



2021年11月30日

## PMI 再回扩张区间

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

zaisuai@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

国债期货周二早盘明显低开，午后拉升接近翻红后又转而下行，最终小幅收跌。具体来看，十年期主力合约 T2203 下行 0.05%，五年期合约 TF2203 下跌 0.05%，两年期主力 TS2203 跌幅 0.04%。现券方面，截至尾盘，10 年期活跃券 210009 收益率上行 0.25bp 报 2.8575%，1 年期现券 210016 收平报 2.24%。

公开市场有 500 亿逆回购以及 2000 亿 MLF 到期，央行开展 1000 亿逆回购，在当月 MLF 已经全部等量续作的情况下，当日净投放资金 500 亿元。资金利率对月末流动性的冲击有明显体现，此前一直偏低的银行间资金利率全线上行，隔夜端上涨超 30bp，而交易所隔夜质押回购加权水平在 4.5% 以上。跨月时点过后，预计流动性重回充裕水准。

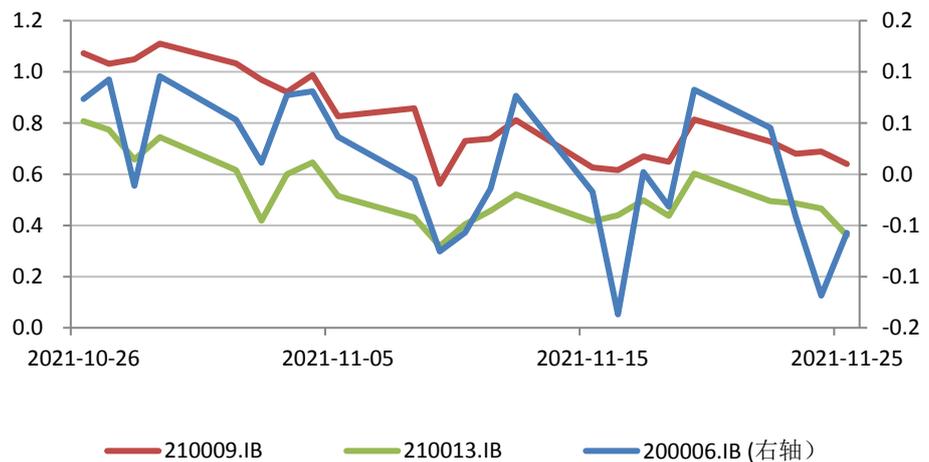
日内偏紧的流动性以及开盘前公布的 11 月 PMI 数据导致债市早盘低开，官方制造业 PMI 环比回升 0.9 个百分点重回扩张区间将会再度修正此前的悲观预期。分项来看，生产与新订单指数环比上行 3.6、0.6 个百分点，供需两端双双修复；而非制造业中建筑业指数的回升也印证这房地产的放松。此外，从市场反应来看新型毒株 Omicron 的影响似乎较为有限，在恐慌情绪将利率砸下之后，情绪的修复以及 PMI 数据带来的预期再调整将会使得近期的调整势头延续下去。

2021年11月30日

## PMI 再回扩张区间

### 策略追踪

T2203 合约活跃券基差



资料来源: Wind 资讯 南华研究

本次移仓换月已经接近尾声,目前各品种近月合约的CTD券基差已经基本收敛至0附近,但由于此前基差水平整体很低,本次换季缺乏基差套利机会。我们把目光转向新的主力合约,可以发现CTD券的基差水平同样非常低,若后续宽信用预期发酵债市调整可能推动基差走升,持有现券的投资者可以考虑卖空相应期货做多基差策略,目前做多基差策略胜率较高。操作上,建议在次季合约上尝试做多基差,推荐T2203合约的CTD券200006。

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

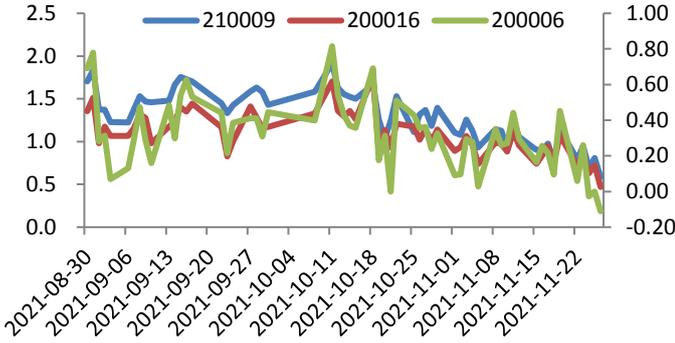
## 今日数据统计

	品种	结算价	涨跌	涨跌幅
2 年期国债期货	TS2112	100.825	0.030	0.03%
	TS2203	100.870	0.050	0.05%
	TS2206	100.780	0.045	0.04%
5 年期国债期货	TF2112	101.360	0.125	0.12%
	TF2203	101.305	0.145	0.14%
	TF2206	100.135	0.135	0.13%
10 年期国债期货	T2112	100.530	0.215	0.21%
	T2203	100.370	0.265	0.26%
	T2206	100.135	0.245	0.25%
资金利率	Shibor 隔夜	1.712%	0.00 BP	
	Shibor1 周	2.247%	0.00 BP	
	Shibor1 月	2.353%	0.00 BP	
	Shibor3 月	2.486%	0.20 BP	
	Shibor6 月	2.593%	0.00 BP	

	持仓量	较前一日增减	持仓变动 7 天平均日变动
TS	37434	2047	387
TF	93161	2143	725
T	186482	5195	1437

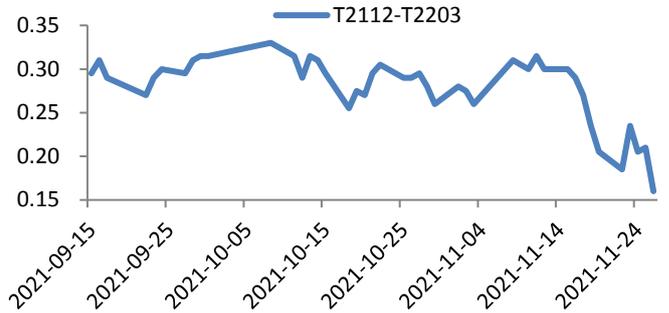
## 基差走势&跨期价差

图 1 主力 T 合约活跃 CTD 基差走势



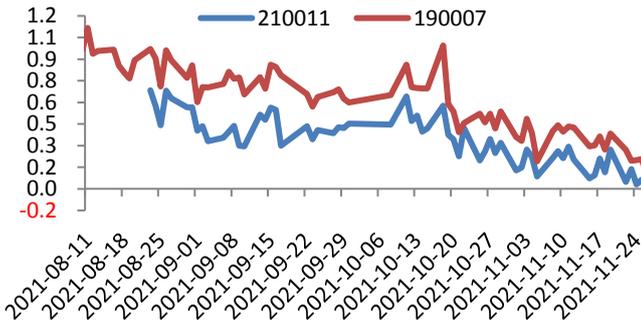
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 2 T 合约跨期价差



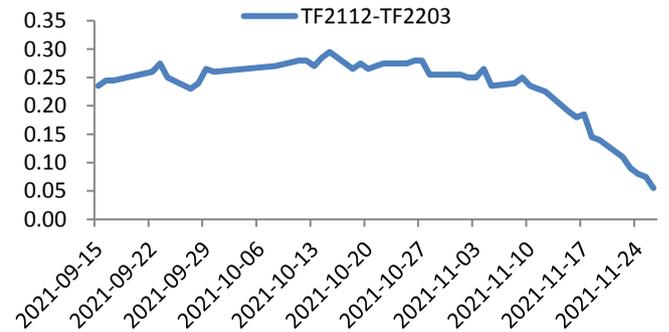
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3 主力 TF 合约活跃 CTD 基差走势



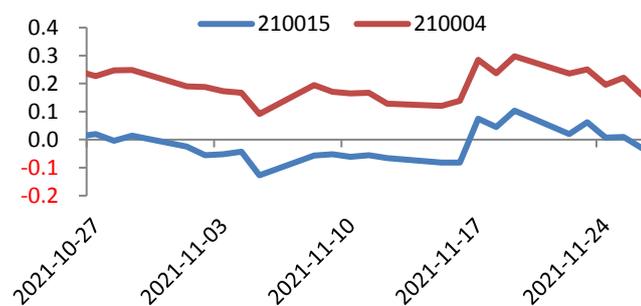
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 4 TF 合约跨期价差



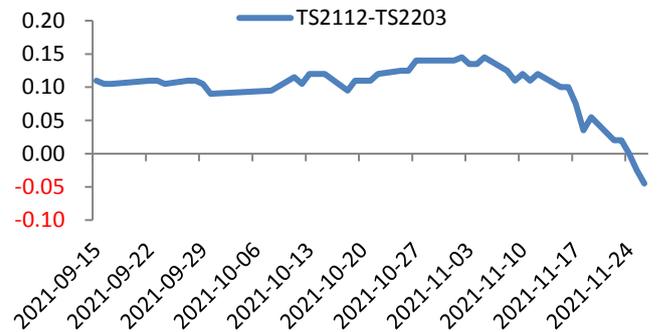
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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

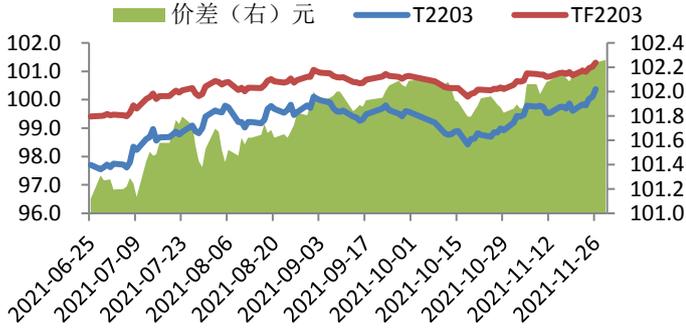
图 6 TS 合约跨期价差



资料来源: Wind 资讯 南华研究

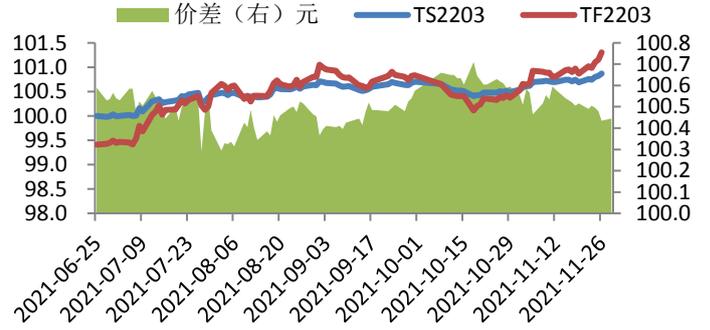
## 期限价差

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）



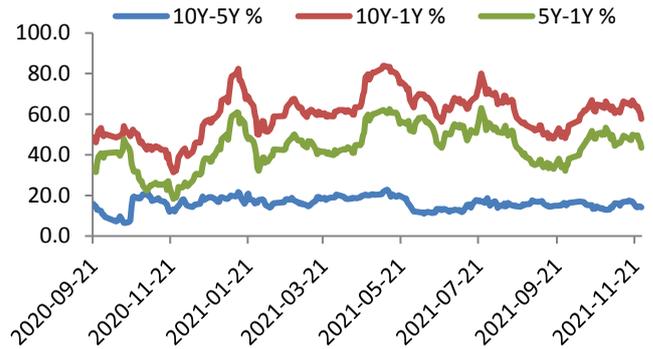
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

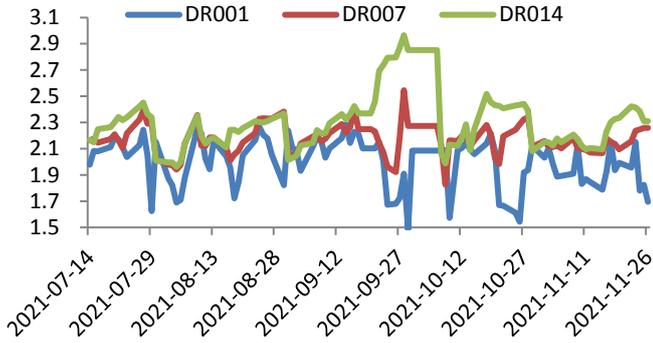
图10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

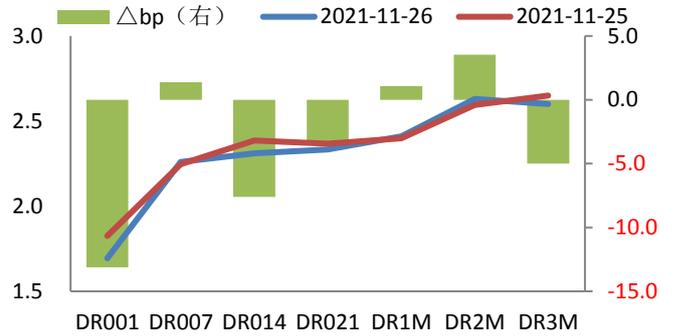
## 资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



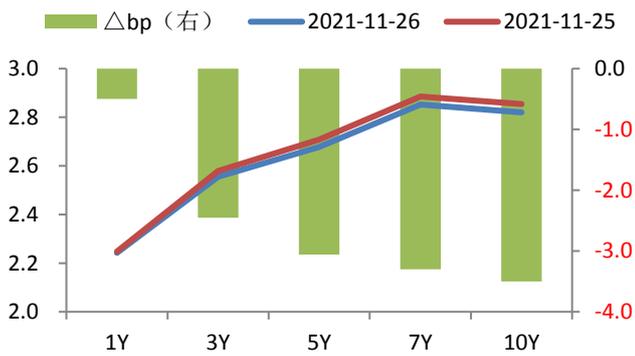
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



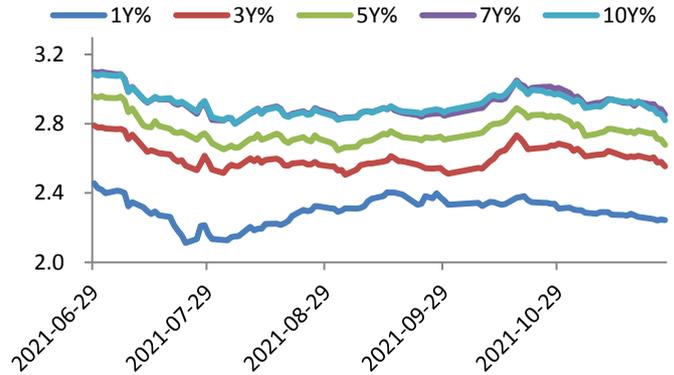
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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