

市场恐慌叠加止盈盘抛售，期债尾盘大幅下跌

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

发展研究中心宏观金融组

陈俊州：020-88818017

chenjunzhou@gf.com.cn

投资咨询资格：Z0014862

[期债主要观点]

【市场表现】

国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.35%，盘中一度跌0.40%，5年期主力合约跌0.29%，盘中一度跌0.39%，2年期主力合约跌0.17%，盘中一度跌0.31%。银行间主要利率债收益率大幅上行3-5bp，截至17:15，10年期国开活跃券210205收益率上行3.5bp报3.3250%，盘中一度上行6.4bp触及3.3540%；10年期国债活跃券210009收益率上行4.25bp报2.9125%，盘中一度上行7bp触及2.94%。

【资金面】

昨日，央行开展100亿元逆回购操作，有100亿逆回购到期，完全对冲到期量。银行间资金面继续收敛，隔夜回购加权利率续升11.88bp报2.2449%，创逾一个月新高，月末临近流动性压力增加，今日将有700亿国库定存招标，可能有助于缓解跨月压力。

【基本面】

1-6月，全国规模以上工业企业实现利润总额42183.3亿元，同比增长66.9%，比2019年1-6月份增长45.5%，两年平均增长20.6%；6月份，规模以上工业企业实现利润总额7918亿元，同比增长20%。总体来看，上半年工业企业盈利稳定恢复，但不平衡状况依然存在，私营、小微企业盈利恢复相对较慢，大宗商品价格持续高位运行挤压企业盈利空间。

【消息面】

沪深两市小幅高开后宽幅震荡，午后芯片股突然急转直下，创业板大权重高位跳水，新能源产业链崩盘，指数旋即下挫，沪深两市主力资金全天净流出701.44亿元。恒生指数放量收跌4.22%报25086.43点，创去年11月以来新低。股市大幅波动，引发流动性收紧，或引发外资抛售中债换取流动性，可能是推动期债下跌的原因之一，同时当前期债价格较高，止盈盘较多，两大因素相互促进，可能是导致尾盘期债大幅下跌主要驱动。

市场要闻

1. 财政部公布，1-6月，国有企业营业总收入同比增长27.7%，两年平均增长9.6%；国有企业利润总额同比增长1.1倍，两年平均增长14.6%。6月末，国有企业资产负债率64.3%，同比下降0.2个百分点。

2. 国务院副总理刘鹤定调中小企业创新与高质量发展之路。刘鹤在全国“专精特新”中小企业高峰论坛上表示，中小企业好，中国经济才会好，坚决支持中小企业的发展。

交易提示

■ 2年期主力合约为TS2109，5年期主力合约为TF2109，10年期主力合约为T2109。

■ TS2109合约交易所最低交易保证金为0.5%，TF2109合约交易所最低交易保证金为1%，T2109保证金为2%。

■ TS2109涨跌停板为±0.5%，TF2109涨跌停板为±1.2%，T2109涨跌停板为±2%。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**

【操作建议】

目前期债点位较高，止盈盘推动期债调整，虽然股市大跌或引发恐慌情绪蔓延，使得昨日调整幅度较大，但期债收盘后现券收益率高位回落，市场情绪似乎有所平复，后续期债是否持续调整仍有待观察。当前逻辑并未改变，尽管债市有需求支撑，但在基本面、政策面尚未出现明显利好时，10年期债价格持续上破100元位置的难度明显增大，维持短期窄幅震荡预期，关注地方债发行情况、政治局会议和美联储议息会议。建议交易盘暂时维持观望。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**

[期债复盘]

国债期货走势						
行情数据 (成交-手; 持仓-手)						2021/7/27
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2112	100.750	-0.173%	16,408	9,685	31,000	-1,120
TS2109	100.520	-0.169%	1,477	1,091	2,933	482
TS2106	100.370	-0.100%	103	99	203	66
TS合计			17,988	10,875	34,136	-572
TF2112	100.850	-0.292%	29,757	10,387	68,101	-200
TF2109	100.460	-0.278%	2,644	1,702	9,872	1,911
TF2106	100.050	-0.359%	107	106	213	58
TF合计			32,508	12,195	78,186	1,769
T2112	99.600	-0.350%	86,661	21,887	145,280	-4,733
T2109	99.150	-0.357%	7,801	3,226	13,148	1,095
T2106	98.655	-0.444%	116	70	448	1
T合计			94,578	25,183	158,876	-3,637

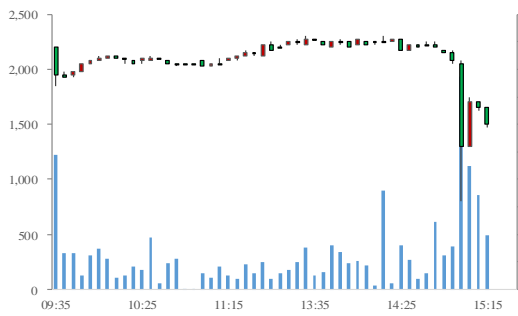
国债期货跟踪现货数据									2021/7/27
TS2109									
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差	
最廉	200003.IB	2.24%	2023-03-05	99.7761	2.38	1.5592	0.2107	0.09	
次廉	210008.IB	2.57%	2023-05-20	100.2843	2.405	1.1835	0.1601	0.1849	
三廉	200009.IB	2.36%	2023-07-02	99.8306	2.45	1.1338	0.1522	0.1647	
TF2109									
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差	
最廉	210002.IB	3.03%	2026-03-11	101.3292	2.7175	1.0438	0.1436	0.2631	
次廉	200013.IB	3.02%	2025-10-22	101.3173	2.685	0.8181	0.1138	0.2916	
三廉	190007.IB	3.25%	2026-06-06	102.3762	2.72	0.7635	0.1054	0.3309	
T2109									
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差	
最廉	200006.IB	2.68%	2030-05-21	97.63	2.9875	0.9209	0.1213	0.2356	
次廉	190015.IB	3.13%	2029-11-21	101.0593	2.9848	0.7755	0.1058	0.311	
三廉	2000003.IB	2.77%	2030-06-24	98.3662	2.98	0.5121	0.0678	0.303	

注：期现价差=发票价格-交割成本，基差=债券净价-期货价格*转换因子

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。期市有风险 入市需谨慎!

TS2109 日内走势



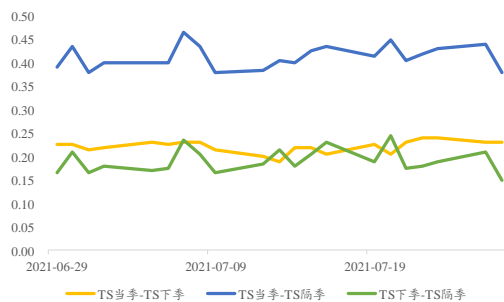
TF2109 日内走势



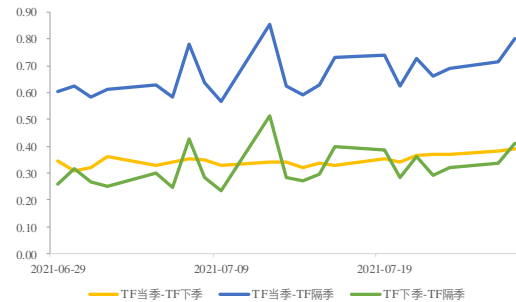
T2109 日内走势



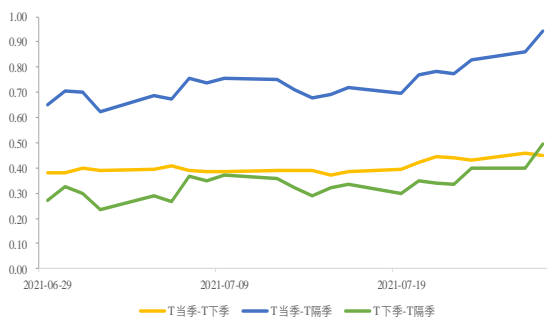
TS 跨期价差



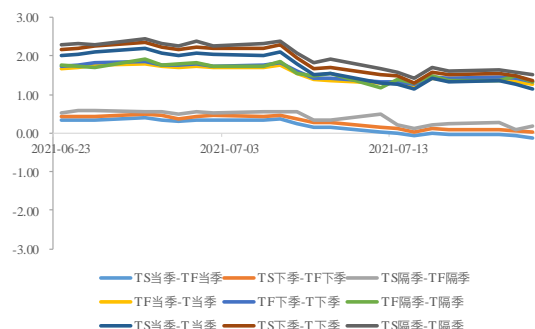
TF 跨期价差



T 跨期价差



跨品种价差



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。期市有风险 入市需谨慎!

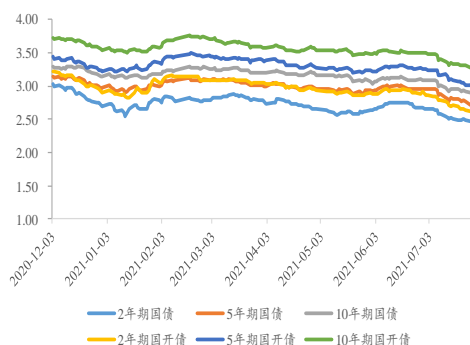
[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2021/7/27	2021/7/26	2020/1/23	2019/12/31	日变化 (BP)	MTD变化 (BP)	YTD变化 (BP)	2002年至今分位数
国债	2Y	2.47%	2.46%	2.46%	2.53%	0.55	0.21	-6.46	24.30%
	5Y	2.76%	2.72%	2.82%	2.89%	4.56	-5.31	-12.68	19.50%
	10Y	2.93%	2.89%	3.00%	3.14%	3.60	-6.86	-21.33	9.90%
国开债	2Y	2.63%	2.61%	2.80%	2.81%	2.44	-16.50	-17.61	5.80%
	5Y	3.04%	3.01%	3.17%	3.32%	3.73	-12.72	-27.70	11.40%
	10Y	3.31%	3.27%	3.41%	3.57%	3.69	-9.88	-26.16	14.20%

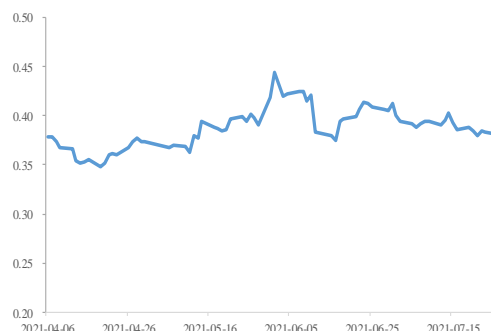
利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债 2021-07-27	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2021/7/27	0.46%	3.05	0.16%	-0.96	0.38%	0.09	1.16%	-2.52	1.64%	1.04

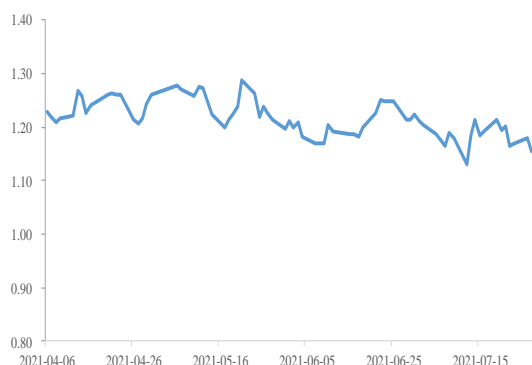
利率债收益率曲线 (%)



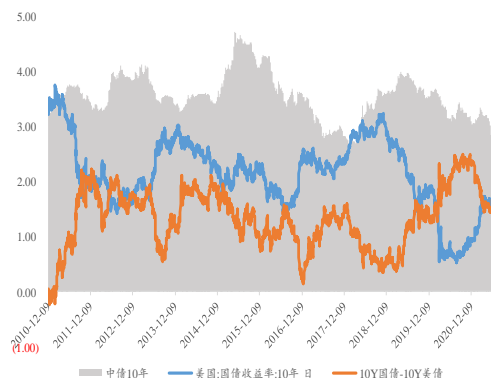
金融债利差 (10年期, %)



信用债利差 (5年期, %)



十年期中美国债利差 (%)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资, 风险自担。未经我司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。期市有风险 入市需谨慎!

[货币市场]

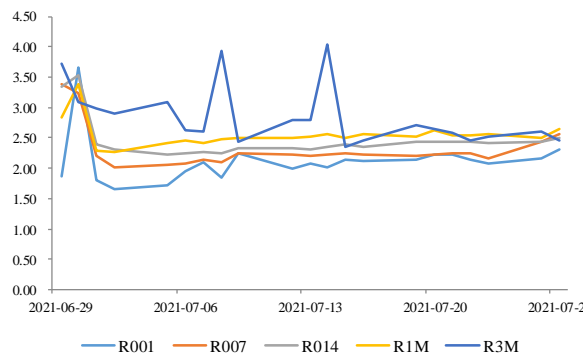
公开市场操作 (亿元)

	7天逆回购		14天逆回购		28天逆回购		MLF投放		到期	
	投放	利率 (%)	投放	利率 (%)	投放	利率 (%)	投放	利率 (%)	逆回购	MLF
2021/7/27	100	2.20							100	

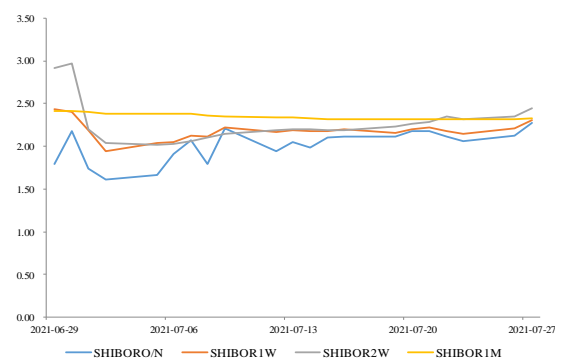
货币市场利率

日期	银行间质押式回购			上海银行间拆放利率			上交所新质押式国债回购		
	R001	R007	R1M	SHIBORO/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2021/7/27	2.31%	2.56%	2.64%	2.27%	2.31%	2.32%	2.33%	2.63%	2.37%
2021/7/26	2.17%	2.44%	2.50%	2.12%	2.21%	2.32%	2.20%	2.37%	2.30%
日变化 (BP)	14.50	11.76	13.35	15.10	9.60	0.40	13.50	26.00	7.00

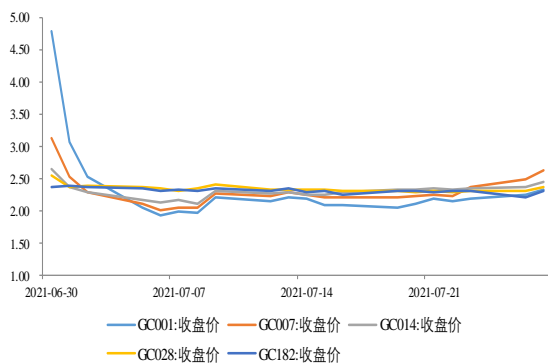
银行间质押式回购 (%)



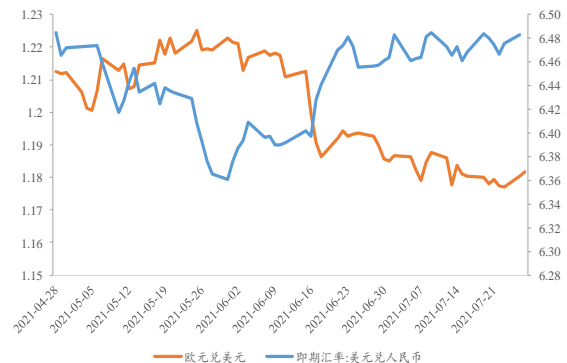
上海银行间同业拆放利率 (%)



上交所新质押式国债回购 (%)



主要汇率



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资, 风险自担。未经我司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。期市有风险 入市需谨慎!