



2021 年 10 月 13 日

外需韧性仍在

日内行情

国债期货周三早盘偏强震荡，午后双向波动，临近收盘再度拉升，小幅收涨。具体来看，十年期主力合约 T2112 上涨 0.08%，五年期主力合约 TF2112 下跌 0.01%，两年期主力合约 TS2112 小幅收涨 0.01%。现券端方面，截至尾盘，十年期活跃券 210009 下行 0.5bp 报 2.955%，1 年期现券 210008 下行 0.25bp 报 2.51%。

公开市场共 1000 亿逆回购到期，央行继续执行 100 亿“地量”操作，保证公开市场持续性，当日净回笼资金 900 亿元。银行间资金利率小幅上行，隔夜与七天期质押回购利率维持在逆回购利率附近，流动性保持充裕水平。而交易所资金利率继续下行，短端品种均低于对应期限的银行间利率，与银行间资金价格出现倒挂。一级市场方面，农发行发行 1、10、30 年期固息增发债，30 年期中标利率高于存续 30 年期农发债的到期收益率，超长期债券降温也是市场情绪偏冷的体现之一。

今日海关总署公布 9 月中国进出口数据情况，以美元计价，出口同比增长 28.1%，高于预期与前值；进口同比增长 17.6%，同样高于预期。进出口强于预期，外需继续体现韧性，盘中带动债市回落。从分项来看，几大经济体中，9 月向美国出口同比明显增长，而日本与欧洲小幅回落，对东盟出口增速保持稳定。而近期中美关系出现改善，后续对美出口增速可能继续回升。短期内市场关注点依旧在于通胀，留意本周即将公布的通胀以及社融数据。整体来看，全球能源危机抬升的通胀预期仍在发酵，而随着 Taper 渐行渐近，美债收益率上行的也会对国内债市形成扰动。尽管近两个交易日下跌势头有所缓和，但本轮调整或需还仍在进程中。建议暂时观望，等待入场时机。

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

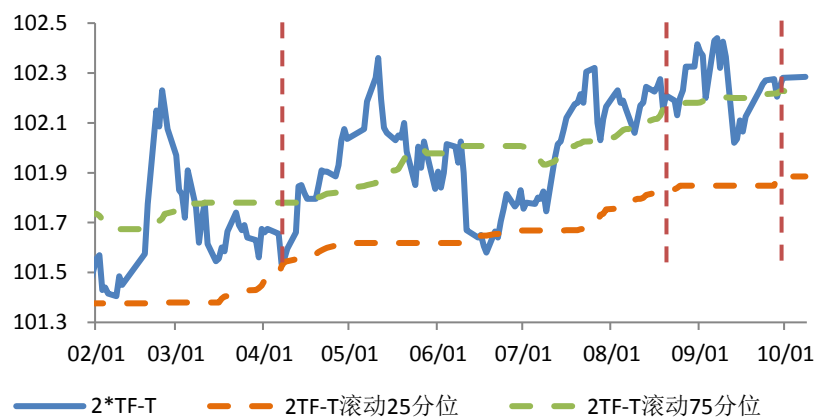
0571-89727506

2021年10月13日

外需韧性仍在

策略追踪

2TF-T 位于历史 75%分位附近



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

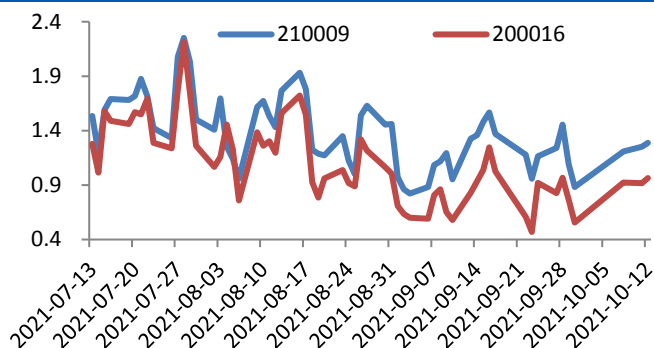
今日数据统计

	品种	结算价	涨跌	涨跌幅
2 年期国债期货	TS2112	100.660	-0.090	-0.09%
	TS2203	100.545	-0.110	-0.11%
	TS2206	100.490	-0.090	-0.09%
5 年期国债期货	TF2112	100.720	-0.200	-0.20%
	TF2203	100.440	-0.210	-0.21%
	TF2206	98.600	-0.200	-0.20%
10 年期国债期货	T2112	99.135	-0.390	-0.39%
	T2203	98.820	-0.375	-0.38%
	T2206	98.600	-0.360	-0.36%
资金利率	Shibor 隔夜	2.157%	5.60 BP	
	Shibor1 周	2.202%	3.50 BP	
	Shibor1 月	2.357%	-0.60 BP	
	Shibor3 月	2.420%	-0.30 BP	
	Shibor6 月	2.495%	0.30 BP	

	持仓量	较前一日增减	持仓变动 7 天平均日变动
TS	27631	-387	-124
TF	70981	330	346
T	154842	-413	-33

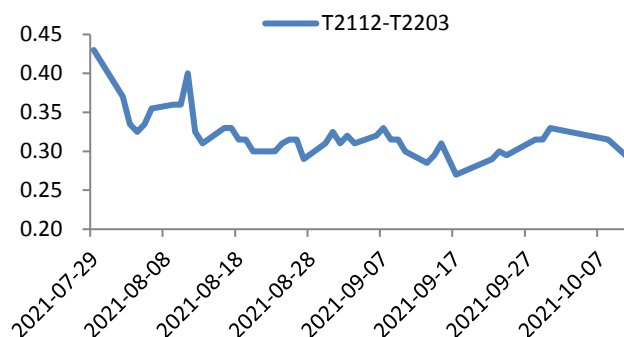
基差走势&跨期价差

图 1 主力 T 合约活跃 CTD 基差走势



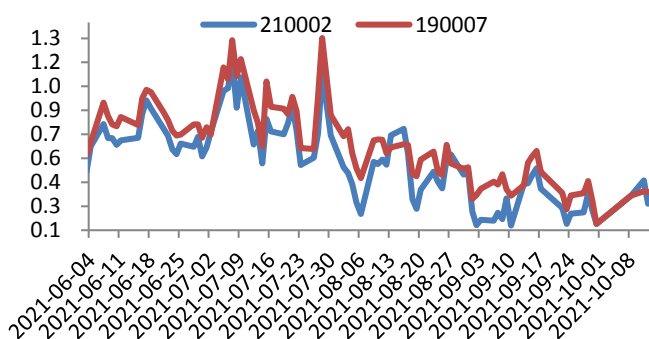
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 2 T 合约跨期价差



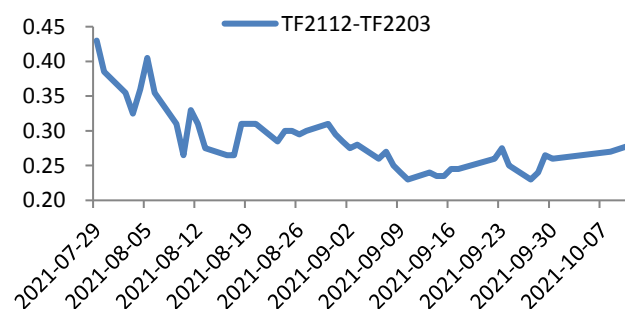
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3 主力 TF 合约活跃 CTD 基差走势



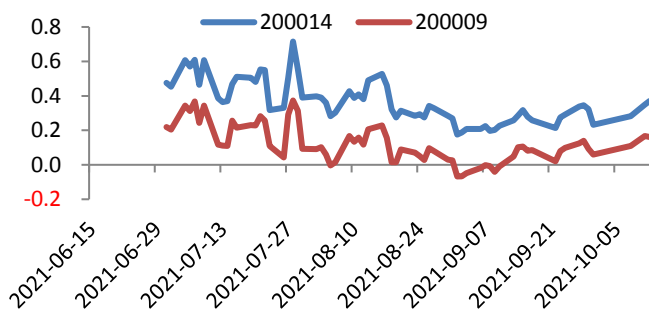
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 4 TF 合约跨期价差



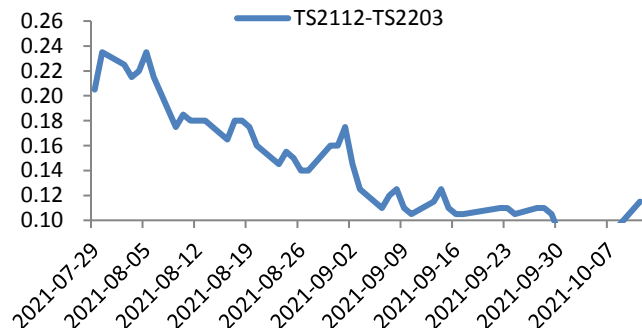
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

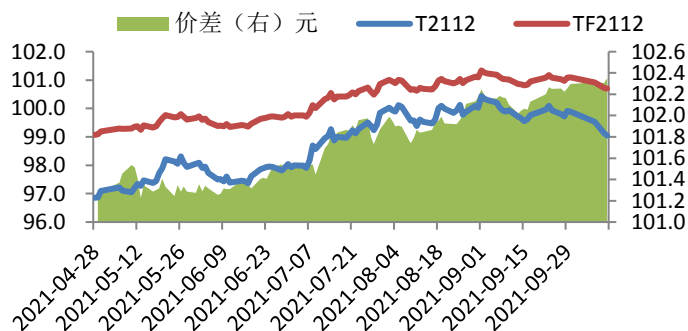
图 6 TS 合约跨期价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

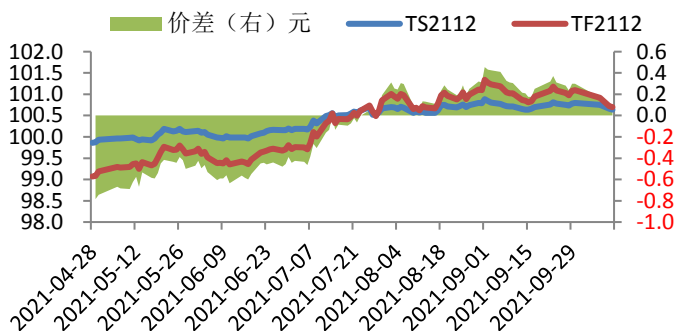
期限价差

图 7 TF 与 T 主力合约价差（久期中性）



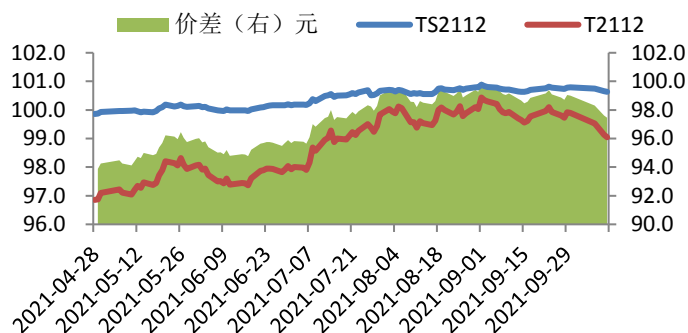
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 8 TF 与 TS 主力合约价差（久期中性）



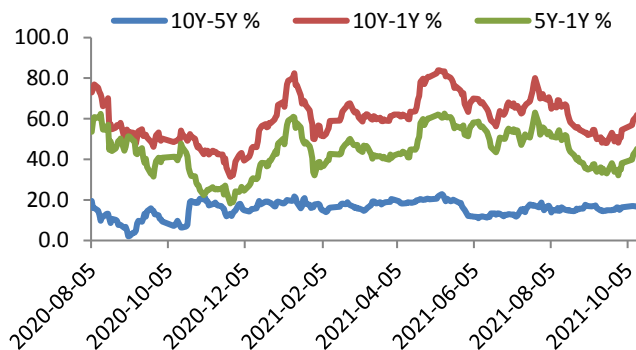
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

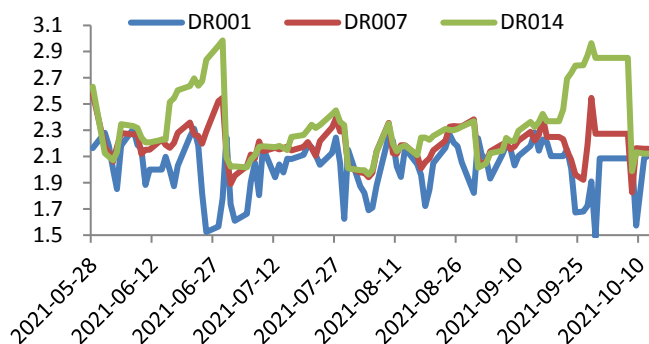
图 10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

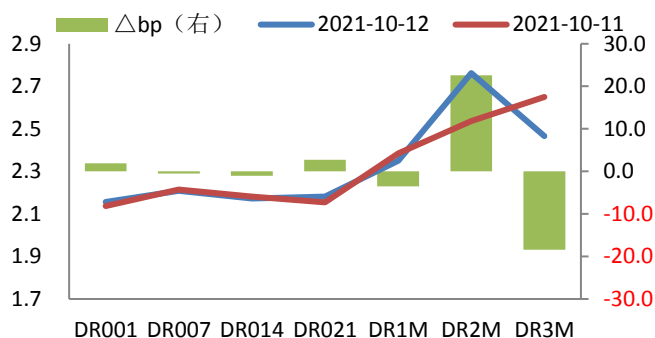
资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



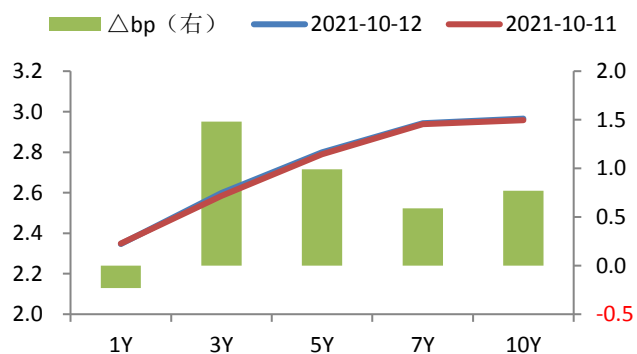
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



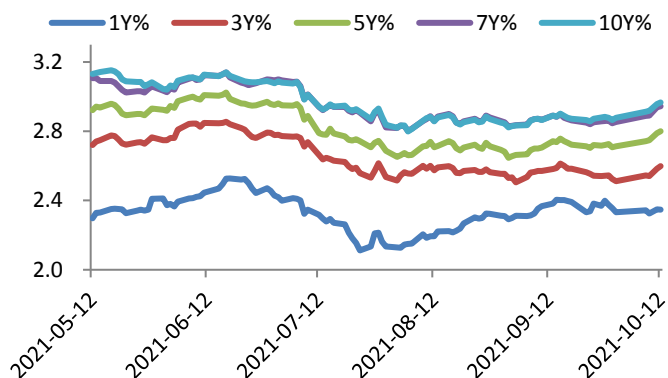
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

