

期债延续调整，社融走弱短期或对情绪有支撑

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0.16%，5年期主力合约跌0.06%，2年期主力合约跌0.02%。7月金融数据表现较弱，M2和新增贷款均不及预期，数据发布后，银行间主要利率债收益率短线下行后再度回升，整体变动不大，截至16:50，10年期国开活跃券210205收益率上行0.35bp报3.2575%，10年期国债活跃券210009收益率上行0.75bp报2.8825%。【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，银行间隔夜回购加权利率下行逾19bp报在2.02%附近，7天期则大幅下行逾23bp报在2.12%附近。

#### 【基本面】

昨日发布7月金融数据，2021年7月新增社融1.06万亿（前值3.67万亿），社融规模存量同比增速为10.7%（前值为11%）；7月新增人民币贷款1.08万亿（前值2.12万亿）；M2同比8.3%（前值8.6%）。整体而言，7月的社融数据低于预期，主要受到未贴现银行承兑汇票和政府债券净融资同比少增拖累。表内融资走弱受季节性因素影响，但信贷结构仍不理想，企业部门票据融资量高而中长贷下滑，反映实体融资需求走弱，而居民贷款下滑指向房地产需求端降温。此外，M1与M2差值进一步下降，表明企业可能对行业前景预期转差，导致存款活期化程度降低。

#### 【消息面】

海外方面，美国7月CPI同比升5.4%，预期升5.3%，前值升5.4%；美国7月核心CPI同比升4.3%，预期升4.3%，前值升4.5%。美联储巴尔金表示，美国可能还需要几个月才能达到缩减购债规模的基准；关注就业市场的进一步改善，特别是就业与人口比例的进一步提高；通胀可能已经“见顶”，但不排除供应冲击的风险。核心通

### 市场要闻

1. 中国7月金融数据全面回落，分析称反映7月国内经济活动略有降温。央行公布数据显示，7月M2同比增8.3%，前值8.6%；新增人民币贷款1.08万亿元，比上年同期多增905亿元，6月份为增2.12万亿元。社会融资规模增量为1.06万亿元，比上年同期少6362亿元，6月为增3.67万亿元；7月末社会融资规模存量为302.49万亿元，同比增长10.7%。

2. 中小银行专项债加速发行。截至目前，已有11个省份发行中小银行专项债，规模合计1122亿元。其中，内蒙古自治区发行规模最大，达162亿元；山西省和黑龙江省紧随其后，分别为153亿元和123亿元。

### 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

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！

胀数据这次没有超出预期，一定程度上减缓市场对美联储会加速收紧货币担忧，但 Taper 仍在逐步逼近，关注接下来的议息会议。

#### 【操作建议】

短期来看，前期利多已较充分反应，央行二季度货币政策执行报告削弱了短期宽松的预期，同时地方债供给压力、美债收益率上行的利空因素显现，叠加市场止盈情绪也较浓，期债回调的方向不变。短期内社融走弱或对情绪有支撑，但后续供给冲击仍可能仍可能带来阶段性调整，维持期债短空长多的预期。操作上建议前期多单逐步减仓止盈，无单暂时观望，调整后寻找适合的点位介入。

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!**

## [期债复盘]

国债期货走势						
行情数据 (成交-手; 持仓-手)						2021/8/11
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2109	100.775	-0.020%	6,086	-5,612	20,712	-964
TS2112	100.565	-0.030%	1,214	-2,237	9,196	468
TS2203	100.400	-0.010%	51	7	211	-5
TS合计			7,351	-7,842	30,119	-501
TF2109	100.985	-0.059%	21,077	-558	42,249	-2,822
TF2112	100.610	-0.070%	5,828	1,972	26,423	3,205
TF2203	100.275	-0.139%	92	69	258	29
TF合计			26,997	1,483	68,930	412
T2109	99.800	-0.160%	58,983	-5,010	94,119	-7,169
T2112	99.365	-0.206%	20,979	-316	53,780	7,311
T2203	99.005	-0.207%	66	-6	569	49
T合计			80,028	-5,332	148,468	191

国债期货跟踪现货数据									2021/8/11
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	99.6754	2.45	2.0222	0.1896	0.019	
次廉	210008.IB	2.57%	2023-05-20	100.1227	2.495	1.9859	0.1863	0.0531	
三廉	200009.IB	2.36%	2023-07-02	99.7133	2.5158	1.5334	0.1428	0.0771	
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	101.2468	2.7	0.9858	0.0952	0.1861	
次廉	210002.IB	3.03%	2026-03-11	101.2933	2.7225	0.942	0.09	0.1922	
三廉	180028.IB	3.22%	2025-12-06	102.1027	2.695	0.5744	0.0558	0.2442	
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	97.5071	3.005	1.3689	0.1251	0.1225	
次廉	2000004.IB	2.86%	2030-07-16	98.9094	3	0.9413	0.0869	0.1773	
三廉	190015.IB	3.13%	2029-11-21	101.2	2.965	-1.8174	-0.1725	0.4618	

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



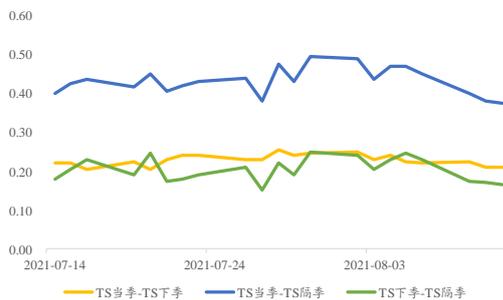
TF2109 日内走势



T2109 日内走势



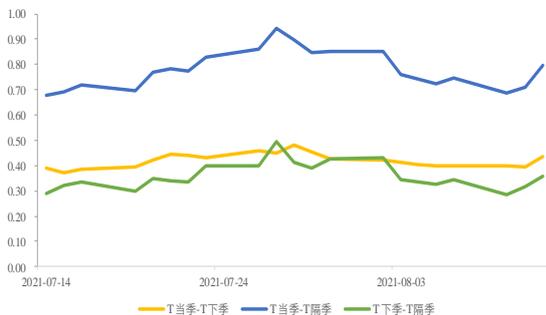
TS 跨期价差



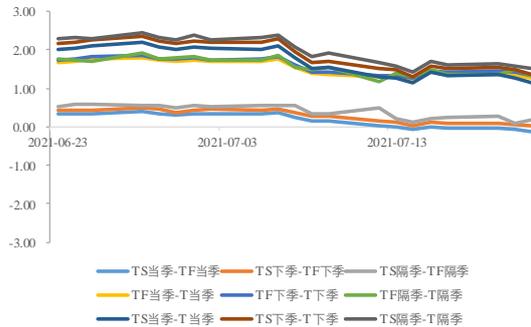
TF 跨期价差



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!

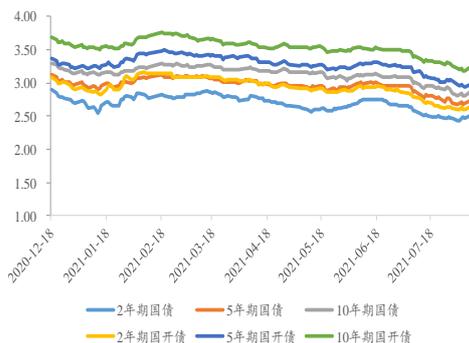
**[现券复盘]**
**利率债走势**

品种	期限	2021/8/11	2021/8/10	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	2.51%	2.53%	2.46%	2.53%	-2.00	4.66	-2.01	26.80%
	5Y	2.76%	2.74%	2.82%	2.89%	1.60	-5.62	-12.99	19.40%
	10Y	2.89%	2.87%	3.00%	3.14%	2.00	-11.03	-25.50	8.30%
国开债	2Y	2.64%	2.65%	2.80%	2.81%	-0.21	-15.51	-16.62	6.50%
	5Y	3.00%	2.99%	3.17%	3.32%	1.02	-16.76	-31.74	10.50%
	10Y	3.24%	3.23%	3.41%	3.57%	0.99	-17.16	-33.44	12.20%

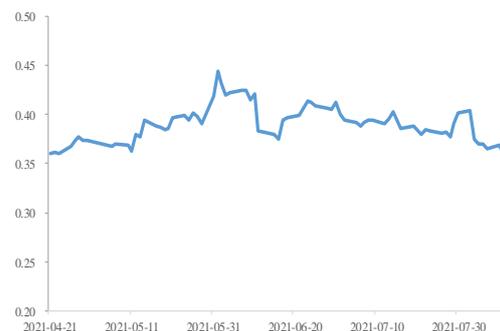
**利差走势**

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债 2021-08-11	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2021/8/11	0.38%	4.00	0.12%	0.40	0.35%	-1.01	1.21%	2.04	1.52%	1.50

利率债收益率曲线 (%)



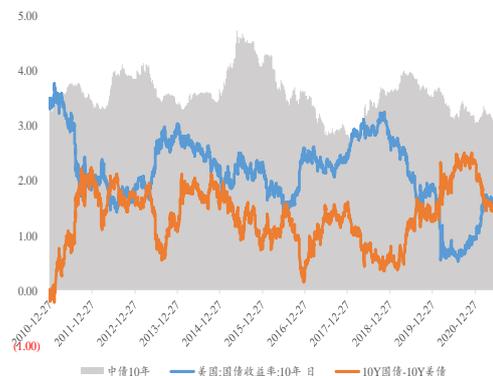
金融债利差 (10年期, %)



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]

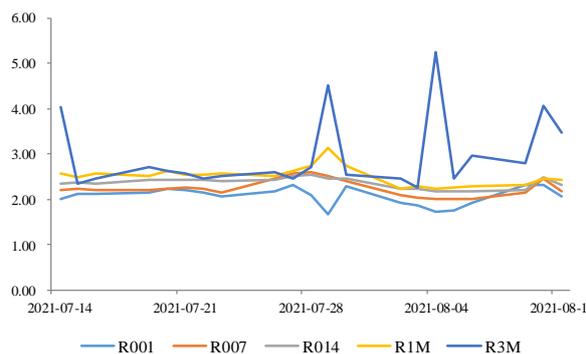
## 公开市场操作 (亿元)

	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
2021/8/11	100	2.20							100	

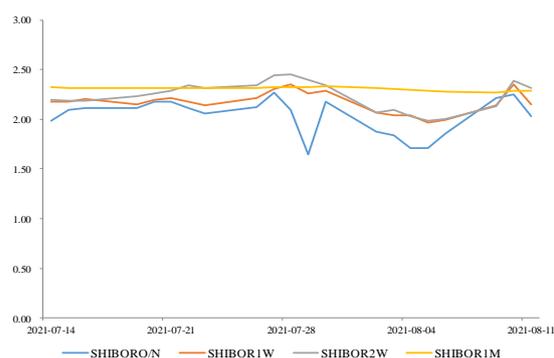
## 货币市场利率

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
2021/8/11	2.06%	2.16%	2.44%	2.03%	2.15%	2.29%	2.03%	2.13%	2.26%
2021/8/10	2.32%	2.46%	2.46%	2.25%	2.35%	2.29%	2.08%	2.23%	2.29%
日变化 (BP)	-25.84	-29.19	-1.73	-21.80	-20.10	0.30	-5.00	-10.00	-3.00

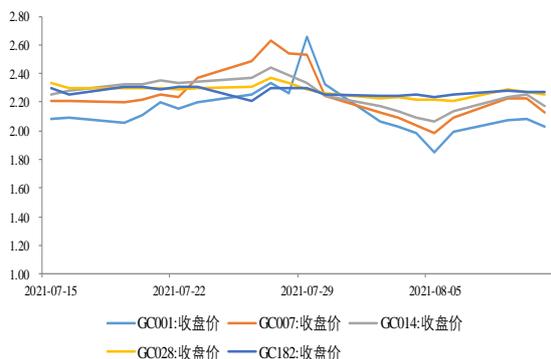
银行间质押式回购 (%)



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!