

止盈情绪叠加利空因素显现，期债大幅调整

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】

国债期货大幅收跌，10年期主力合约跌0.51%，5年期主力合约跌0.32%，2年期主力合约跌0.12%。银行间主要利率债收益率大幅上行4-6bp，10年期国开活跃券210205收益率上行4.25bp报3.2525%，10年期国债活跃券210009收益率上行5.45bp报2.8670%，5年期国债活跃券210002收益率上行6bp报2.71%。

#### 【资金面】

公开市场方面，央行共开展了100亿逆回购操作，当日有100亿逆回购到期，完全对冲到期量。资金面方面，银行间资金面趋紧，银行间质押式回购加权利率大幅上行，DR001加权利率上行逾37bp报在2.25%附近，为今年以来首次反弹到2%上方，并与7天期形成倒挂，DR007加权利率上行逾16bp报在2.13%附近。

#### 【基本面】

7月CPI、PPI数据公布，CPI同比涨幅回落，食品中，猪肉价格下降43.5%，降幅比6月扩大7个百分点；非食品中，工业消费品价格上涨2.8%，涨幅扩大0.3个百分点，其中飞机票、汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨53.5%、25.4%、28.2%和13.5%，涨幅均有扩大。受原油、煤炭及相关产品价格大幅上涨影响，PPI同比涨幅略有扩大。CPI与PPI剪刀差进一步走阔，上游价格向下游传导仍不畅通。CPI相对温和上行，在疫情冲击下，后续需求力量可能转弱，通胀整体压力或可控。

#### 【消息面】

海外方面，因美国就业报告好转，隔夜美债收益率集体上涨，2年期美债收益率涨1个基点报0.222%，10年期美债收益率涨7.2个基点报1.301%，创三周以来新高。美联储边际收紧预期燃起，美债收益率快速上行，对国内债市或造成一定情绪冲击。国内方面，央行二季度货币政策执行报告指出，要统筹今明两年宏观政策衔接，保持

### 市场要闻

1. 中国7月CPI同比上涨1%，预期0.8%，前值1.1%；环比由上月下降0.4%转为上涨0.3%。7月PPI同比上涨9%，预期及前值均为8.8%，环比上涨0.5%。国家统计局指出，7月份食品价格降幅扩大，其中猪肉价格下降43.5%。受原油、煤炭及相关产品价格大幅上涨影响，PPI同比涨幅略有扩大。

2. 央行发布二季度货币政策执行报告称，总体而言，货币与通胀的关系没有变化，货币大量超发必然导致通胀，稳住通胀的关键还是要管住货币。下一阶段要统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，既有力支持实体经济，又坚决不搞“大水漫灌”，以适度的货币增长支持经济高质量发展，助力中小企业和困难行业持续恢复，保持经济运行在合理区间。

### 交易提示

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

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。投资者据此操作，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！

货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，坚决不搞“大水漫灌”，继续聚焦支持实体经济。央行对货币政策定调依然稳字当头，预计不会过度宽松。

#### 【操作建议】

美债收益率走高、资金面收紧、通胀数据上行略超预期均对债市形成情绪压制，利空因素显现，叠加止盈情绪释放，期债大幅调整。本周地方债供给仍少，或意味着下半月供给压力增大。短期来看，利多出尽利空因素显现，叠加下半月地方债发行压力或增大，期债可能延续调整。关注社融数据。操作上建议前期多单逐步减仓止盈，无单暂时观望，调整后寻找合适点位介入。

证金为 2%。

■ TS2109 涨跌停板为  $\pm 0.5\%$ ，TF2109 涨跌停板为  $\pm 1.2\%$ ，T2109 涨跌停板为  $\pm 2\%$ 。

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!**

## [期债复盘]

国债期货走势						
行情数据 (成交-手; 持仓-手)						2021/8/9
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2109	100.785	-0.119%	9,102	2,475	23,085	-1,441
TS2112	100.560	-0.124%	2,135	1,105	6,862	1,055
TS2203	100.385	-0.085%	44	6	203	5
TS合计			11,281	3,586	30,150	-381
TF2109	101.000	-0.321%	29,252	12,622	47,184	-6,141
TF2112	100.650	-0.327%	3,855	2,555	21,356	2,478
TF2203	100.325	-0.298%	66	54	225	20
TF合计			33,173	15,231	68,765	-3,643
T2109	99.940	-0.513%	85,938	39,049	108,160	-13,463
T2112	99.540	-0.525%	24,289	14,409	41,509	9,116
T2203	99.255	-0.476%	137	108	513	55
T合计			110,364	53,566	150,182	-4,292

国债期货跟踪现货数据									2021/8/9
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	210008.IB	2.57%	2023-05-20	100.1662	2.47	1.6788	0.1668	0.0867	
次廉	200003.IB	2.24%	2023-03-05	99.7258	2.4161	1.6252	0.1614	0.0595	
三廉	200009.IB	2.36%	2023-07-02	99.7239	2.51	1.572	0.155	0.0778	
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	200013.IB	3.02%	2025-10-22	101.235	2.7033	1.258	0.1286	0.1693	
次廉	210002.IB	3.03%	2026-03-11	101.3943	2.7002	0.1057	0.0107	0.2882	
三廉	190007.IB	3.25%	2026-06-06	102.5161	2.685	-1.0799	-0.1098	0.4304	
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	97.6382	2.9875	1.6	0.155	0.1072	
次廉	2000004.IB	2.86%	2030-07-16	99.1413	2.97	0.1929	0.0189	0.2609	
三廉	2000003.IB	2.77%	2030-06-24	98.7558	2.93	-2.8912	-0.2826	0.5551	

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



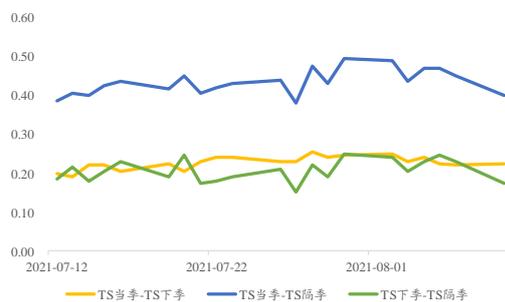
TF2109 日内走势



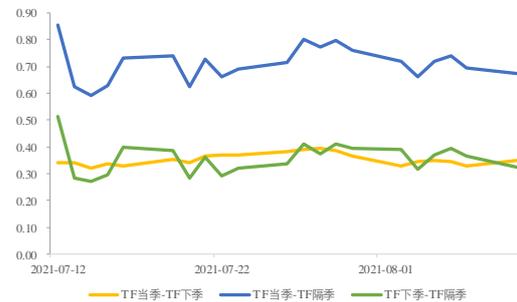
T2109 日内走势



TS 跨期价差



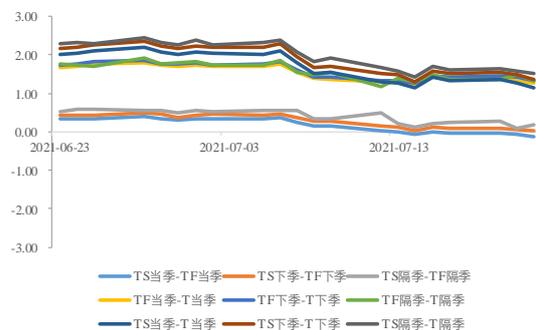
TF 跨期价差



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!

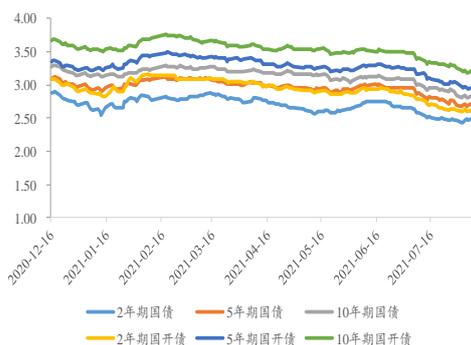
**[现券复盘]**
**利率债走势**

品种	期限	2021/8/9	2021/8/6	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	2.50%	2.47%	2.46%	2.53%	3.70	4.16	-2.51	26.40%
	5Y	2.74%	2.68%	2.82%	2.89%	5.55	-7.74	-15.11	18.20%
	10Y	2.86%	2.81%	3.00%	3.14%	4.75	-13.53	-28.00	7.30%
国开债	2Y	2.64%	2.60%	2.80%	2.81%	3.94	-16.28	-17.39	6.20%
	5Y	2.98%	2.94%	3.17%	3.32%	3.61	-19.02	-34.00	9.40%
	10Y	3.23%	3.18%	3.41%	3.57%	5.04	-17.90	-34.18	12.10%

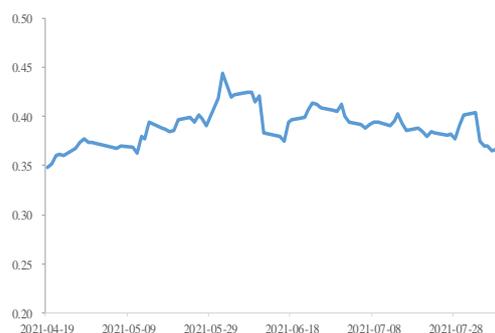
**利差走势**

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债 2021-08-09	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2021/8/9	0.36%	1.05	0.12%	-0.80	0.37%	0.29	1.21%	-2.06	1.48%	-1.01

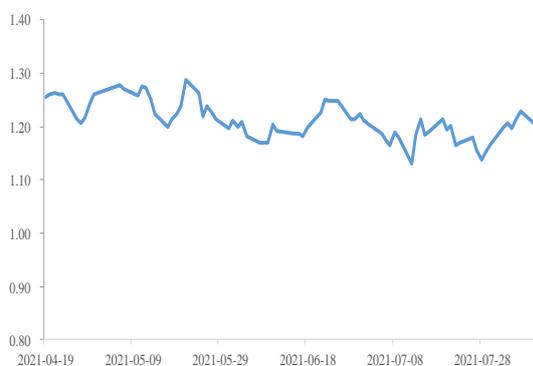
利率债收益率曲线 (%)



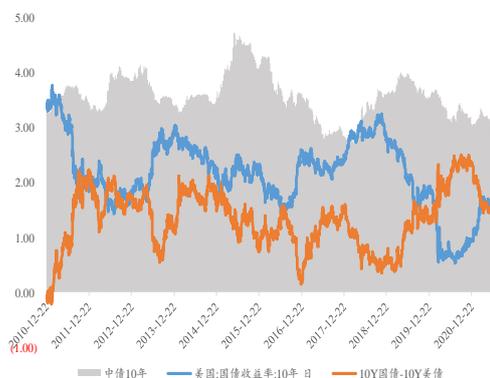
金融债利差 (10年期, %)



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]

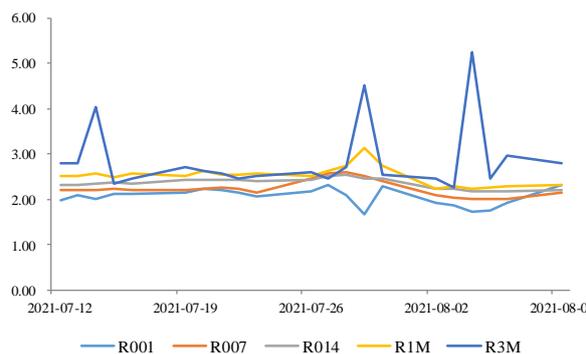
## 公开市场操作 (亿元)

	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
2021/8/9	100	2.20							100	

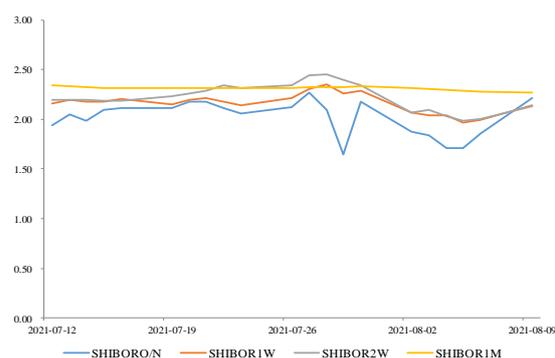
## 货币市场利率

日期	银行间质押式回购			上海银行间拆放利率			上证所新质押式国债回购		
	R001	R007	R1M	SHIBORO/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2021/8/9	2.32%	2.16%	2.33%	2.21%	2.15%	2.27%	2.08%	2.23%	2.29%
2021/8/6	1.92%	2.01%	2.28%	1.86%	1.99%	2.28%	1.85%	1.99%	2.22%
日变化 (BP)	40.53	15.08	4.49	35.30	15.10	-0.80	22.50	24.00	6.50

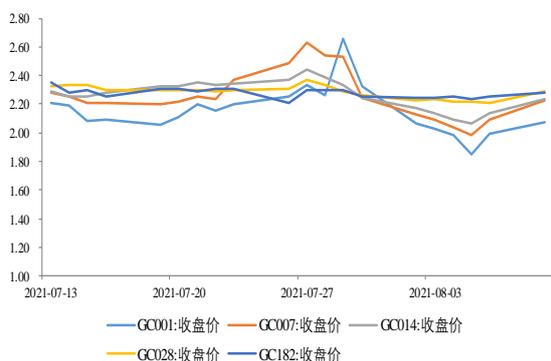
银行间质押式回购 (%)



上海银行间同业拆放利率 (%)



上证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!