

货币政策定力仍在，期债易下难上

发展研究中心宏观金融组

王荆杰： 020-85594012

wangjingjie@gf.com.cn

投资咨询资格：Z0010774

郑旭： 020-85598371

zhengxu@gf.com.cn

投资咨询资格：Z0014217

王凌翔： 020-85592765

wanglingxiang@gf.com.cn

投资咨询资格：Z0014488

[期债主要观点]

国债期货全线收跌，银行间现券收益率上行 3bp 左右，其中，10 年期国债活跃券 190006 收益率上行 2.75bp 报 3.1325%。资金面方，面对月度缴税高峰来临，央行公开市场周三逆回购出手驰援，但仅对冲到期操作，对流动性助益有限，银行间市场资金面进一步收敛，Shibor 多数上行。隔夜品种上行 6.80bp 报 2.6330%，7 天期上行 1.60bp 报 2.6540%，14 天期上行 0.90bp 报 2.6680%，1 个月期上行 0.7bp 报 2.6920%。消息方面，美国如期降息，将联邦基金利率下调 25bp 至目标区间 1.75%-2.00%，同时将超额准备金率从 2019 年 9 月 19 日起下调 30 个 bp 至 1.80%。美联储降息再次开启全球降息潮，对中国货币政策也有所有所考验。工业增加值再创历史新低，经济仍有较大下行压力，但是从统计局的表态来看，国家对经济下行压力的容忍性是在不断加强的，短期来看难有强刺激政策出台。在目前的经济情况下，打通货币政策传导机制远比单纯下调资金利率更为紧迫，而这需要财政政策的进一步提效发力。因此我们认为即使存在降息的可能性，也不会跟随美联储，宽松的货币政策取决于货币政策传导机制的打通。从 LPR 的角度来看，如果单纯引导 MLF 利率下行，短端利率下行带动长端是利好债市的，但是如果压缩“加点”则是利空债市的，因此目前货币政策难以进一步宽松的背景下，期债上行的空间有限。

美联储降息进一步考验货币政策定力，考虑到目前宽松的货币政策不仅面临通胀压力，也面临货币政策尚未打通的难题，叠加逆周期财政政策的不断发力，国债期货整体易下难上，建议投资者前期空单可以继续持有，目标位为 98，止损线为 99。

市场要闻

1. 发改委：《市场准入负面清单（2019 年版）》正在走程序报批，下一步将推动放宽市场准入试点工作，部分省份以服务业为重点；1-8 月全国基础设施投资同比增 4.2%，比 1-7 月加快 0.4 个百分点；8 月共审批核准固定资产投资项目 9 个，总投资 689 亿元，主要集中在水利、能源等领域。

2. 发改委、交通部日前联合印发《关于做好 2019 年国家物流枢纽建设工作的通知》，共有 23 个物流枢纽入选 2019 年国家物流枢纽建设名单，“天津港口型国家物流枢纽”位列其中。

交易提示

■ 2 年期主力合约为 TS1912，5 年期主力合约为 TF1912，10 年期主力合约为 T1912

■ TS1912 合约交易所最低交易保证金为 0.5%，TF1912 合约交易所最低交易保证金为 1%，T1912 保证金为 2%。

■ TS1912 涨跌停板为 ±0.5%，TF1912 涨跌停板为 ±1.2%，T1912 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！**

[期债复盘]

国债期货走势

行情数据（成交-手；持仓-手）						2019/9/18
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS1912	100.245	-0.045%	11,532	-1,368	6,079	-512
TS2003	100.115	-0.035%	12,900	12,900	2,598	26
TS2006	99.980	-0.045%	0	-130	111	80
TS合计			24,432	11,402	8,788	-406
TF1912	99.725	-0.125%	10,056	-2,027	29,729	-213
TF2003	99.525	-0.090%	127	-74	778	7
TF2006	99.340	-0.116%	16	10	21	15
TF合计			10,199	-2,091	30,528	-191
T1912	98.230	-0.284%	38,960	-2,893	77,337	1,469
T2003	97.915	-0.305%	345	-203	2,015	88
T2006	97.660	-0.281%	18	-22	46	18
T合计			39,323	-3,118	79,398	1,575

国债期货跟踪现货数据

2019/9/18

TS1912								
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	180021.IB	3.17%	2021/10/11	100.9021	2.7127	1.7269	0.4288	0.3513
次廉	190009.IB	2.74%	2021/7/11	100.099	2.68	1.7078	0.4237	0.2501
三廉	180014.IB	3.24%	2021/7/5	101.0015	2.6564	1.6204	0.4062	0.3906
TF1912								
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	190004.IB	3.19%	2024/4/1	101.0888	2.9291	1.4028	0.3623	0.4396
次廉	170020.IB	3.69%	2024/9/21	102.9314	2.9	0.8166	0.2136	0.6838
三廉	170013.IB	3.57%	2024/6/22	102.9639	2.892	0.4644	0.1202	0.7674
T1912								
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	180004.IB	3.85%	2028/2/1	104.7367	3.2	3.0859	0.8184	0.1441
次廉	180027.IB	3.25%	2028/11/22	100.8286	3.145	1.8547	0.4686	0.3463
三廉	190006.IB	3.29%	2029/5/23	101.4082	3.12	1.2315	0.3129	0.5119

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

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。投资者据此操作，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！

TS1912 日内走势



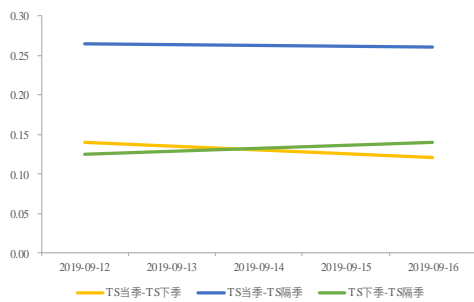
TF1912 日内走势



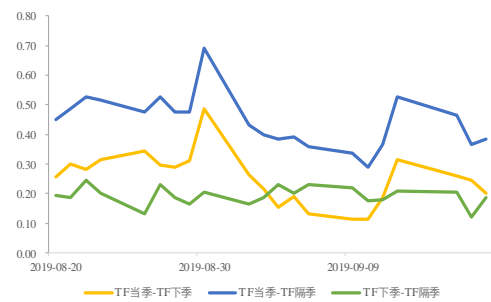
T1912 日内走势



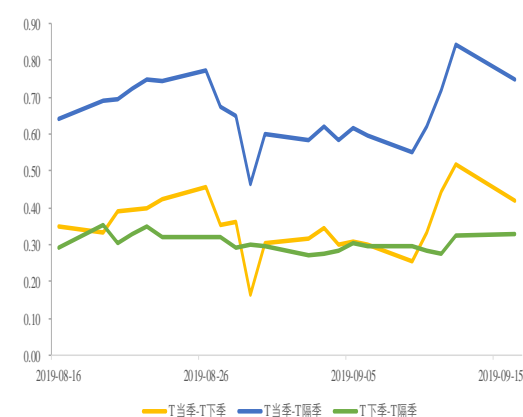
TS 跨期价差



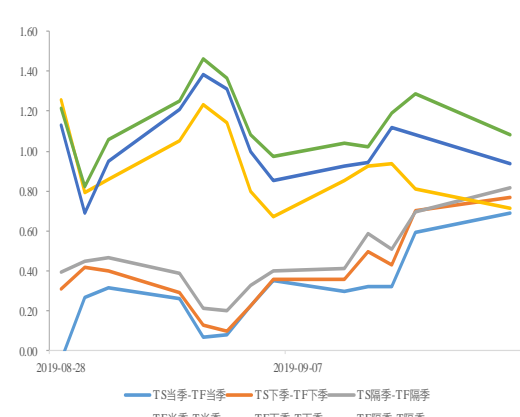
TF 跨期价差



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！

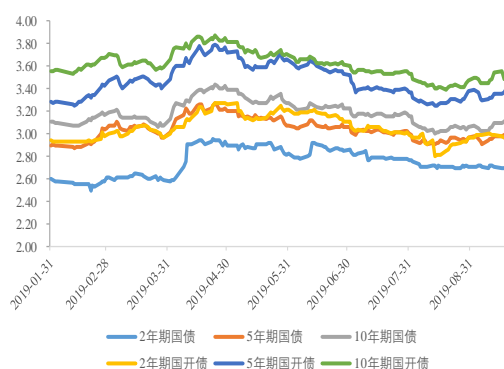
[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2019/9/18	2019/9/17	2019/8/30	2017/12/31	日变化 (BP)	MTD变化 (BP)	YTD变化 (BP)	2002年至今分位数
国债	2Y	2.70%	2.70%	2.70%	3.79%	0.80	0.32	-108.12	47.40%
	5Y	3.00%	2.99%	2.96%	3.84%	1.54	4.06	-84.12	41.50%
	10Y	3.13%	3.11%	3.06%	3.88%	2.02	7.05	-75.29	21.90%
国开债	2Y	2.96%	2.97%	2.96%	4.75%	-0.31	0.62	-178.42	38.98%
	5Y	3.40%	3.36%	3.38%	4.81%	3.89	2.15	-141.24	38.53%
	10Y	3.51%	3.48%	3.47%	4.82%	3.23	4.02	-131.03	24.85%

利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债(9.17)	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)		变动 (BP)
2019/9/18	0.42%	1.22	0.12%	0.48	0.38%	1.21	1.14%	-3.89	1.30%	4.50

利率债收益率曲线 (%)



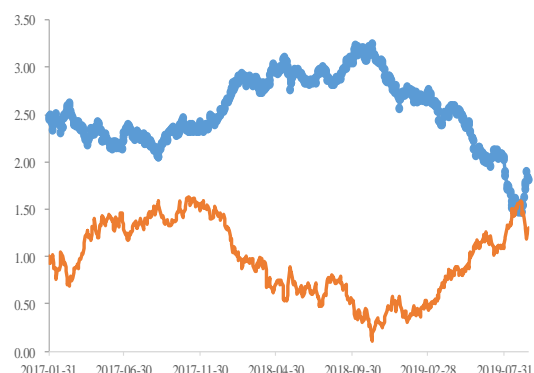
金融债利差 (10年期, %)



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

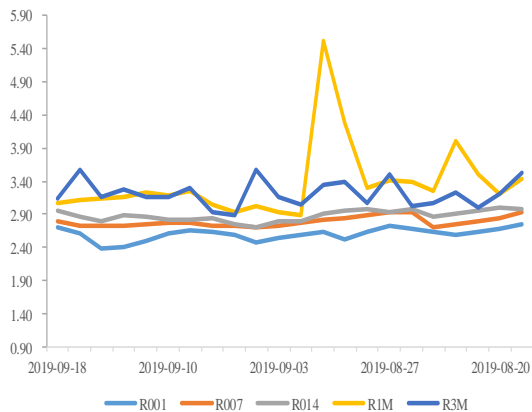
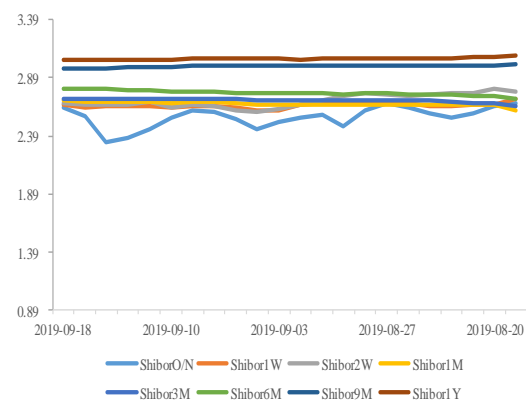
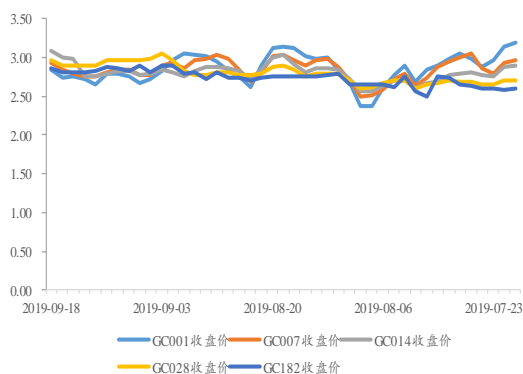
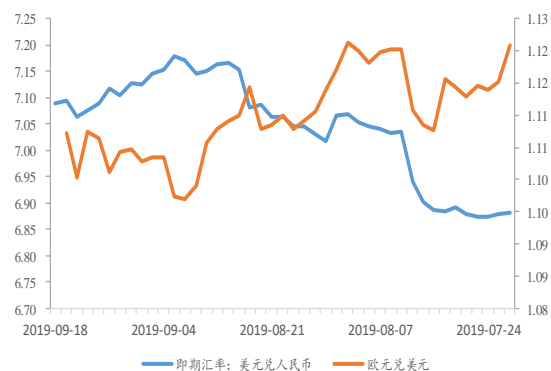
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**

[货币市场]
公开市场操作

	7天逆回购		14天逆回购		28天逆回购		到期	
	投放(亿元)	利率(%)	投放(亿元)	利率(%)	投放(亿元)	利率(%)	逆回购(亿元)	MLF(亿元)
2019/9/18	300	2.55						

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	SHIBOR/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2019/9/18	2.70%	2.81%	3.08%	2.63%	2.65%	2.69%	2.85%	2.94%	2.97%
2019/9/17	2.62%	2.72%	3.12%	2.57%	2.64%	2.69%	2.75%	2.84%	2.90%
日变化(BP)	7.68	8.31	-4.52	6.80	1.60	0.70	10.50	10.00	7.00

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!**