

## 货币政策稳健，期债缺乏上行基础

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]

国债期货小幅收涨，现券收益率整体下行 1-2bp。其中，10 年期国债活跃券 190006 收益率下行 2.25bp 报 3.1025%。资金面上，央行进行了大额逆回购投放，但银行间市场流动性偏紧态势未见缓解，资金价格进一步走升。Shibor 全线上行。隔夜品种上行 10.40bp 报 2.7370%，7 天期上行 5.50bp 报 2.7090%，14 天期上行 7bp 报 2.7380%，1 个月期上行 1.2bp 报 2.7040%。此外，美联储降息情绪上对国内债市有所带动，但值得注意的是，本次美联储降息对市场后续的引导性较弱，背后反映了美联储的分歧。整体而言我们认为有两个方面的影响，首先，预计美债收益率或逐渐上行，修复中美利差。目前 10 年期美债收益率已经充分反映了降息的预期，在通胀没有明显变化下，美债收益率难以再进一步走低。其次，中国央行将保持货币政策松紧适度。当前我国银行间资金利率较低，流动性依旧合理充裕，通胀仍有上行压力，货币政策进一步宽松的空间不大。货币政策的重点依旧是疏通货币政策传导机制，而非单纯降低资金利率。央行此前未下调 MLF 利率就是一个很好的例证。今日关注 LPR 利率是否下调，如果央行单纯引导 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，从央行的行动上来看明显倾向于后者，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. 全国首单挂钩贷款市场报价利率（LPR）的浮息债券成功发行。本期债券由通威股份发行，邮储银行担任独立主承销商。债券发行金额 3 亿元，期限 270 天，以 1 年期 LPR 为基准利率，中标利率 4.80%，利差为 55bp。

2. 据上海证券报，今日上午 9 时 30 分，新一期的贷款市场报价利率（LPR）即将公布。市场普遍预期，在前期降准资金落地的背景下，LPR 或会下降 5 个基点左右，并进一步传导至贷款实际利率。

## 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						2019/9/19
行情数据 (成交-手; 持仓-手)						
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS1912	100.280	0.020%	12,952	1,420	6,536	457
TS2003	100.140	0.020%	11,532	-1,368	2,614	16
TS2006	100.000	0.015%	12,900	12,900	158	47
TS合计			37,384	12,952	9,308	520
TF1912	99.845	0.065%	7,157	-2,899	29,471	-258
TF2003	99.605	0.050%	53	10	811	33
TF2006	99.340	0.000%	0	-16	21	0
TF合计			7,210	-2,905	30,303	-225
T1912	98.425	0.122%	34,257	-4,703	77,478	141
T2003	98.105	0.138%	100	-245	2,012	-3
T2006	97.750	0.067%	10	-8	50	4
T合计			34,367	-4,956	79,540	142

国债期货跟踪现货数据								2019/9/19
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	190009.IB	2.74%	2021/7/11	100.0741	2.6945	1.9376	0.4859	0.1953
次廉	160015.IB	2.65%	2021/7/14	99.9071	2.7	2.0056	0.5074	0.1587
三廉	180021.IB	3.17%	2021/10/11	100.8875	2.721	1.9338	0.4907	0.3067
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



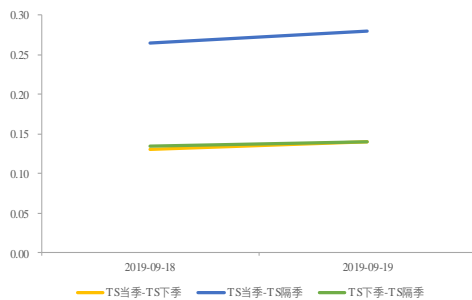
TF1912 日内走势



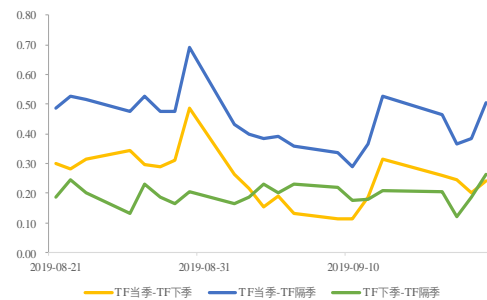
T1912 日内走势



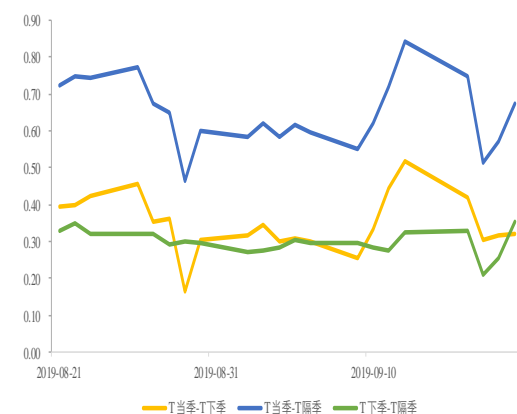
TS 跨期价差



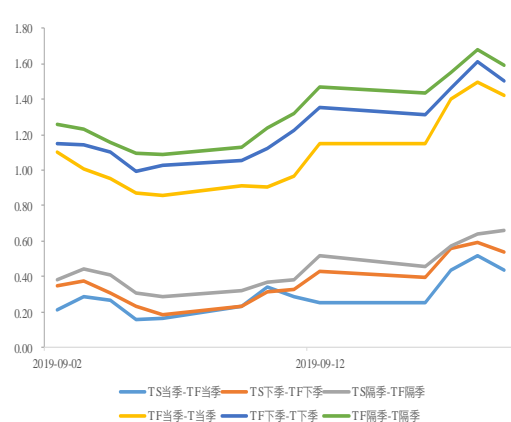
TF 跨期价差



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!

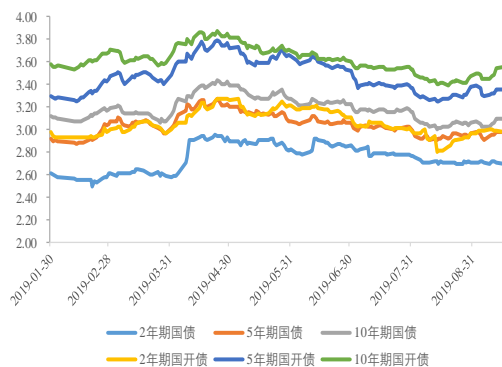
**[现券复盘]**
**利率债走势**

品种	期限	2019/9/19	2019/9/18	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%	-0.05	0.27	-108.17	47.30%
	5Y	3.00%	3.00%	2.96%	3.84%	-0.56	3.50	-84.68	41.10%
	10Y	3.11%	3.13%	3.06%	3.88%	-2.25	4.80	-77.54	20.70%
国开债	2Y	2.96%	2.96%	2.96%	4.75%	-0.49	0.13	-178.91	38.80%
	5Y	3.40%	3.40%	3.38%	4.81%	-0.10	2.05	-141.34	38.53%
	10Y	3.50%	3.51%	3.47%	4.82%	-1.36	2.66	-132.39	24.41%

**利差走势**

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债(9.16)	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)		变动 (BP)
2019/9/17	0.41%	1.53	0.12%	0.40	0.37%	-8.83	1.17%	2.74	1.29%	1.50

利率债收益率曲线 (%)



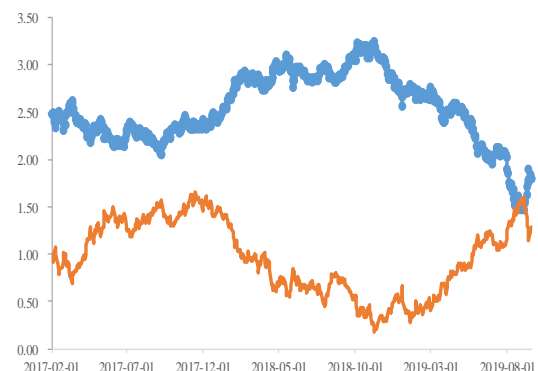
金融债利差 (10年期, %)



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]

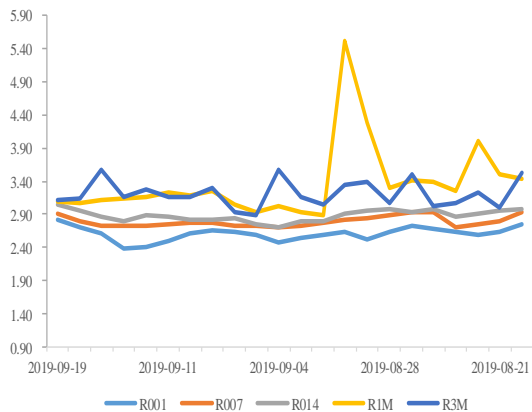
## 公开市场操作

	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)
2019/9/19	1200	2.55	400.00	2.70				

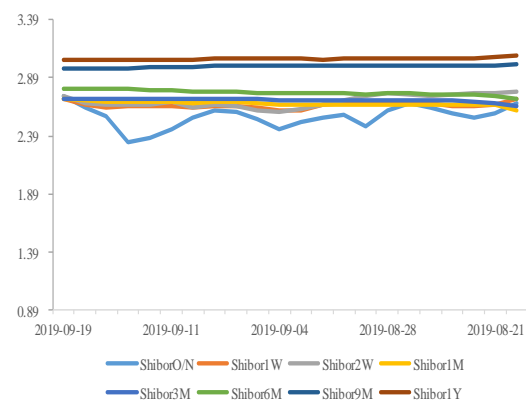
## 货币市场利率

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	SHIBOR/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2019/9/19	2.82%	2.91%	3.09%	2.74%	2.71%	2.70%	2.86%	2.96%	2.96%
2019/9/18	2.70%	2.81%	3.08%	2.63%	2.65%	2.69%	2.85%	2.94%	2.97%
日变化(BP)	11.35	10.06	1.05	10.40	5.50	1.20	1.00	2.50	-0.50

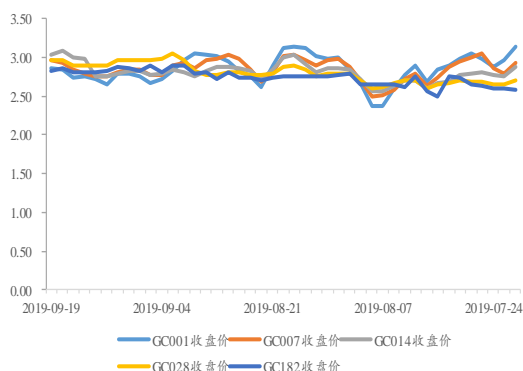
银行间质押式回购 (%)



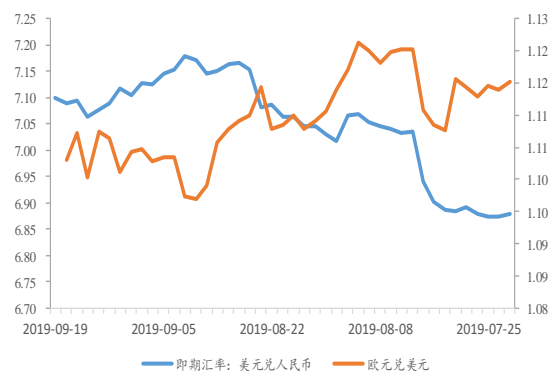
上海银行间同业拆放利率 (%)



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!**