

资金面转松，期债全线大幅收涨

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】

国债期货全线大幅收涨，10年期主力合约涨0.43%，创逾一个月最大涨幅，5年期主力合约涨0.24%，创逾一个月最大涨幅，2年期主力合约涨0.10%。银行间主要利率债收益率明显下行，10年期国开活跃券210210收益率下行2.5bp报3.1625%，10年期国债活跃券210009收益率下行2.5bp报2.8175%，5年期国债活跃券210002收益率下行3.45bp报2.6230%。

【资金面】

公开市场方面，央行开展了100亿元逆回购操作，昨日有500亿元逆回购到期，单日净回笼400亿元。资金面方面，月初流动性改善，银行间市场资金面好转，主要回购利率明显回落，隔夜回购加权利率下行逾12bp至2.11%附近，不过隔夜与七天及14天利率均仍呈倒挂。

【基本面】

昨日财新PMI数据发布，8月财新中国制造业PMI为49.2，2020年5月以来首次落入收缩区间，前值为50.3。非制造业较制造业景气度回落更为显著，印证官方PMI数据显示的趋势。疫情的扰动较大，8月制造业景气度下降，市场供需双降，就业市场略有恶化，通胀压力仍在，经济增长动能进一步放缓。后续基本面继续关注内需修复动能和财政发力情况。

【消息面】

国务院常务会议部署加大对市场主体特别是中小微企业纾困帮扶力度，今年再新增3000亿元支小再贷款额度，同时完善对受疫情影响严重行业企业贷款贴息及奖补政策。此次会议提出，统筹做好跨周期调节。发挥地方政府专项债作用带动扩大有效投资。货币政策结构化扶持小微企业，地方债发行放量方向更加明确，后续供给压力不容忽视。

市场要闻

1. 央行发布2021年8月中期借贷便利开展情况显示，2021年8月，为维护银行体系流动性合理充裕，结合金融机构流动性需求，人民银行对金融机构开展中期借贷便利操作共6000亿元，期限1年，利率为2.95%。期末中期借贷便利余额为50000亿元。

2. 国务院常务会议部署加大对市场主体特别是中小微企业纾困帮扶力度，今年再新增3000亿元支小再贷款额度，同时完善对受疫情影响严重行业企业贷款贴息及奖补政策。在统筹做好跨周期调节方面，要发挥地方政府专项债作用带动扩大有效投资，研究和适时出台部分惠企政策到期后的接续政策，保持经济平稳健康发展和就业稳定。

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

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】

昨日财新 PMI 数据走弱，资金面转松，叠加或有机构在打宽松加码的提前量，期债大幅收涨。从基本上来看，PMI 数据走弱进一步印证经济下行压力增大，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 主力合约基差进一步收窄，期货走势强于现货，国常会提及再贷款工具，更倾向于结构化宽松，地方债放量更加明确，短期现货收益率下行趋势如果减弱，期债有可能走出基差回归的逻辑，上行的空间可能受限。操作上建议无单暂时观望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。

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)						2021/9/1
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2109	100.850	0.040%	43	-222	255	-51
TS2112	100.890	0.099%	9,629	743	24,516	1,328
TS2203	100.715	0.084%	271	167	479	26
TS合计			9,943	688	25,250	1,303
TF2109	101.485	0.173%	48	3	2,870	-5
TF2112	101.340	0.237%	19,578	5,758	57,603	1,947
TF2203	101.045	0.238%	273	70	576	73
TF合计			19,899	5,831	61,049	2,015
T2109	100.585	0.364%	98	-111	1,349	-40
T2112	100.460	0.435%	81,600	21,268	152,216	7,780
T2203	100.115	0.401%	1,226	552	1,036	92
T合计			82,924	21,709	154,601	7,832

国债期货跟踪现货数据									2021/9/1
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	99.837	2.45	2.5624	0.7318	-0.0593	
次廉	200014.IB	2.88%	2023-11-05	100.853	2.47	2.206	0.6307	0.1899	
三廉	180016.IB	3.30%	2023-07-12	101.6454	2.38	2.1788	0.6339	0.3064	
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	190007.IB	3.25%	2026-06-06	102.5523	2.67	2.5729	0.7575	0.1685	
次廉	190007.IB	3.25%	2026-06-06	102.5635	2.6675	1.7248	0.5127	0.4222	
三廉	210002.IB	3.03%	2026-03-11	101.6797	2.6276	2.1618	0.6352	0.2282	
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	2000004.IB	2.86%	2030-07-16	99.4934	2.925	2.4437	0.6953	0.113	
次廉	200006.IB	2.68%	2030-05-21	98.2001	2.915	2.2105	0.6148	0.1454	
三廉	190015.IB	3.13%	2029-11-21	101.6682	2.9	1.9759	0.5685	0.3192	

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



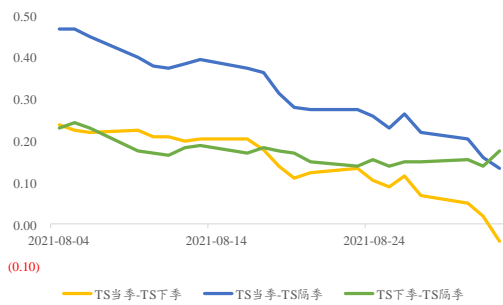
TF2112 日内走势



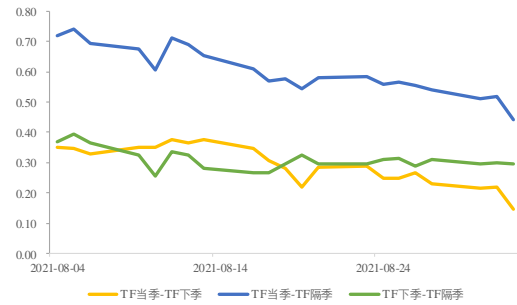
T2112 日内走势



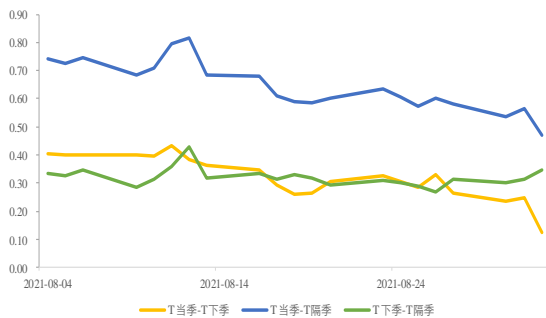
TS 跨期价差



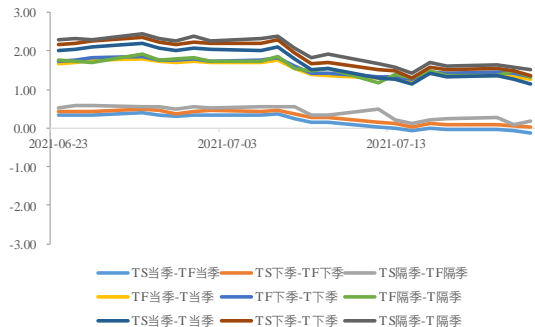
TF 跨期价差



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!

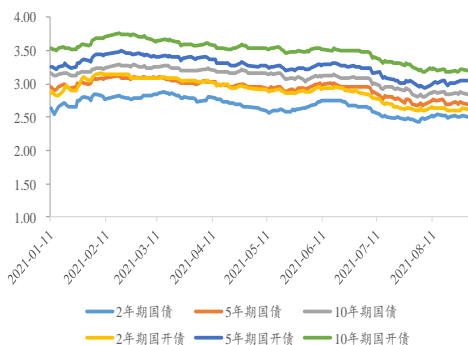
[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2021/9/1	2021/8/31	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%	2.48%	2.46%	2.53%	-0.02	1.65	-5.02	25.00%
	5Y	2.65%	2.69%	2.82%	2.89%	-4.05	-16.93	-24.30	13.40%
	10Y	2.82%	2.85%	3.00%	3.14%	-3.45	-17.75	-32.22	5.10%
国开债	2Y	2.60%	2.61%	2.80%	2.81%	-1.33	-20.07	-21.18	5.50%
	5Y	3.03%	3.04%	3.17%	3.32%	-1.67	-14.46	-29.44	#N/A
	10Y	3.16%	3.19%	3.41%	3.57%	-3.54	-24.90	-41.18	#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 2021-09-01	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2021/9/1	0.34%	-3.43	0.17%	0.60	0.34%	-0.09	1.27%	0.69	1.54%	-0.75

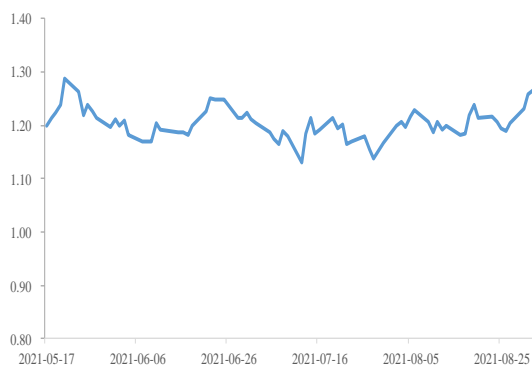
利率债收益率曲线 (%)



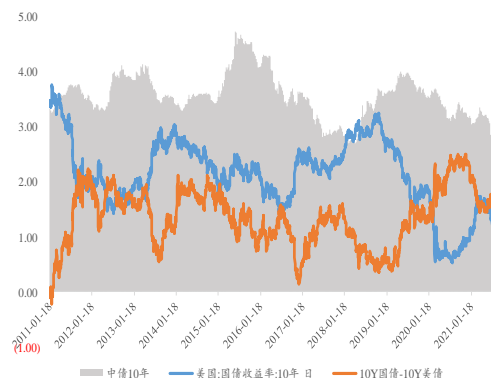
金融债利差 (10年期, %)



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!

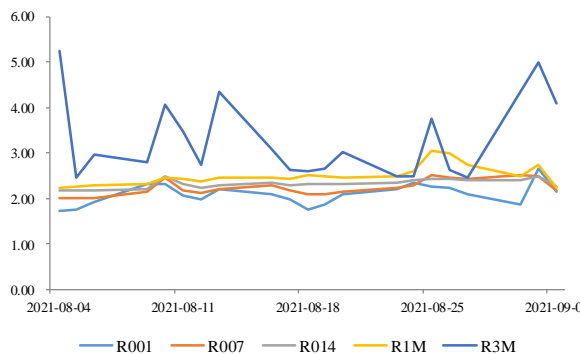
[货币市场]
公开市场操作 (亿元)

	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
2021/9/1	100	2.20							500	

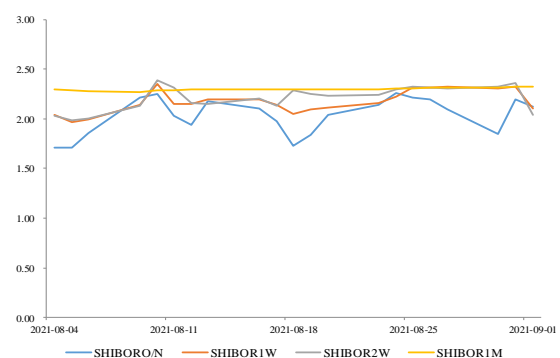
货币市场利率

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
2021/9/1	2.15%	2.17%	2.23%	2.12%	2.10%	2.32%	2.53%	2.24%	2.26%
2021/8/31	2.64%	2.50%	2.74%	2.20%	2.32%	2.33%	3.62%	2.70%	2.34%
日变化 (BP)	-48.83	-32.92	-51.00	-7.30	-21.80	-0.60	-108.50	-46.00	-8.50

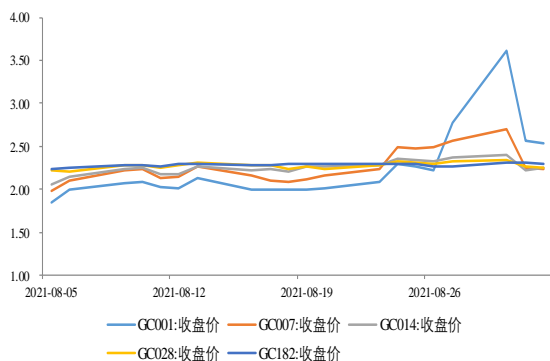
银行间质押式回购 (%)



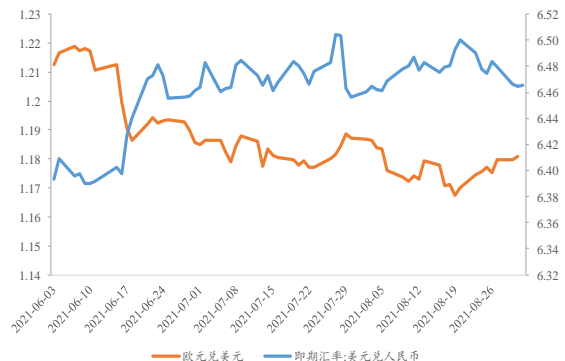
上海银行间同业拆放利率 (%)



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!