

PMI 走低而资金面偏紧，期债走势震荡

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】

国债期货收盘涨跌不一，10年期主力合约跌0.10%，5年期主力合约接近持平，2年期主力合约接近持平。银行间主要利率债收益率窄幅波动，10年期国开活跃券210210收益率上行0.1bp，10年期国债活跃券210009收益率下行0.3bp。

#### 【资金面】

公开市场方面，央行开展了500亿元逆回购操作，昨日有100亿元逆回购到期，单日净投放400亿元。资金面方面，月末最后一个交易日，银行间隔夜回购加权利率跳升逾41bp至2.24%附近，7天及14天期则波动有限。尽管央行连续进行逆回购投放，但是在跨月需求推升下隔夜利率升幅明显。跨月后资金面波动或相对平抑，密切关注9月地方债供给情况。

#### 【基本面】

昨日PMI数据发布，8月官方制造业PMI为50.1，继续位于荣枯线以上，但低于预期，且较上月小幅下滑，制造业扩张力度有所减弱，叠加新订单指数回落、新出口订单下滑1个百分点，连续4个月位于荣枯线以下，制造业供需双降格局延续。中国8月官方非制造业PMI为47.5，下滑至荣枯线以下，明显低于上月数值。非制造业较制造业景气度回落更为显著，侧面证明当月数据一定程度上受疫情等临时性因素扰动较大。另一方面，建筑业相对走强，较上月景气度改善，或与8月地方债发行放量有关，未来基建托底或可期。总体来看，PMI走弱在预期之内，疫情等暂时性因素扰动较大，未来财政发力下基建或有支撑，关注后续内需修复动能。

#### 【操作建议】

昨日PMI数据走弱相对符合市场预期，在资金面收敛的情况下，期债震荡调整。从基本面上来看，PMI数据走弱进一步印证经济下行压力增大，未来政策发力推动宽信用方向明确，但节奏上或偏慢，

### 市场要闻

1. 中国8月官方制造业PMI为50.1，预期51.2，前值50.4；继续保持在扩张区间，但扩张力度有所减弱。8月官方非制造业PMI为47.5，低于上月5.8个百分点，降至临界点以下，表明受近期多省多点疫情等因素影响，非制造业景气度明显回落。

2. 今年以来监管部门对地方政府债务的管控从严。部分银行在中报中也提到融资平台贷款管控情况。招商银行称，坚决打消政府兜底思想，正确认识政府在企业、项目中的角色和责任，严格落实各项监管政策，根据项目和客户经营性现金流对自身债务的覆盖程度优选业务。

### 交易提示

■ 2年期主力合约约为TS2112，5年期主力合约约为TF2112，10年期主力合约约为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!

短期宽货币的预期仍在，期债相对有支撑，但需把握交易节奏。观察近几个交易日期货指标，T主力合约基差处于历史低位，期货走势强于现货，在此情形下如果短期现货收益率下行趋势减弱期债有可能走出基差回归的逻辑。操作上建议多单适当止盈等待性价比更高的买点，中期关注地方债供给、社融增速，警惕宽信用预期发酵。

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)						2021/8/31
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2109	100.810	-0.030%	265	-9,146	306	-212
TS2112	100.790	-0.005%	8,886	-226	23,188	988
TS2203	100.650	0.015%	104	-65	453	20
TS合计			9,255	-9,437	23,947	796
TF2109	101.330	0.005%	45	-14,492	2,875	-17
TF2112	101.110	-0.005%	25,726	-6,148	55,656	846
TF2203	100.810	0.005%	203	113	503	42
TF合计			25,974	-20,527	59,034	871
T2109	100.245	-0.075%	209	-16,651	1,389	-33
T2112	99.995	-0.100%	60,332	747	144,436	124
T2203	99.680	-0.125%	674	383	944	-51
T合计			61,215	-15,521	146,769	40

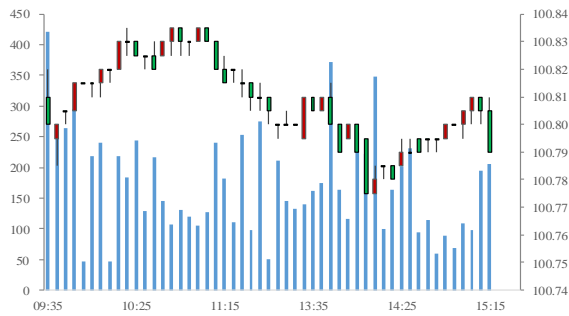
国债期货跟踪现货数据									2021/8/31
TS2112									
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差	
最廉	200009.IB	2.36%	2023-07-02	99.8101	2.47	2.3283	0.6711	0.0078	
次廉	200014.IB	2.88%	2023-11-05	100.8203	2.4855	1.998	0.5765	0.252	
三廉	180023.IB	3.29%	2023-10-18	101.8191	2.4	1.4445	0.4213	0.5252	
TF2112									
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差	
最廉	210002.IB	3.03%	2026-03-11	101.5475	2.66	1.8072	0.5354	0.3363	
次廉	190007.IB	3.25%	2026-06-06	102.5635	2.6675	1.7248	0.5127	0.4222	
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	97.8217	2.965	2.146	0.6002	0.1673	
次廉	2000004.IB	2.86%	2030-07-16	99.3386	2.945	1.5767	0.4522	0.3639	
三廉	190015.IB	3.13%	2029-11-21	101.4854	2.925	1.1937	0.3461	0.5502	

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



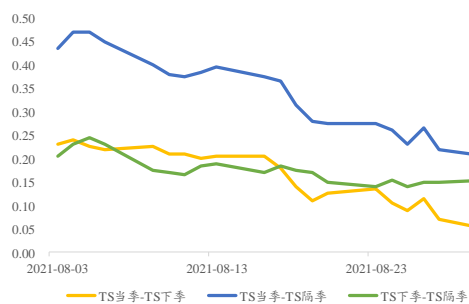
TF2112 日内走势



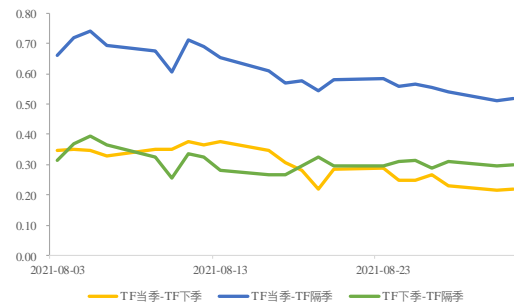
T2112 日内走势



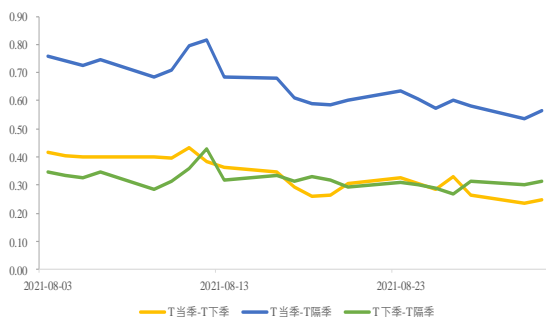
TS 跨期价差



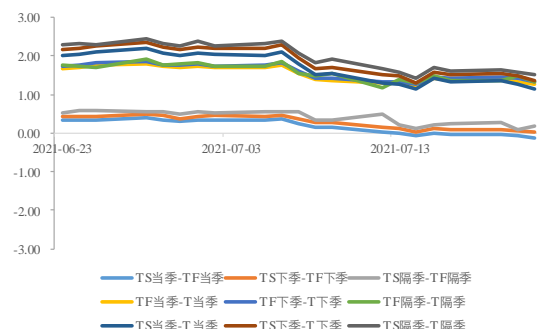
TF 跨期价差



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!

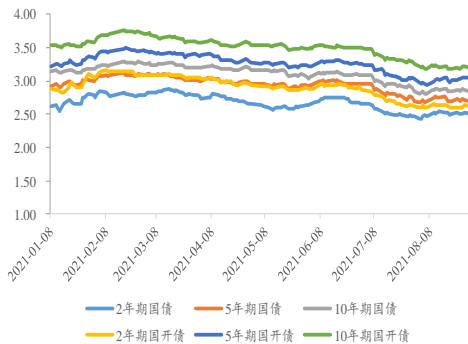
**[现券复盘]**
**利率债走势**

品种	期限	2021/8/31	2021/8/30	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	2.48%	2.50%	2.46%	2.53%	-1.99	1.67	-5.00	25.00%
	5Y	2.69%	2.69%	2.82%	2.89%	-0.67	-12.88	-20.25	15.60%
	10Y	2.85%	2.85%	3.00%	3.14%	0.25	-14.30	-28.77	7.20%
国开债	2Y	2.61%	2.62%	2.80%	2.81%	-0.76	-18.74	-19.85	6.10%
	5Y	3.04%	3.05%	3.17%	3.32%	-0.37	-12.79	-27.77	#N/A
	10Y	3.19%	3.19%	3.41%	3.57%	0.47	-21.36	-37.64	#N/A

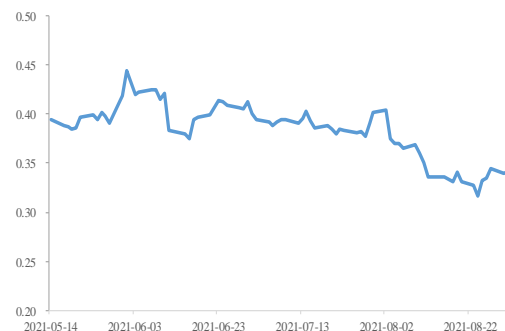
**利差走势**

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债 2021-08-31	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2021/8/31	0.37%	2.24	0.16%	0.92	0.34%	0.22	1.26%	2.78	1.55%	-2.76

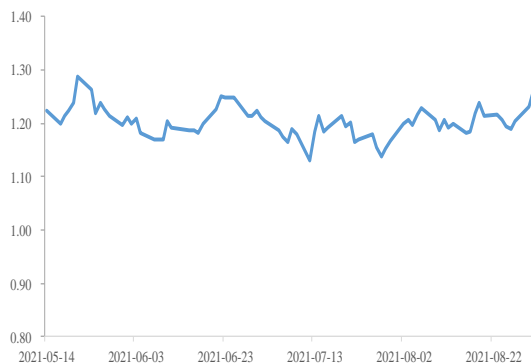
利率债收益率曲线 (%)



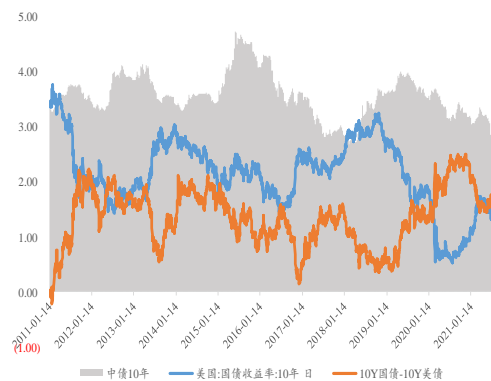
金融债利差 (10年期, %)



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]

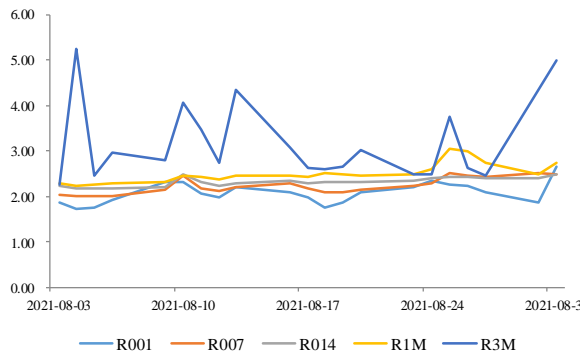
## 公开市场操作 (亿元)

	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
2021/8/31	500	2.20							100	

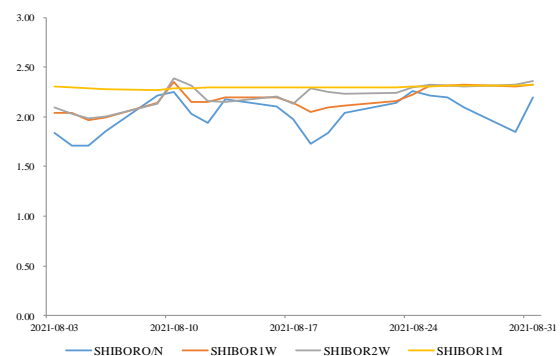
## 货币市场利率

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
2021/8/31	2.64%	2.50%	2.74%	2.20%	2.32%	2.33%	2.56%	2.26%	2.27%
2021/8/30	1.87%	2.51%	2.47%	1.85%	2.31%	2.32%	2.78%	2.57%	2.32%
日变化 (BP)	77.68	-1.15	26.61	34.90	1.40	1.00	-21.50	-31.50	-5.50

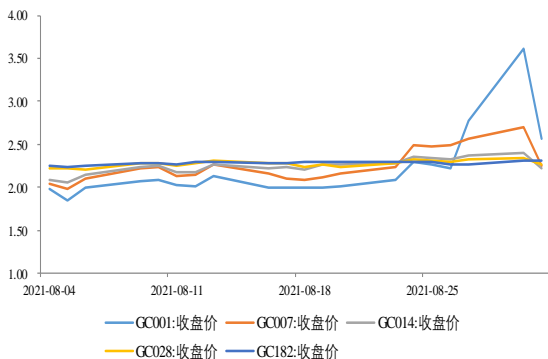
银行间质押式回购 (%)



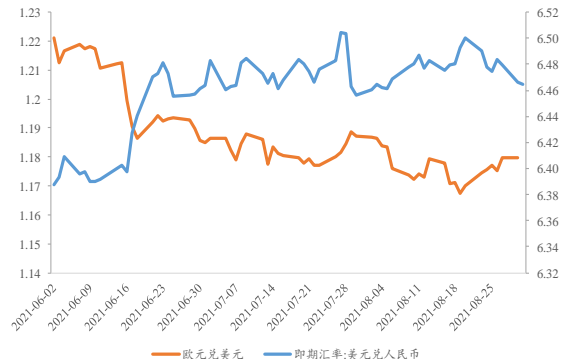
上海银行间同业拆放利率 (%)



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!