

基本面预期博弈是债市走势的主旋律

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, 银行间现券收益率大幅上行, 其中, 10年期国债活跃券 190006 收益率上行 3.21bp 报 3.2065%, 官方制造业 PMI 超预期上行是压制债市的主要原因。从资金面看, 银行间资金面宽松, 主要回购利率悉数下行, 其中, Shibor 多数下行, 隔夜品种下行 12.3bp 报 2.2330%, 7 天期下行 12.9bp 报 2.4780%, 14 天期下行 8.9bp 报 2.4510%, 1 个月期下行 0.4bp 报 2.7790%。资金面保持平稳, 对债市走势影响偏中性。而央行行长易纲在《求是》杂志撰文指出, 中国经济增速仍处于合理区间, 通货膨胀整体上也保持在较温和水平, 应尽量长时间保持正常的货币政策。这表明短期内央行难以进一步放松货币政策, 情绪上也压制了债市做多的情绪。基本面方面, PMI 各分项数据较上月皆有所回升, 新订单指数回升 1.7 个点至 51.3; 经营活动预期回升 0.7 个点至 54.9, 采购回升 1.2 个点至 51.0, 生产回升 1.8 个点至 52.6。进口回升 2.9 个点至 49.8; 新出口订单回升 1.8 个点至 48.8。从高频数据来看, 螺纹钢库存的不断回落, 六大发电集团耗煤量的企稳, 30 大中城市房地产销售面积的回升等数据均反映出 11 月经济的韧性。市场对基本面的预期差正在不断修复。但是另一方面, 中美第一阶段协议尚未落地, 12 月 15 号关税是否征收也仍存疑虑, 国内基本面尚未完全企稳, 10 月工业企业利润超预期下滑就是个例证。因此整体来看, 债市未来的走势仍将是围绕着预期差进行博弈。

短期内货币政策难以进一步宽松, 基本面尚未完全企稳, 经济数据或喜忧参半, 债市未来的走势仍将是围绕着预期差进行博弈。短期内债市向上动力将有所减弱, 建议投资者暂且观望。

市场要闻

1. 证券时报发表评论文章称, 应当继续出台减税降费政策, 继续保持减负的力度不放松。而减负的重点, 则要从减税降费逐步向减轻融资负担延伸, 把更多减负的措施放到减轻融资负担方面。因为, 目前实体经济尤其是中小微企业的融资负担实在太高。

2. 银保监会发布实施《商业银行理财子公司净资本管理办法(试行)》。根据《办法》, 理财子公司净资本管理应当符合以下两方面标准: 一是净资本不得低于 5 亿元人民币, 且不得低于净资产的 40%; 二是净资本不得低于风险资本, 确保理财子公司保持足够的净资本水平。

交易提示

■ 2 年期主力合约 TS2003, 5 年期主力合约 TF2003, 10 年期主力合约 T2003

■ TS2003 合约交易所最低交易保证金为 0.5%, TF2003 合约交易所最低交易保证金为 1%, T2003 保证金为 2%。

■ TS2003 涨跌停板为 $\pm 0.5\%$, TF2003 涨跌停板为 $\pm 1.2\%$, T2003 涨跌停板为 $\pm 2\%$ 。

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!

[期债复盘]

国债期货走势						
行情数据（成交-手；持仓-手）						2019/12/2
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS1912	100.420	-0.030%	377	-440	625	-48
TS2003	100.195	-0.085%	817	-2,427	10,945	-1,192
TS2006	100.030	-0.080%	3,244	2,658	2,213	-11
TS合计			4,438	-209	13,783	-1,251
TF1912	99.990	-0.090%	119	41	3,200	-10
TF2003	99.520	-0.181%	7,749	792	21,288	309
TF2006	99.250	-0.166%	142	39	869	40
TF合计			8,010	872	25,357	339
T1912	98.165	-0.244%	228	-195	625	-107
T2003	97.685	-0.377%	34,494	4,790	74,209	-776
T2006	97.360	-0.373%	719	419	2,223	273
T合计			35,441	5,014	77,057	-610

国债期货跟踪现货数据								
2019/12/2								
TS2003								
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	100.8612	2.685	1.7804	0.5224	0.3957
次廉	190014.IB	2.69%	2021/11/14	99.9701	2.705	1.7691	0.5129	0.2662
三廉	160021.IB	2.39%	2021/10/20	99.464	2.6844	1.735	0.5012	0.191
TF2003								
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	100.8006	2.9885	1.2418	0.3699	0.554
次廉	190013.IB	2.94%	2024/10/17	99.7716	2.99	1.2106	0.3511	0.5004
三廉	170013.IB	3.57%	2024/6/22	102.6304	2.9411	0.5072	0.1531	0.8809
T2003								
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	170010.IB	3.52%	2027/5/4	101.511	3.2886	1.6382	0.4829	0.5421
次廉	180027.IB	3.25%	2028/11/22	100.2314	3.22	0.9527	0.2768	0.6696
三廉	190006.IB	3.29%	2029/5/23	100.7502	3.1975	0.6167	0.1801	0.778

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！**

TS2003 日内走势



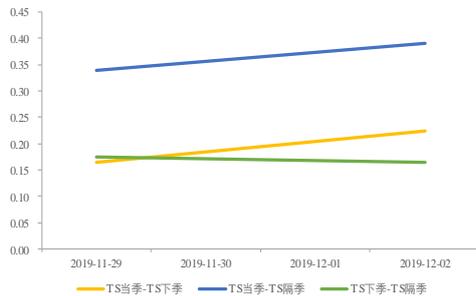
TF2003 日内走势



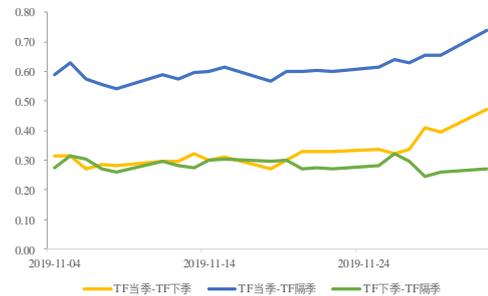
T2003 日内走势



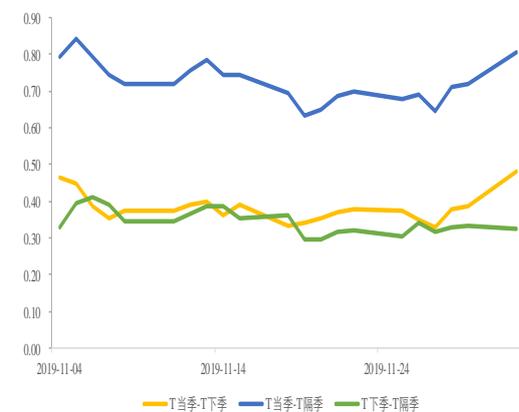
TS 跨期价差



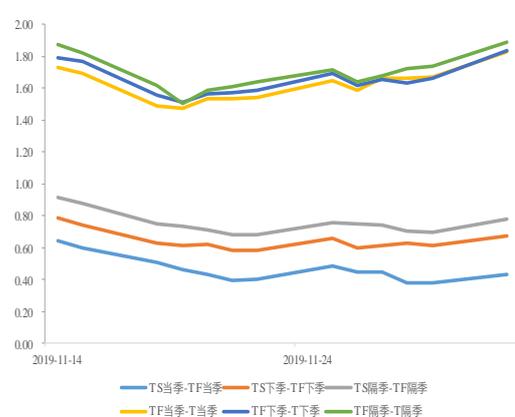
TF 跨期价差



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!

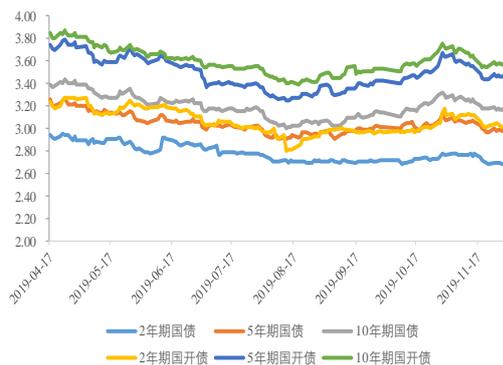
[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2019/12/2	2019/11/29	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	2.71%	2.68%	2.70%	3.79%	2.68	0.73	-107.71	47.50%
	5Y	3.01%	2.98%	2.96%	3.84%	3.10	4.38	-83.80	41.70%
	10Y	3.21%	3.17%	3.06%	3.88%	4.12	14.89	-67.45	28.40%
国开债	2Y	3.03%	3.01%	2.96%	4.75%	1.22	6.83	-172.21	42.59%
	5Y	3.48%	3.45%	3.38%	4.81%	2.91	10.40	-132.99	42.52%
	10Y	3.60%	3.57%	3.47%	4.82%	3.50	13.24	-121.81	30.56%

利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) -国开		国债-美债(11.29)	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2019/12/2	0.50%	1.44	0.20%	1.02	0.40%	-0.62	1.00%	-1.03	1.39%	-1.00

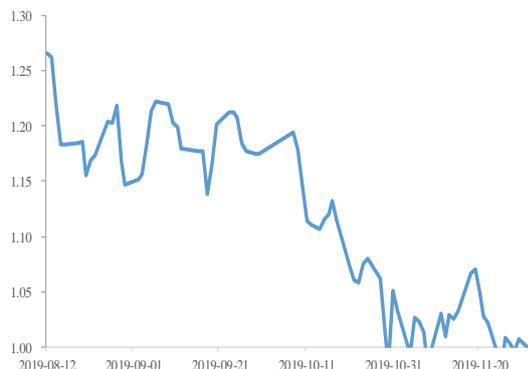
利率债收益率曲线 (%)



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]

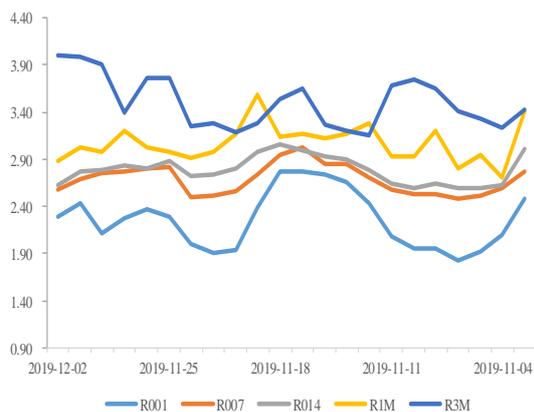
公开市场操作

	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)
2019/12/2								

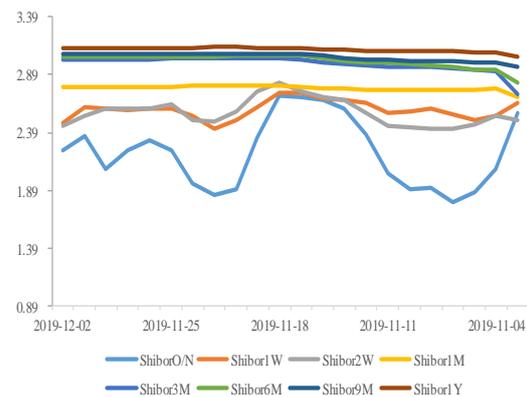
货币市场利率

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
2019/12/2	2.28%	2.58%	2.88%	2.23%	2.48%	2.78%	2.76%	2.70%	2.81%
2019/11/29	2.44%	2.69%	3.02%	2.36%	2.61%	2.78%	2.81%	2.81%	2.80%
日变化(BP)	-15.37	-11.03	-14.02	-12.30	-12.90	-0.40	-5.00	-10.50	0.50

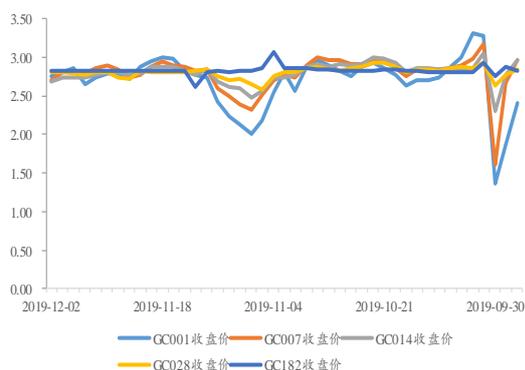
银行间质押式回购(%)



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!