

国常会提及宽信用措施，期债小幅收跌

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】

国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.09%，5年期主力合约跌0.08%，2年期主力合约跌0.05%。银行间主要利率债收益率小幅上行不足1bp，10年期国开活跃券210210收益率上行0.55bp，10年期国债活跃券210009收益率上行0.75bp。

#### 【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，银行间市场主要回购加权利率小降，隔夜与七天期依旧保持着3bp左右的小幅倒挂。月初流动性整体宽松，后续资金面波动情况或受9月供给情况影响较大，密切关注供给边际变化。

#### 【消息面】

国内方面，我国7月服务贸易进出口平稳增长。当月服务进出口总额4319.2亿元，同比增长10.1%，环比下降1.7%。商务部服贸司司长陈春江表示，服务贸易已经成为我国对外贸易增长的新亮点、新引擎。海外方面，截至8月28日当周首次申领失业保险人数为34万人，市场预估为34.5万人。这也是自2020年3月疫情危机最严重时期以来的最低水平。美国市场对即将公布的非农数据倾向乐观，那么美联储收紧货币政策的预期或再度升温，关注美债收益率短期走势。

#### 【操作建议】

前日国常会强调政策结构性宽松，指导地方债加快发行，再提宽信用举措，市场降准降息预期相对落空，但目前来看市场情绪较稳，昨日仅小幅回调。宽信用进程偏慢，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。近期T主力合约基差已经持续低位，如市场情绪有所回落，那么期债调整风险较大，在此时点追涨

### 市场要闻

1. 上期能源发布修订后的结算细则和交割细则，明确将国债纳入保证金范围，并将于10月18日生效。以国债作为保证金的，每次提交的国债面值不得低于100万元。

2. 山西省国资运营、省国资委联合制订了《山西省省属企业债务管理暂行办法》和《关于加强省属企业银行账户及资金管理的指导意见》，《办法》指出，省属企业债务管理要坚持合理适度，举债规模、偿债能力要与促进发展相适应。

### 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!

性价比不高。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。

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) |         |         |        |         |         | 2021/9/2 |
| 合约                | 收盘      | 涨跌幅     | 成交     | △成交     | 持仓      | △持仓      |
| TS2109            | 100.845 | -0.005% | 3      | -40     | 255     | 0        |
| TS2112            | 100.835 | -0.050% | 6,912  | -2,717  | 24,707  | 191      |
| TS2203            | 100.700 | -0.010% | 282    | 11      | 530     | 51       |
| TS合计              |         |         | 7,197  | -2,746  | 25,492  | 242      |
| TF2109            | 101.445 | -0.039% | 24     | -24     | 2,864   | -6       |
| TF2112            | 101.260 | -0.079% | 25,336 | -4,100  | 57,803  | 200      |
| TF2203            | 100.970 | -0.084% | 306    | 33      | 683     | 107      |
| TF合计              |         |         | 25,666 | -4,091  | 61,350  | 301      |
| T2109             | 100.520 | -0.055% | 95     | -3      | 1,119   | -230     |
| T2112             | 100.340 | -0.095% | 55,019 | -26,581 | 152,178 | -38      |
| T2203             | 100.025 | -0.085% | 588    | -638    | 1,067   | 31       |
| T合计               |         |         | 55,702 | -27,222 | 154,364 | -237     |

| 国债期货跟踪现货数据 |            |       |            |          |        |        |        |         | 2021/9/2 |
|------------|------------|-------|------------|----------|--------|--------|--------|---------|----------|
| 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   | 2.4065 | 0.6807 | -0.0148 |          |
| 次廉         | 200014.IB  | 2.88% | 2023-11-05 | 100.8573 | 2.4675 | 2.0255 | 0.5736 | 0.2391  |          |
| 三廉         | 180023.IB  | 3.29% | 2023-10-18 | 101.8    | 2.405  | 1.6519 | 0.4726 | 0.4558  |          |
| 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 | 102.6406 | 2.65   | 2.0202 | 0.5896 | 0.3275  |          |
| 次廉         | 210002.IB  | 3.03% | 2026-03-11 | 101.6733 | 2.63   | 1.9353 | 0.5632 | 0.2919  |          |
| 三廉         | 210011.IB  | 2.69% | 2026-08-12 | 100.1643 | 2.6535 | 1.7934 | 0.5077 | 0.2513  |          |
| 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 | 98.1249  | 2.925  | 2.1609 | 0.5948 | 0.1581  |          |
| 次廉         | 2000004.IB | 2.86% | 2030-07-16 | 99.4895  | 2.9255 | 2.1377 | 0.6024 | 0.1981  |          |
| 三廉         | 190015.IB  | 3.13% | 2029-11-21 | 101.6861 | 2.8975 | 1.5833 | 0.4513 | 0.428   |          |

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



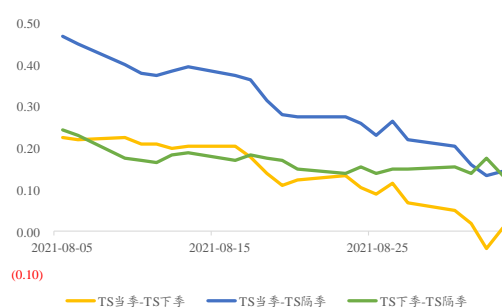
TF2112 日内走势



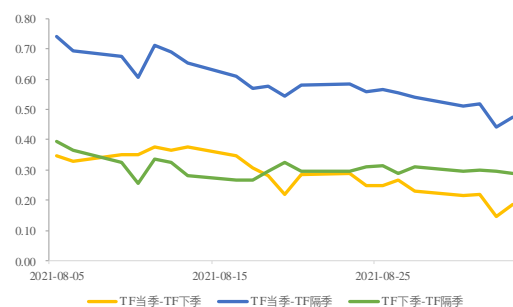
T2112 日内走势



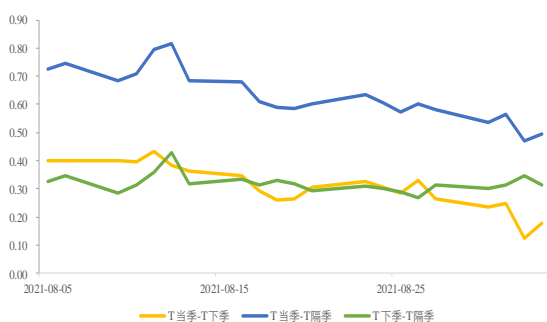
TS 跨期价差



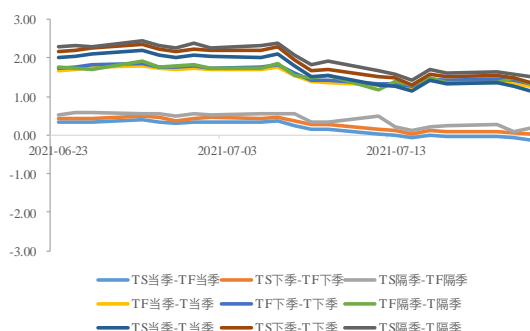
TF 跨期价差



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!

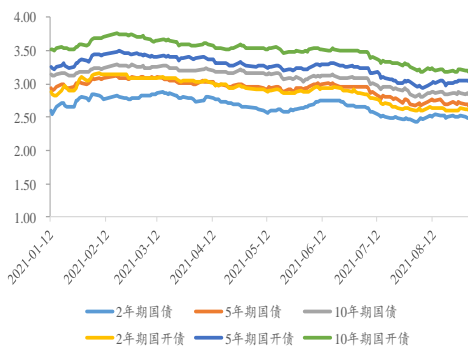
**[现券复盘]**
**利率债走势**

| 品种  | 期限  | 2021/9/2 | 2021/9/1 | 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  | 2.47%    | 2.48%    | 2.46%     | 2.53%      | -0.99    | 0.66       | -6.01      | 24.60%     |
|     | 5Y  | 2.65%    | 2.65%    | 2.82%     | 2.89%      | 0.54     | -16.39     | -23.76     | 13.80%     |
|     | 10Y | 2.83%    | 2.82%    | 3.00%     | 3.14%      | 0.95     | -16.80     | -31.27     | 5.70%      |
| 国开债 | 2Y  | 2.61%    | 2.60%    | 2.80%     | 2.81%      | 1.11     | -18.96     | -20.07     | 6.10%      |
|     | 5Y  | 3.05%    | 3.03%    | 3.17%     | 3.32%      | 2.25     | -12.21     | -27.19     | #N/A       |
|     | 10Y | 3.16%    | 3.16%    | 3.41%     | 3.57%      | 0.59     | -24.31     | -40.59     | #N/A       |

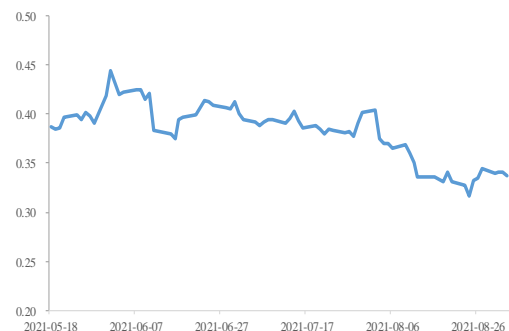
**利差走势**

| 利差       | 国债     |         |        |         | 国开-国债 |         | 中短期票据 (AA) - 国开 |         | 国债-美债<br>2021-09-02 |         |
|----------|--------|---------|--------|---------|-------|---------|-----------------|---------|---------------------|---------|
|          | 10Y-2Y | 变动 (BP) | 10Y-5Y | 变动 (BP) | 10Y   | 变动 (BP) | 5Y              | 变动 (BP) | 10Y                 | 变动 (BP) |
| 2021/9/2 | 0.36%  | 1.94    | 0.17%  | 0.41    | 0.34% | -0.36   | 1.24%           | -2.09   | 1.53%               | -1.45   |

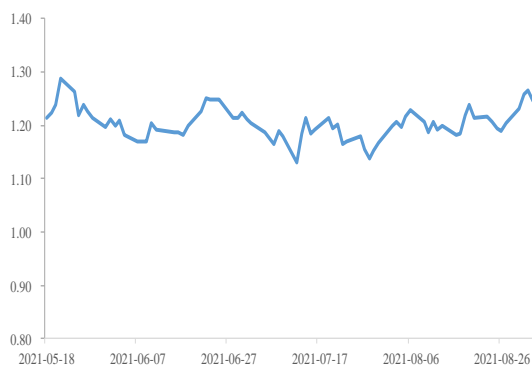
利率债收益率曲线 (%)



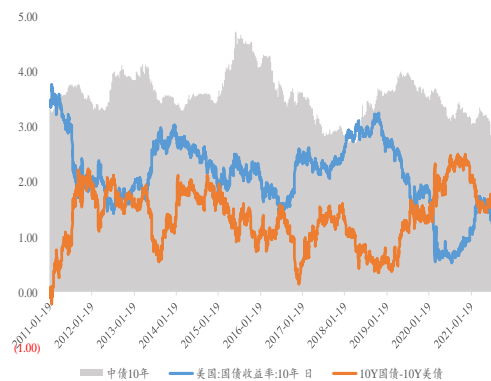
金融债利差 (10年期, %)



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]

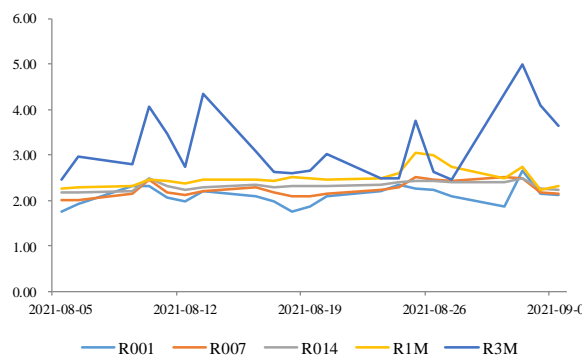
## 公开市场操作 (亿元)

|          | 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 |
| 2021/9/2 | 100   | 2.20   |        |        |        |        |       |        | 500 |     |

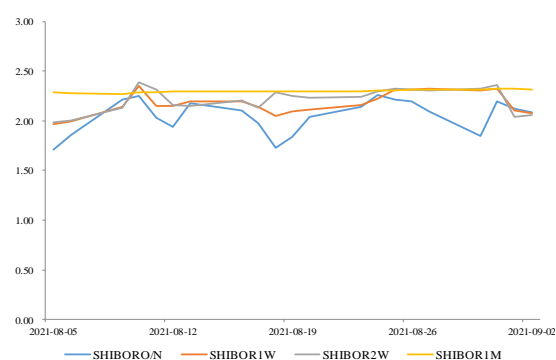
## 货币市场利率

| 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 |
| 2021/9/2 | 2.12%    | 2.15% | 2.31% | 2.08%     | 2.08%    | 2.31%    | 2.29%       | 2.28% | 2.42% |
| 2021/9/1 | 2.15%    | 2.17% | 2.23% | 2.12%     | 2.10%    | 2.32%    | 2.56%       | 2.26% | 2.27% |
| 日变化 (BP) | -3.24    | -1.64 | 7.57  | -4.00     | -2.90    | -1.20    | -27.00      | 2.00  | 15.00 |

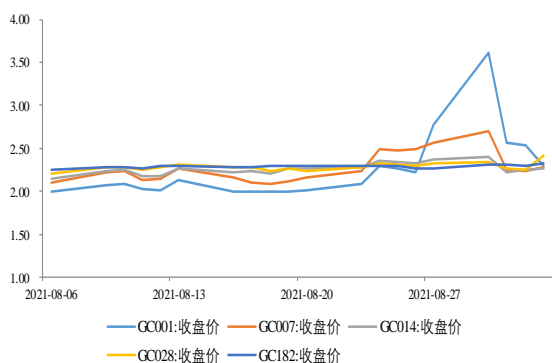
银行间质押式回购 (%)



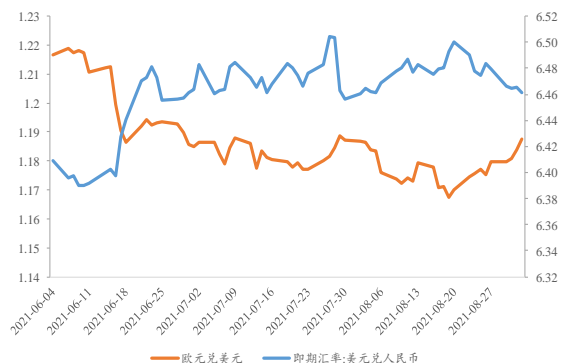
上海银行间同业拆放利率 (%)



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!