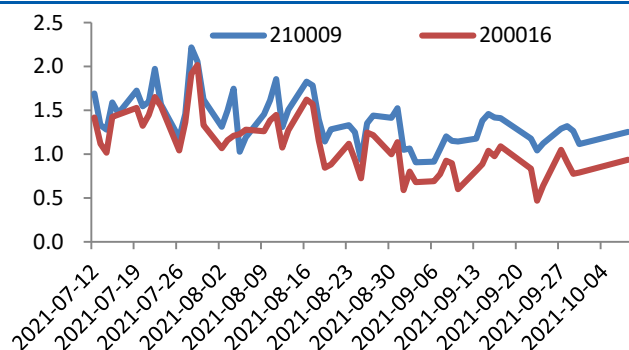
今日数据统计

	品种	结算价	涨跌	涨跌幅
2 年期国债期货	TS2112	100.750	-0.045	-0.04%
	TS2203	100.655	-0.050	-0.05%
	TS2206	100.580	-0.025	-0.02%
5 年期国债期货	TF2112	100.920	-0.175	-0.17%
	TF2203	100.650	-0.185	-0.18%
	TF2206	98.960	-0.165	-0.16%
10 年期国债期货	T2112	99.525	-0.370	-0.37%
	T2203	99.195	-0.385	-0.39%
	T2206	98.960	-0.375	-0.38%
资金利率	Shibor 隔夜	1.635%	-47.00 BP	
	Shibor1 周	1.896%	-27.40 BP	
	Shibor1 月	2.376%	-2.30 BP	
	Shibor3 月	2.425%	-0.80 BP	
	Shibor6 月	2.486%	-0.30 BP	

	持仓量	较前一日增减	持仓变动 7 天平均日变动
TS	28408	-474	113
TF	67321	1184	749
T	152916	2389	-1

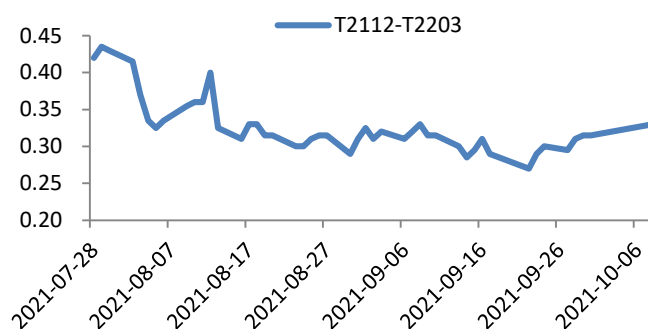
基差走势&跨期价差

图 1 主力 T 合约活跃 CTD 基差走势



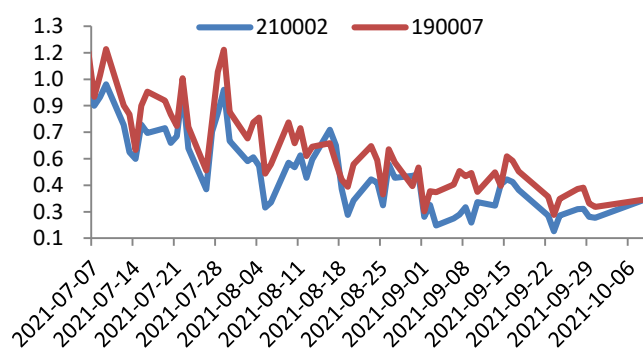
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 2 T 合约跨期价差



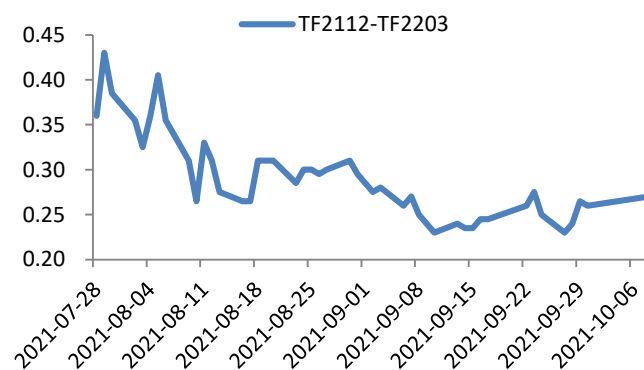
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3 主力 TF 合约活跃 CTD 基差走势



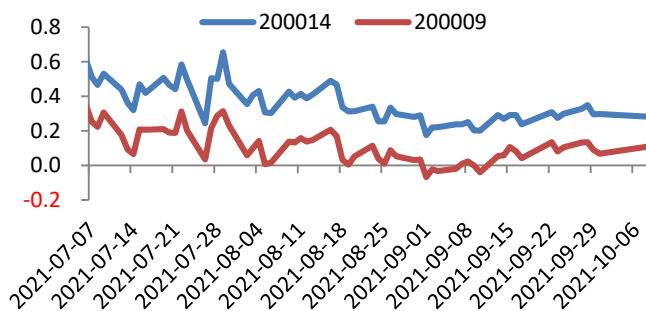
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 4 TF 合约跨期价差



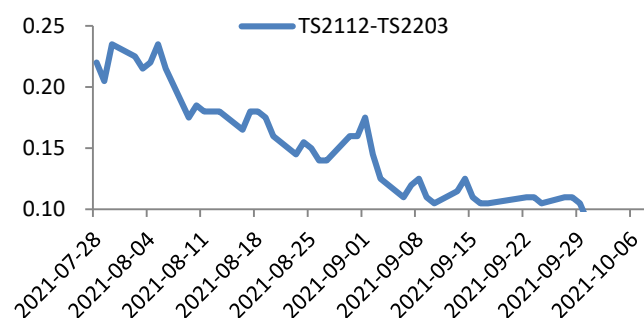
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

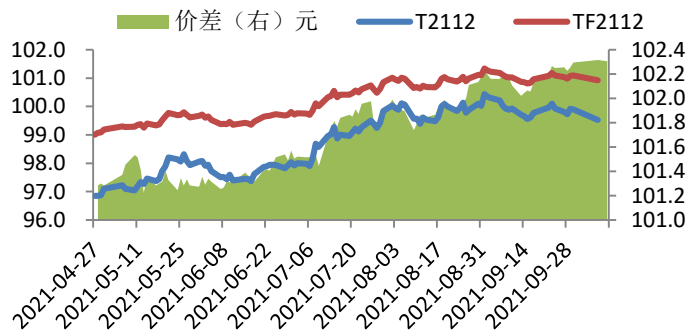
图 6 TS 合约跨期价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

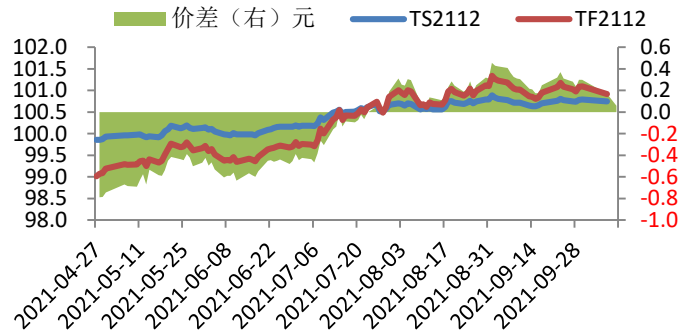
期限价差

图 7 TF 与 T 主力合约价差（久期中性）



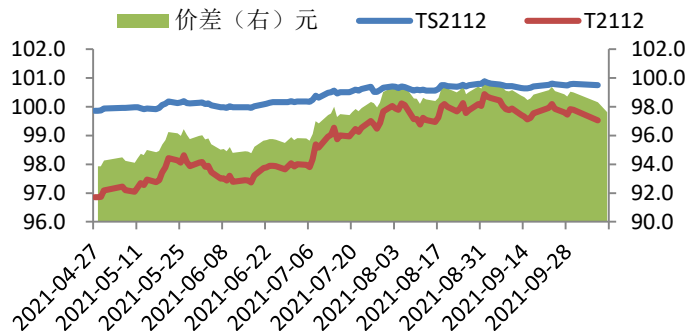
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 8 TF 与 TS 主力合约价差（久期中性）



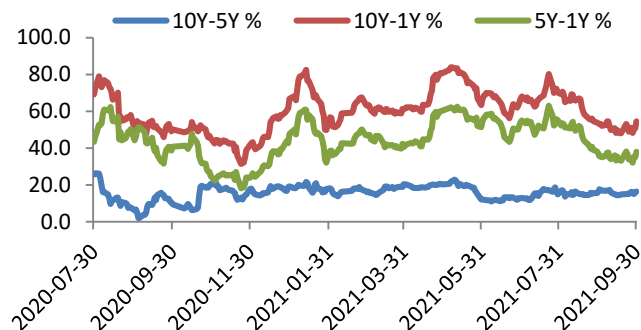
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

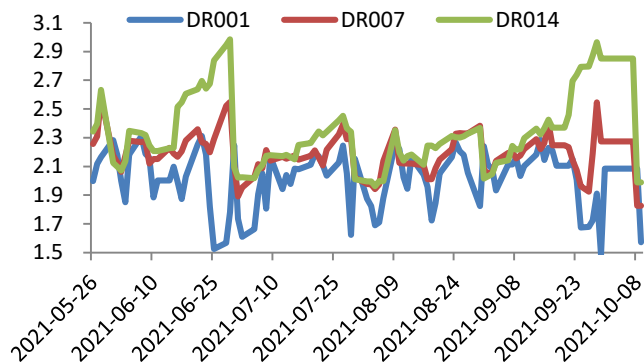
图 10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

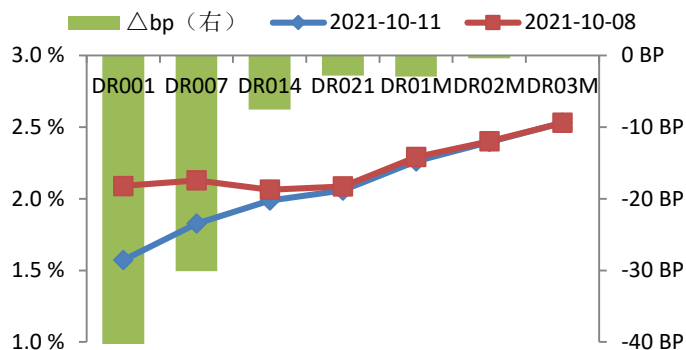
资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



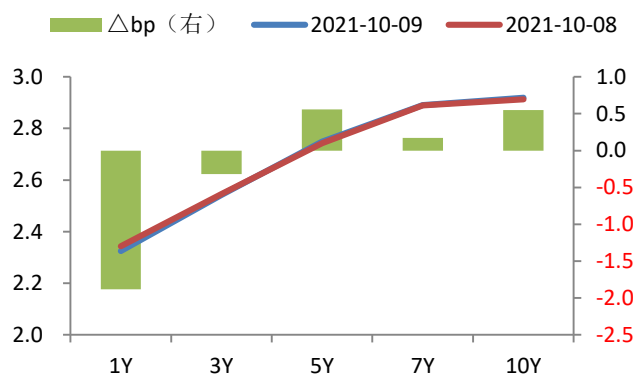
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



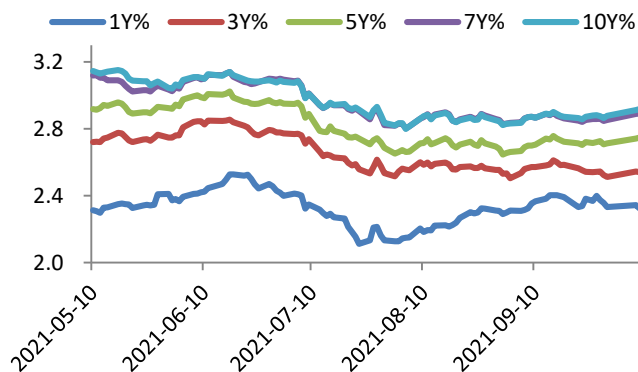
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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