

基本面改善短期或压制债市

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]

国债期货全线收红, 银行间现券收益率下行 1-2bp, 国开债明显好于国债表现, 其中, 10 年期国开活跃券 190215 收益率下行 2bp 报 3.5750%, 10 年期国债活跃券 190006 收益率下行 1.09bp 报 3.19%。CPI 大幅上行未影响债市走势, 反映出市场对此预期较为充分。我们认为 2020 年生猪供应难以恢复, 预计猪价全年都会在高位运行, 根据我们的测算, 明年 CPI 中枢将分别达到 3.01% 和 3.78%, 而今年的中枢在 2.75% 左右。简而言之, 明年 CPI 通胀压力将显著大于今年。此外, 受益于石油行业和黑色冶炼行业的回暖, PPI 也将出现一定程度改善, 通胀压力或较今年有明显增加。在这种背景下, 货币政策难有“量”上的大幅宽松, 我们依旧倾向于“价”的下调。整体对于债市的影响是有限的。昨日公布的金融数据显示出社融和新增人民币贷款较去年同期都有所改善, 从结构上看, 企业中长期贷款同比多增 911 亿元, 体现出结构仍在优化。居民存款向企业和非银机构的转移也一定程度反映出居民风险偏好的提升。基本面利多因素不断聚集, 体现出目前需求有较强的韧性, 同时政治局会议释放长期利好, 基本面的变化短期内对债市做多情绪或有所打压。但值得注意的是, 中美贸易问题仍是影响市场风险偏好和经济走势的主要因素之一。一方面中美贸易谈判第一阶段或将达成协议, 另一方面本月 15 号是加征关税时点, 本周需时刻关注此事的影响并及时做出反应。

基本面利多因素不断积聚, 但仍需警惕中美贸易和通胀的不确定性, 避险情绪反复, 后续或仍有脉冲性影响。中长期走势依旧取决于经济情况, 但是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。

市场要闻

1. 据财经网报道, 即日起, 江苏省张家港市商品房 2 年限售政策取消。张家港房地产交易产权登记中心工作人员表示, 张家港市限售政策取消消息属实, 但目前正式文件还未出台。

2. 中国社科院发布《中国住房发展报告(2019-2020)》认为, 未来两年是楼市调控的关键期。楼市调控的机遇窗口将在 2025 年前后关闭, 住房发展的巨大潜力和预期将在 2025 年前后改变。

交易提示

■ 2 年期主力合约约为 TS2003, 5 年期主力合约约为 TF2003, 10 年期主力合约约为 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）						2019/12/10
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS1912	100.460	0.015%	115	-107	240	-50
TS2003	100.250	0.035%	222	-28	12,212	747
TS2006	100.075	0.030%	250	65	1,732	30
TS合计			587	-70	14,184	727
TF1912	100.080	0.075%	72	-85	3,182	12
TF2003	99.635	0.090%	8,343	1,952	24,347	1,313
TF2006	99.370	0.091%	154	-2	1,140	83
TF合计			8,569	1,865	28,669	1,408
T1912	98.330	0.132%	105	70	125	-32
T2003	97.825	0.164%	32,923	5,422	78,848	683
T2006	97.495	0.159%	464	113	2,963	91
T合计			33,492	5,605	81,936	742

国债期货跟踪现货数据									2019/12/10
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	100.8329	2.695	1.8848	0.5115	0.3373	
次廉	160021.IB	2.39%	2021/10/20	99.4416	2.7	1.8757	0.5011	0.1389	
三廉	170001.IB	2.88%	2022/1/12	100.358	2.7	1.6353	0.4383	0.3335	
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	100.7565	2.9986	1.5788	0.4349	0.4192	
次廉	190013.IB	2.94%	2024/10/17	99.7718	2.99	1.4029	0.3764	0.4108	
三廉	170013.IB	3.57%	2024/6/22	102.5227	2.9636	0.9847	0.2747	0.6812	
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	190006.IB	3.29%	2029/5/23	100.7482	3.1975	0.6522	0.1762	0.7095	
次廉	190015.IB	3.13%	2029/11/21	99.5965	3.1775	0.3077	0.0822	0.7605	
三廉	180019.IB	3.54%	2028/8/16	102.7093	3.18	-0.3001	-0.082	1.0279	

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！**

TS2003 日内走势



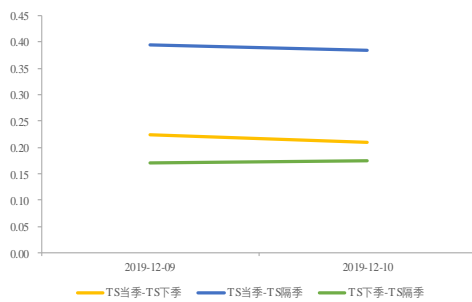
TF2003 日内走势



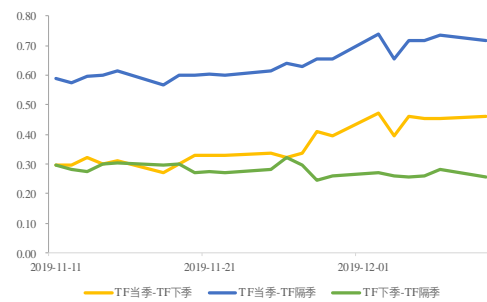
T2003 日内走势



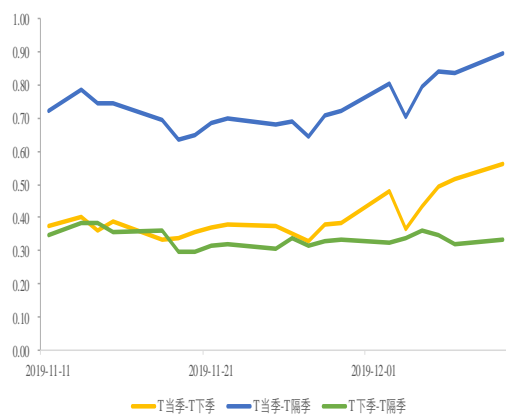
TS 跨期价差



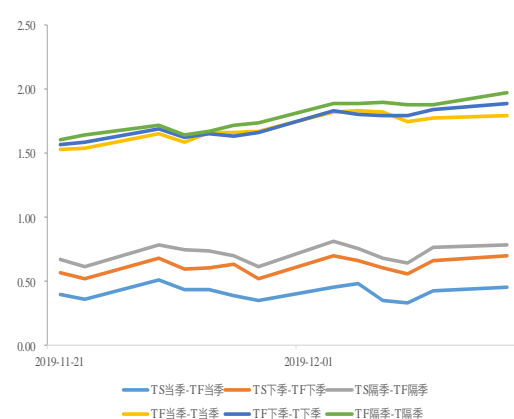
TF 跨期价差



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!**

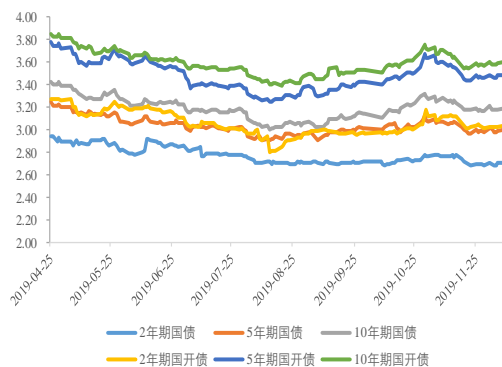
[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2019/12/10	2019/12/9	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%	0.03	0.35	-108.09	47.30%
	5Y	3.00%	3.00%	2.96%	3.84%	0.08	4.09	-84.09	41.50%
	10Y	3.18%	3.19%	3.06%	3.88%	-1.27	12.03	-70.31	26.40%
国开债	2Y	3.03%	3.03%	2.96%	4.75%	-0.49	6.95	-172.09	42.64%
	5Y	3.47%	3.49%	3.38%	4.81%	-1.82	8.80	-134.59	41.93%
	10Y	3.58%	3.60%	3.47%	4.82%	-1.99	10.53	-124.52	29.36%

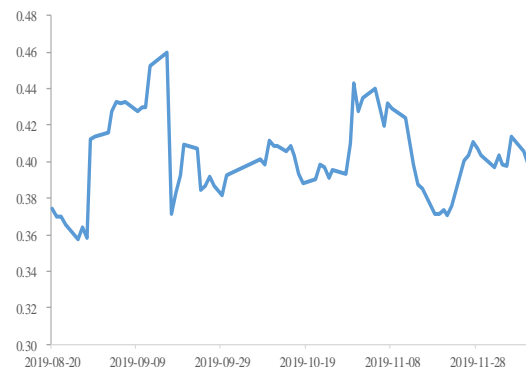
利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债(12.9)	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2019/12/10	0.47%	-1.30	0.17%	-1.35	0.40%	-0.72	0.98%	2.32	1.36%	2.52

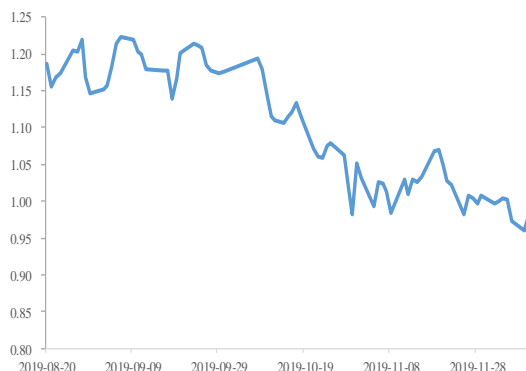
利率债收益率曲线 (%)



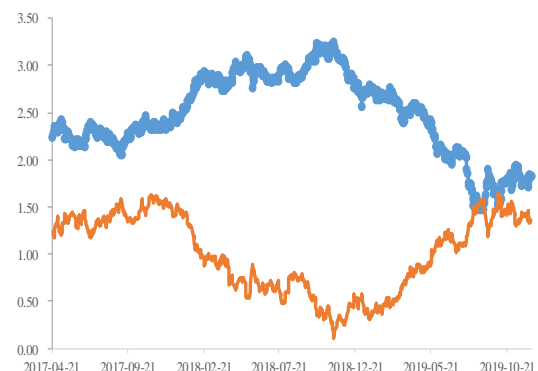
金融债利差 (10年期, %)



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!**

[货币市场]

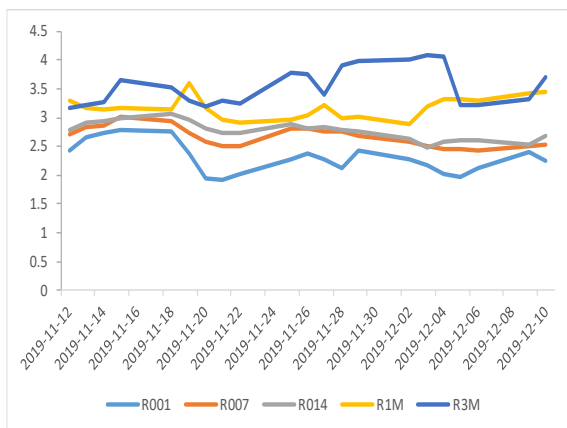
公开市场操作

	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)
2019/12/10								

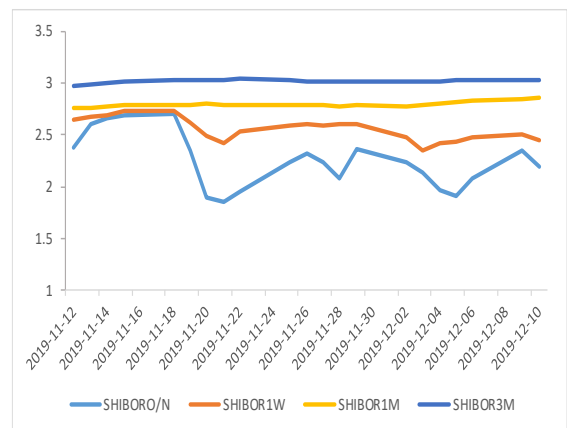
货币市场利率

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
2019/12/10	2.25%	2.52%	3.44%	2.20%	2.45%	2.86%	2.70%	2.77%	3.20%
2019/12/9	2.39%	2.52%	3.42%	2.35%	2.51%	2.84%	2.61%	2.70%	3.24%
日变化(BP)	-14.24	0.30	2.15	-14.70	-5.60	1.70	9.00	7.00	-3.50

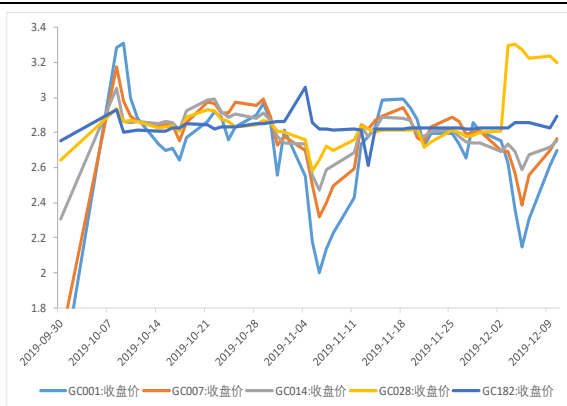
银行间质押式回购(%)



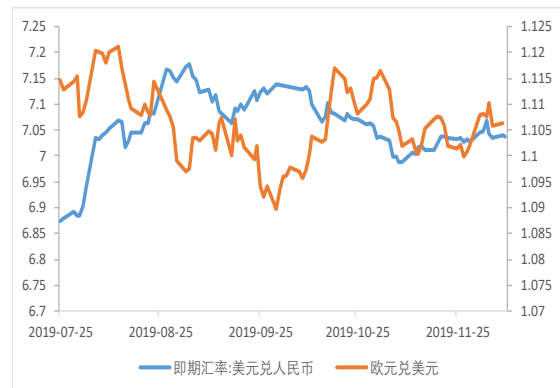
上海银行间同业拆放利率(%)



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!