



2021 年 12 月 1 日

当通胀不再是“暂时的”

日内行情

国债期货周三早盘低开，全天偏弱震荡，尾盘收跌。具体来看，十年期主力合约 T2203 下行 0.11%，五年期合约 TF2203 下跌 0.09%，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 1.65bp 报 2.8715%，2 年期现券 210015 上行 1.75bp 报 2.4875。

公开市场有 1000 亿逆回购到期，央行开展 100 亿逆回购，当日净回笼资金 900 亿元。资金利率全线回落，跨月后流动性回归充裕水平，银行间隔夜下行 17bp 回到 2%，交易所隔夜直接跳水约 200bp “一步到位”，回归正常区间。今年以来央行强化预期指引，公开市场操作的信号作用加强，重回“地量”操作一方面代表着资金利率的中枢回归，另一方面也指向短期内货币政策稳健中性的态度不会改变。

隔夜参议院听证会上，美联储主席鲍威尔表示缩减购债的速度可以比此前计划更快，同时放弃了“暂时通胀”这一表述，这一方面体现了当前美国通胀形势的严峻，另一方面，加速 Taper 以及对通胀的重视可能意味着加息更早到来，随后美债收益率整体回升，2 年期反映更大，曲线整体走平。海外更早的加息预期一定程度会对国内的货币政策造成制约，而对于通胀的重视程度要多过对于经济的担忧，也从侧面说明新型毒株 Omicron 的影响目前相对有限。这一点与国内目前大类资产的走势也较为一致，在 Omicron 被发现后，A 股跌幅有限，而债市在上周五的大涨以后也出现回调。考虑到 PMI 数据对基本面预期的修正以及十年期国债收益率绝对水平较低的客观情况，短期内回调或将延续。

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

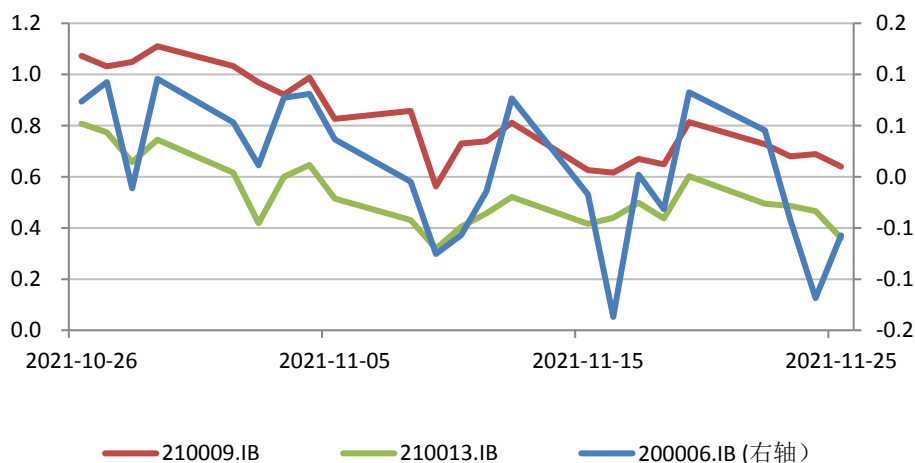
0571-89727506

2021 年 12 月 1 日

当通胀不再是“暂时的”

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

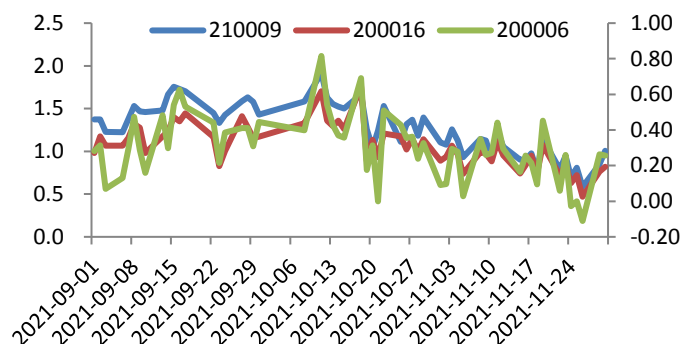
今日数据统计

	品种	结算价	涨跌	涨跌幅
2 年期国债期货	TS2112	100.785	0.000	0.00%
	TS2203	100.785	-0.030	-0.03%
	TS2206	100.715	-0.020	-0.02%
5 年期国债期货	TF2112	101.190	-0.070	-0.07%
	TF2203	101.110	-0.095	-0.09%
	TF2206	99.865	-0.075	-0.07%
10 年期国债期货	T2112	100.275	-0.105	-0.10%
	T2203	100.060	-0.140	-0.14%
	T2206	99.865	-0.130	-0.13%
资金利率	Shibor 隔夜	2.017%	0.00 BP	
	Shibor1 周	2.121%	0.00 BP	
	Shibor1 月	2.357%	0.10 BP	
	Shibor3 月	2.494%	0.20 BP	
	Shibor6 月	2.597%	0.00 BP	

	持仓量	较前一日增减	持仓变动 7 天平均日变动
TS	32522	721	-257
TF	81166	374	-1367
T	159704	-2958	-3049

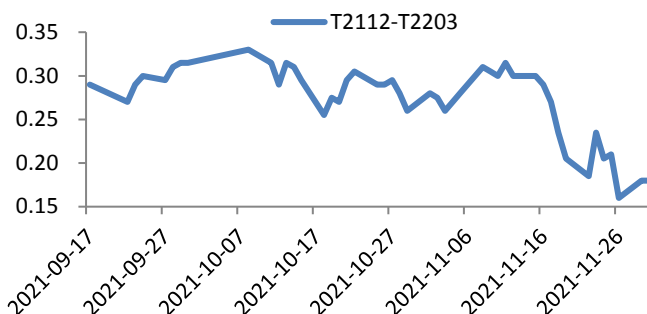
基差走势&跨期价差

图1 主力T合约活跃CTD基差走势



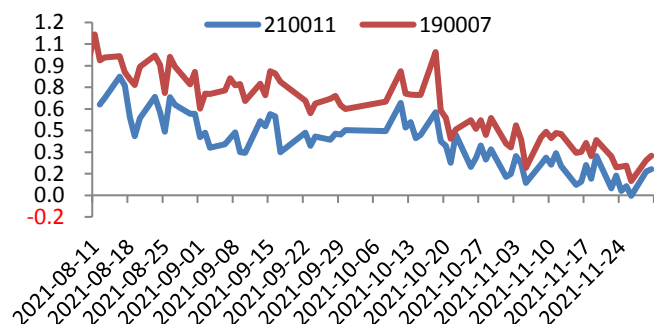
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图2 T合约跨期价差



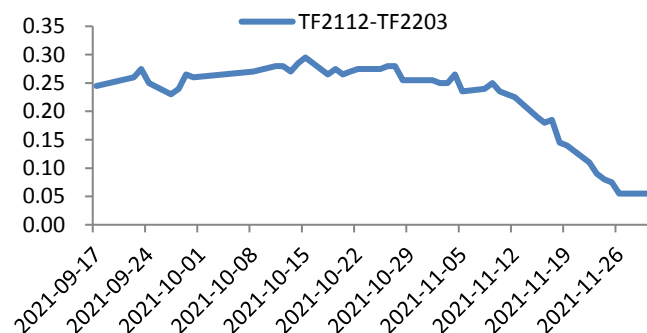
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图3 主力TF合约活跃CTD基差走势



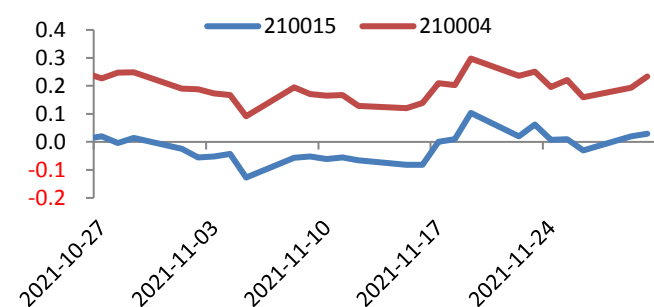
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图4 TF合约跨期价差



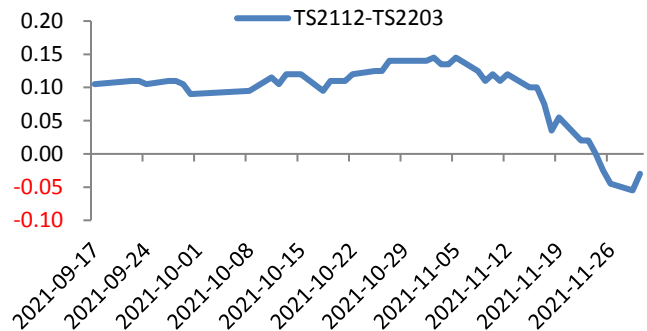
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

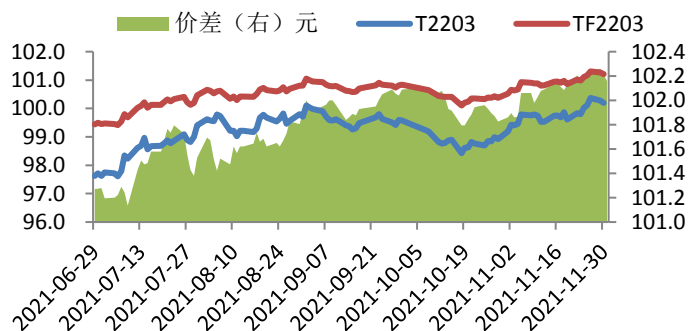
图6 TS合约跨期价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

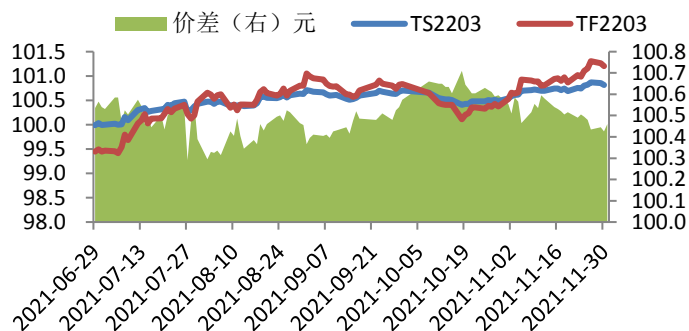
期限价差

图 7 TF 与 T 主力合约价差（久期中性）



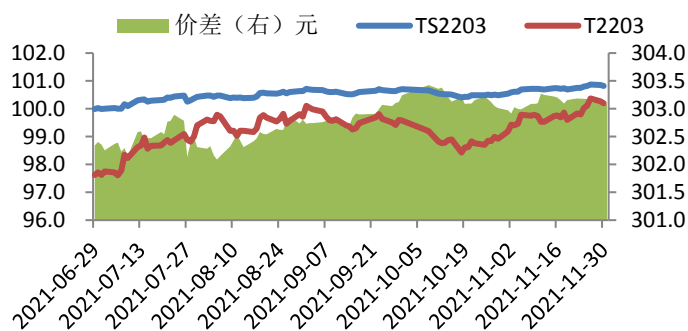
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 8 TF 与 TS 主力合约价差（久期中性）



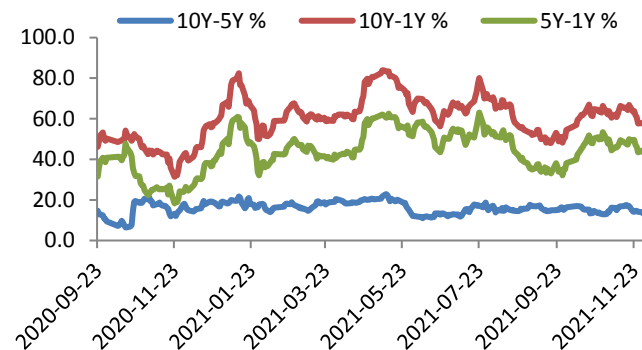
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

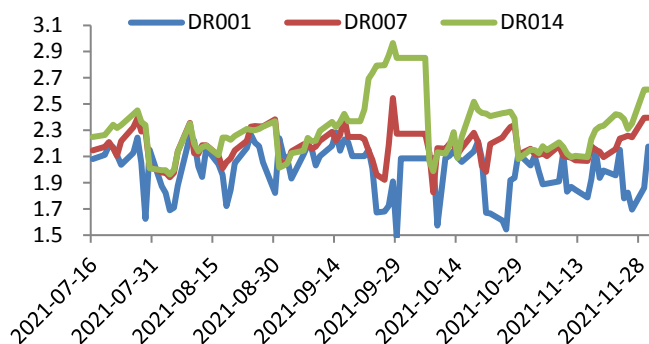
图 10 国债各期限价差



资料来源：Wind 资讯 南华研究

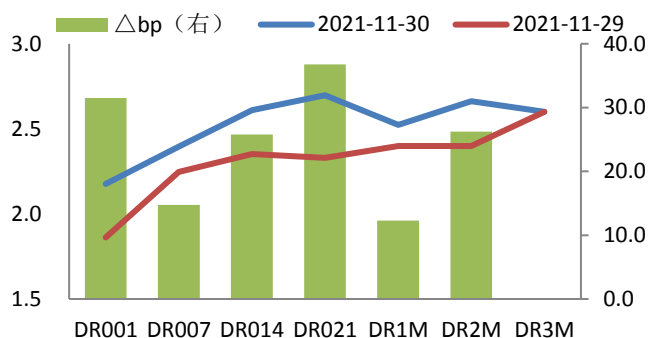
资金变动&现券走势

图 11 银行间质押式回购利率变动



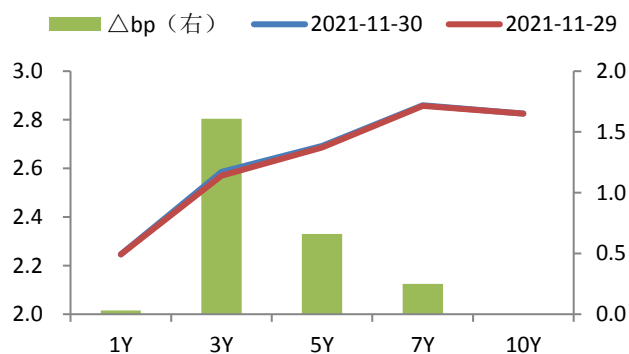
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 12 银行间回购利率日变动



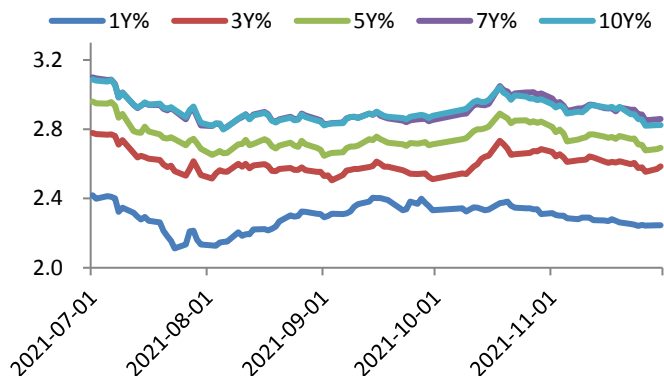
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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

南华营业网点

