

市场情绪向好，期债震荡回暖

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】

国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.16%，5年期主力合约涨0.08%，2年期主力合约涨0.04%。银行间主要利率债收益率下行1-2bp，10年期国开活跃券210205收益率下行1.6bp报3.21%，10年期国债活跃券210009收益率下行1.5bp报2.85%。

【资金面】

公开市场方面，央行开展了100亿逆回购操作，同时有100亿逆回购到期，完全对冲到期量。资金面方面，受近期地方债缴款影响，银行间资金面延续收敛，主要回购利率全线上行，其中隔夜加权利率上行逾11bp升至2.27%附近，创逾两个月新高，仍与七天期价格倒挂。地方债发行量相对较多，对资金面带来一定的压力，但目前来看，总体压力尚可。

【政策面】

前日央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，从会议传达的主要思想上来看，稳增长、宽信用或为未来政策的方向。7月央行已进行降准，宽货币的预期也带动了一段期债上行，当前市场对未来由宽货币向宽信用预期转换的节奏存在有较大分歧。宽信用要形成除了需要前期货币宽松的条件外，还需要实体融资需求回暖。从前期的社融数据来看，实体融资走弱的趋势明显，与今年压降地产、严控地方隐性债务风险不无关联，城投和地产融资将持续承压，地方债发行放量或拉动政府融资项，但对实体需求恢复带动有限，意味着宽信用较难快速形成。另一方面，也不宜过多押注货币宽松，当前货币政策空间已不大，后续要促信贷，央行可能灵活使用再贷款等多种货币政策工具降低负债成本，促使实体企业信贷增长。央行在近期会议中强调：把促进共同富裕作为金融工作的出发点和着力点，坚持不搞“大水漫灌”，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导贷款合理增长。符合我们对货币信贷会议的解读。

市场要闻

1. 央行要求把促进共同富裕作为金融工作的出发点和着力点，坚持不搞“大水漫灌”，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导贷款合理增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

2. 财政部：7月全国发行地方政府债券6568亿元，1-7月全国发行地方政府债券39979亿元；截至2021年7月末，2020年已下达用于中小银行风险化解的2000亿元专项债券额度已发行793亿元；用于建制县区隐性债务风险化解试点的6128亿元再融资债券额度已发行6095亿元。

交易提示

■ 2年期主力合约为TS2112，5年期主力合约为TF2112，10年期主力合约为T2112。

■ TS2112合约交易所最低交易保证金为0.5%，TF2112合约交易所最低交易保证金为1%，T2112保证金为2%。

■ TS2112涨跌停板为±0.5%，TF2112涨跌停板为±1.2%，T2112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】

目前多空博弈较为胶着，市场对宽货币如何向宽信用转变的分歧较大，但从昨日盘面表现来看，短期市场对宽货币预期较强。依据对近期政策和基本面的分析，我们调整对短期期债的预期，宽信用预期的形成或较为漫长，而短期宽货币的预期仍在，价格回落的风险较小，但上方空间也不大，考虑到地方债放量对资金面的压力，期债短期或进入窄幅波动。关注美联储在央行年会的表态、8月金融数据。操作上建议暂时观望。

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)						2021/8/24
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2109	100.840	0.015%	256	-1,002	10,834	-131
TS2112	100.735	0.045%	5,191	-1,140	18,640	455
TS2203	100.580	0.035%	162	99	375	22
TS合计			5,609	-2,043	29,849	346
TF2109	101.215	0.035%	2,115	-645	17,889	-862
TF2112	100.965	0.084%	18,699	-1,167	53,034	1,503
TF2203	100.655	0.060%	193	178	410	102
TF合计			21,007	-1,634	71,333	743
T2109	100.300	0.115%	6,420	222	22,198	-2,905
T2112	99.995	0.155%	57,279	3,719	132,096	4,756
T2203	99.695	0.156%	145	-135	906	25
T合计			63,844	3,806	155,200	1,876

国债期货跟踪现货数据								
2021/8/24								
TS2112								
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	200009.IB	2.36%	2023-07-02	99.7817	2.48	2.1983	0.6754	0.0488
次廉	200014.IB	2.88%	2023-11-05	100.8077	2.495	1.8676	0.5744	0.3093
三廉	180023.IB	3.29%	2023-10-18	101.801	2.415	1.3904	0.4322	0.5774
TF2112								
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	210011.IB	2.69%	2026-08-12	99.907	2.71	1.6165	0.496	0.3295
次廉	210002.IB	3.03%	2026-03-11	101.4791	2.6775	1.5579	0.4917	0.4381
三廉	190007.IB	3.25%	2026-06-06	102.5188	2.68	1.4147	0.4481	0.5492
T2112								
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	97.7453	2.9746	2.1635	0.6446	0.1739
次廉	2000004.IB	2.86%	2030-07-16	99.2215	2.96	1.7669	0.5396	0.3309
三廉	190015.IB	3.13%	2029-11-21	101.5247	2.9201	0.9075	0.2806	0.6752

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!**

TS2112 日内走势



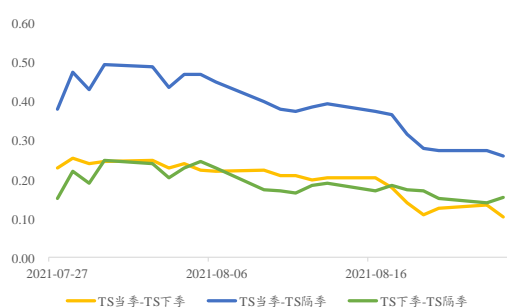
TF2112 日内走势



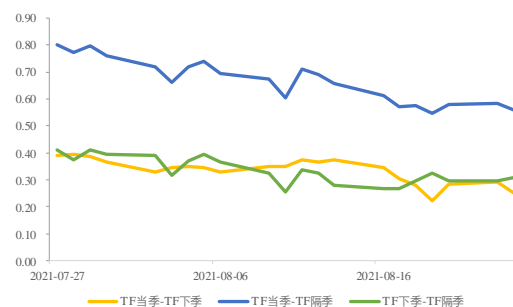
T2112 日内走势



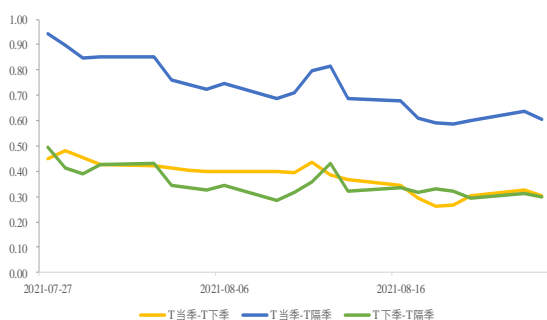
TS 跨期价差



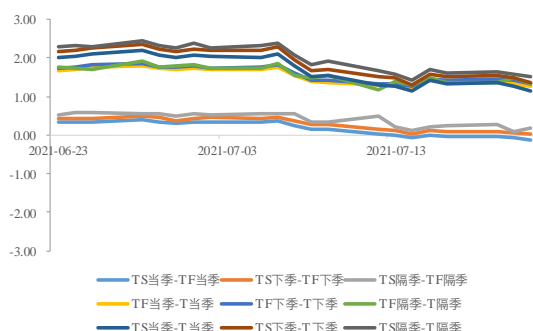
TF 跨期价差



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!

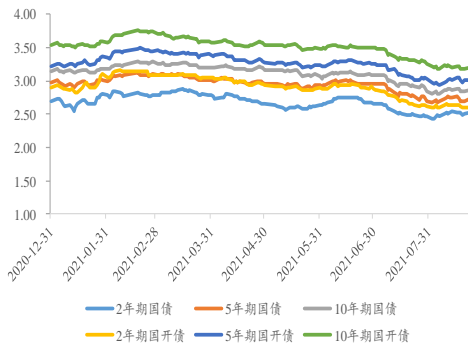
[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2021/8/24	2021/8/23	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%	2.52%	2.46%	2.53%	-2.10	3.67	-3.00	26.00%
	5Y	2.72%	2.72%	2.82%	2.89%	-0.47	-9.86	-17.23	17.30%
	10Y	2.86%	2.86%	3.00%	3.14%	0.00	-13.04	-27.51	7.70%
国开债	2Y	2.61%	2.60%	2.80%	2.81%	0.73	-19.08	-20.19	5.80%
	5Y	3.02%	3.01%	3.17%	3.32%	1.62	-14.87	-29.85	#N/A
	10Y	3.18%	3.19%	3.41%	3.57%	-1.19	-22.64	-38.92	#N/A

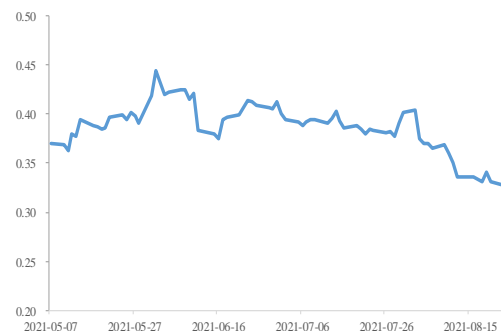
利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债 2021-08-24	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2021/8/24	0.36%	2.10	0.15%	0.47	0.32%	-1.19	1.21%	-1.04	1.57%	-2.00

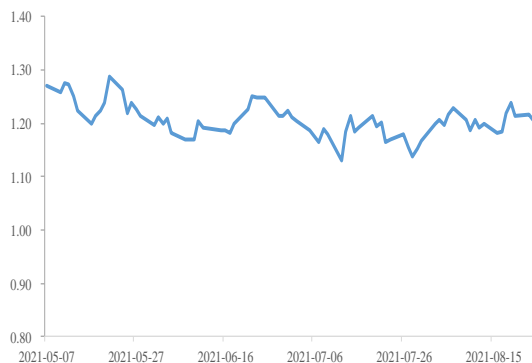
利率债收益率曲线 (%)



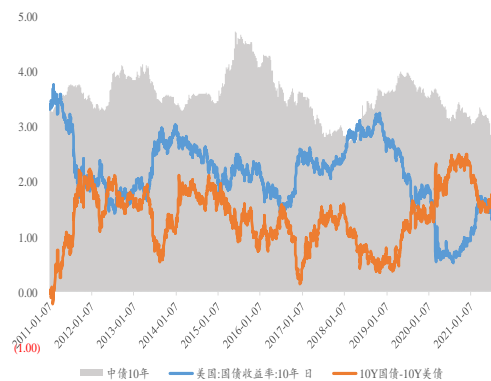
金融债利差 (10年期, %)



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!**

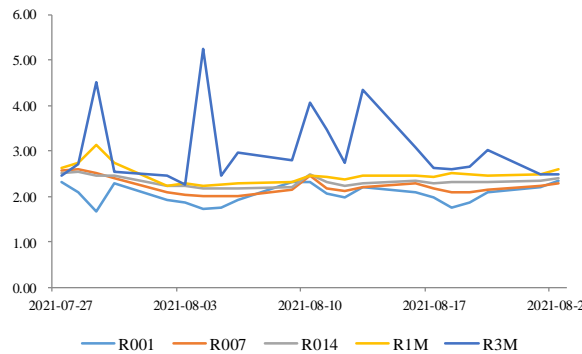
[货币市场]
公开市场操作 (亿元)

	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
2021/8/24	100	2.20							100	

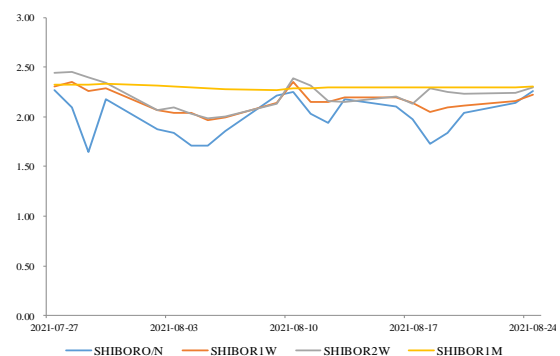
货币市场利率

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
2021/8/24	2.35%	2.29%	2.61%	2.26%	2.22%	2.30%	2.30%	2.49%	2.33%
2021/8/23	2.22%	2.22%	2.49%	2.14%	2.16%	2.30%	2.02%	2.17%	2.23%
日变化 (BP)	13.16	7.11	12.36	11.90	6.40	0.30	28.00	32.50	9.50

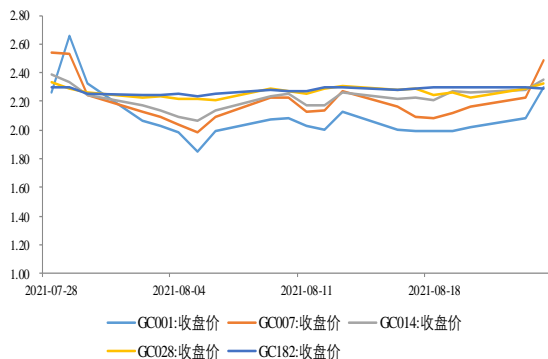
银行间质押式回购 (%)



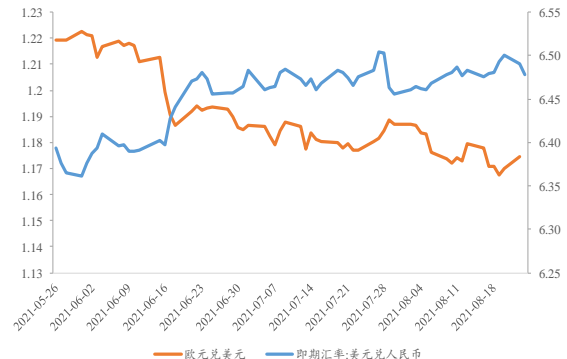
上海银行间同业拆放利率 (%)



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!