

## 配置力量旺盛，利率债性价比较高

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]

国债期货继续走强，银行间现券收益率小幅下行，10年期国债活跃券190006收益率下行0.62bp报3.1875%。银行间市场资金面续松格局不改，一级配置力量仍强劲，新债需求向好，今日两期国债招标结果明显走低。财政部2年、5年期国债中标利率分别为2.6361%、2.9393%，投标倍数分别为3.16、3.15，对国债形成明显支撑。通胀方面，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，整体对于债市的影响是有限的。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。居民存款向企业而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。

一级市场配置力量强劲，新债需求旺盛，对利率债形成支撑。但考虑到基本面利多因素不断积聚，债市核心上涨驱动力在不断减弱。本周中美关税仍存不确定性，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，未来的走势仍将是围绕着预期差进行博弈。

## 市场要闻

1. 财政部发布《关于进一步明确国有金融企业增资扩股股权管理有关问题的通知》。国有金融企业本级因增资导致国有股权比例变动的，须依法报同级财政部门履行相关程序；因增资导致国家不再拥有所出资金金融企业控股权的，财政部门须报同级人民政府批准。
2. 美联储维持联邦基金利率目标区间在1.50%-1.75%不变，同时维持超额准备金利率在1.55%不变，并维持贴现利率在2.25%不变，均符合市场的普遍预期。

## 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±0.5%，TF2003涨跌停板为±1.2%，T2003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)						2019/12/11
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS1912	100.470	0.010%	240	125	199	-41
TS2003	100.255	0.010%	115	-107	13,231	1,019
TS2006	100.085	0.015%	222	-28	1,692	-40
TS合计			577	-10	15,122	938
TF1912	100.060	-0.005%	81	9	3,182	0
TF2003	99.700	0.080%	10,295	-1,083	24,627	280
TF2006	99.455	0.086%	178	24	1,212	72
TF合计			10,554	-1,050	29,021	352
T1912	98.455	0.127%	86	-19	105	-20
T2003	97.925	0.148%	31,936	-987	80,286	1,438
T2006	97.570	0.128%	441	-23	3,072	109
T合计			32,463	-1,029	83,463	1,527

国债期货跟踪现货数据									2019/12/11
------------	--	--	--	--	--	--	--	--	------------

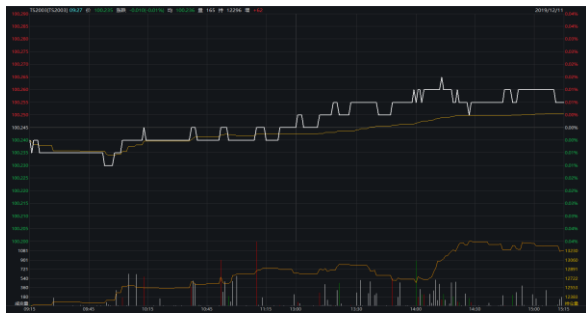
TS2003								
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	180021.IB	3.17%	2021/10/11	100.8329	2.695	1.8848	0.5115	0.3373
次廉	160021.IB	2.39%	2021/10/20	99.4416	2.7	1.8757	0.5011	0.1389
三廉	170001.IB	2.88%	2022/1/12	100.358	2.7	1.6353	0.4383	0.3335
TF2003								
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	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!**

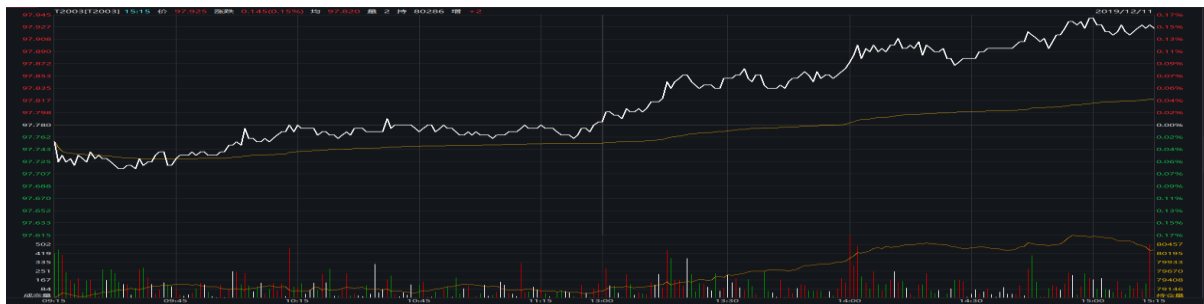
TS2003 日内走势



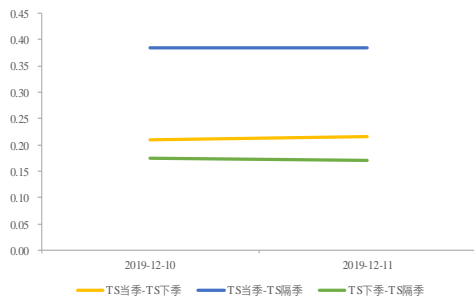
TF2003 日内走势



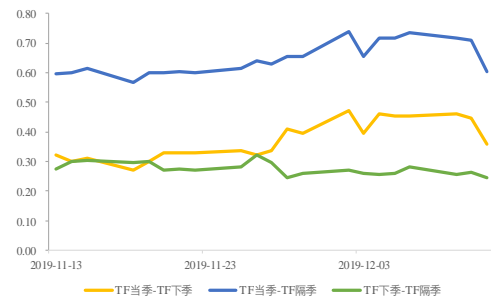
T2003 日内走势



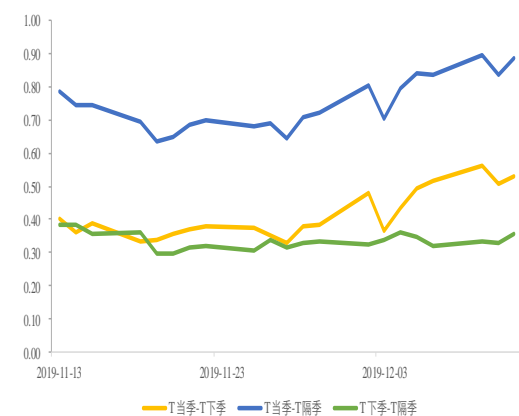
TS 跨期价差



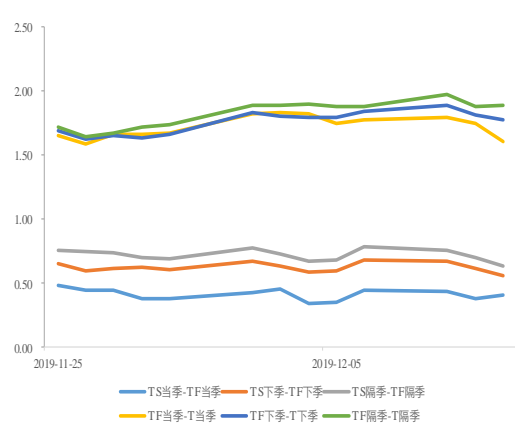
TF 跨期价差



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!**

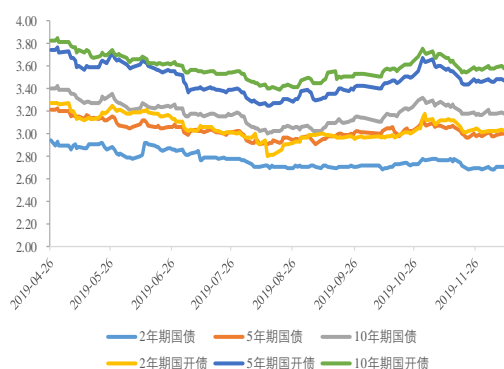
**[现券复盘]**
**利率债走势**

品种	期限	2019/12/11	2019/12/10	2019/8/30	2017/12/31	日变化 (BP)	MTD变化 (BP)	YTD变化 (BP)	2002年至今位数
国债	2Y	2.71%	2.70%	2.70%	3.79%	0.45	0.80	-107.64	47.70%
	5Y	2.99%	3.00%	2.96%	3.84%	-1.53	2.56	-85.62	40.30%
	10Y	3.17%	3.18%	3.06%	3.88%	-0.74	11.29	-71.05	25.70%
国开债	2Y	3.01%	3.03%	2.96%	4.75%	-1.93	5.02	-174.02	41.61%
	5Y	3.46%	3.47%	3.38%	4.81%	-1.12	7.68	-135.71	41.23%
	10Y	3.57%	3.58%	3.47%	4.82%	-0.50	10.03	-125.02	28.75%

**利差走势**

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债 (12.10)	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2019/12/11	0.46%	-1.19	0.18%	0.79	0.40%	0.24	1.00%	1.62	1.33%	-3.27

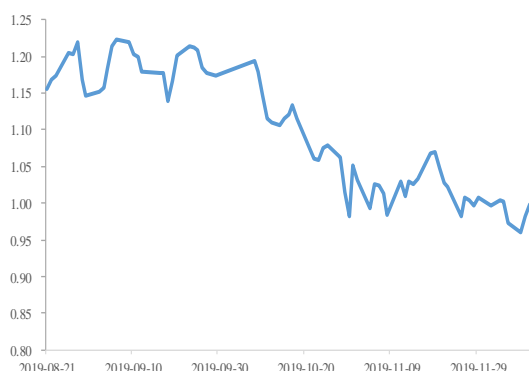
利率债收益率曲线 (%)



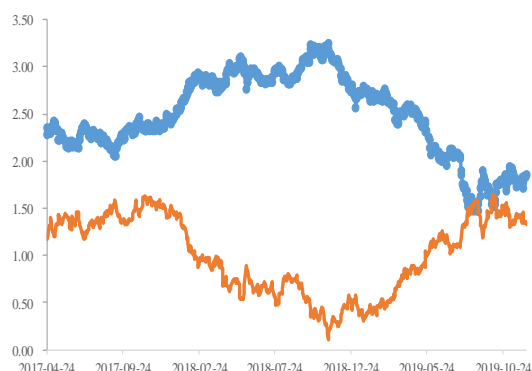
金融债利差 (10年期, %)



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!**

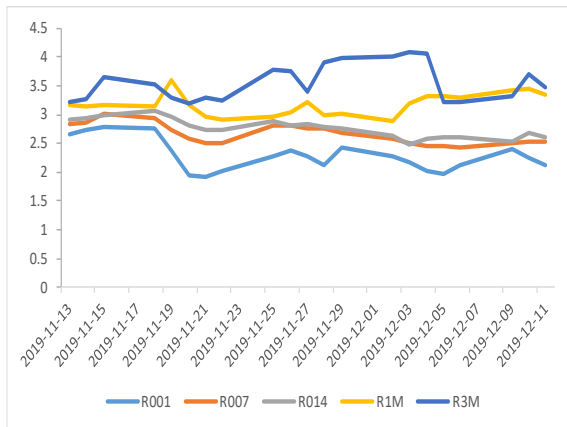
**[货币市场]**
**公开市场操作**

	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)
2019/12/11								

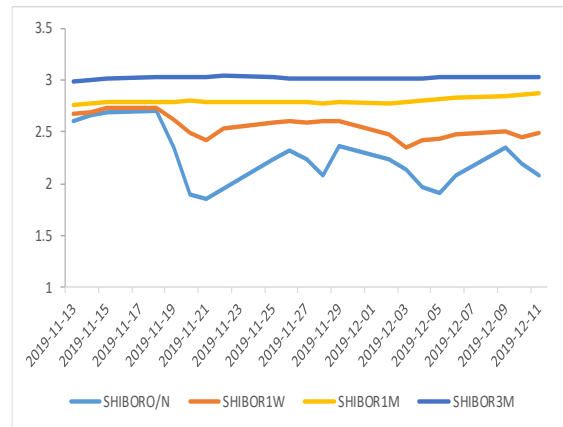
**货币市场利率**

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
2019/12/11	2.13%	2.53%	3.34%	2.08%	2.49%	2.87%	2.71%	2.75%	3.27%
2019/12/10	2.25%	2.52%	3.44%	2.20%	2.45%	2.86%	2.70%	2.77%	3.20%
日变化(BP)	-11.58	0.71	-10.22	-11.70	4.30	1.30	0.50	-1.50	7.00

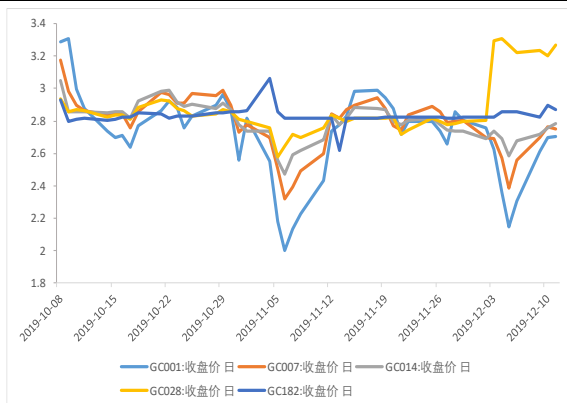
银行间质押式回购(%)



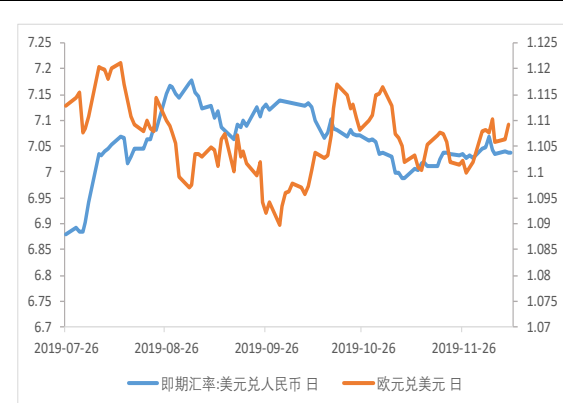
上海银行间同业拆放利率(%)



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!**