

流动性宽松支撑期债

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]

国债期货冲高回落小幅收涨，银行间现券收益率表现分化，短端好于长端。其中，10年期国债活跃券190015收益率下行0.01bp报2.6275%，5年期国债活跃券190013收益率下行2.28bp报2.3825%。资金面方面，目前市场资金面异常宽松，DR007加权利率创近11年新低，资金利率下行逾40bp报在1.13%附近。市场认为当前的流动性充裕情况是监管层有意而为之的，预计月底前资金面会保持现状，货币政策的持续宽松对期债是利好的。海外方面，美联储“开闸放水”意在缓解恐慌情绪。美联储不设上限购买国债和MBS反映出当前美国市场流动性的匮乏情况，但是这种流动性匮乏与08年次贷危机有很大的不同，在次贷危机中宏观流动性枯竭，美联储出手救市提供流动性。而当前受到疫情影响，避险情绪的上升使得微观层面交易流动性匮乏，美国商业银行仍具备流动性，但是市场恐慌情绪下使得资金无法在市场间流动，因此美联储的QE表面上是提供流动性，实质是为了缓解市场恐慌情绪，打通市场资金流动的渠道。但值得注意的是，美联储宣布无限QE之后，美股依旧下跌，恐慌情绪仍在，这或反映出在危机时期货币政策发挥空间是有限的。当前的情况是由疫情的不断蔓延所致，美联储的QE行为只能延缓企业和居民部门的下滑，无法起到提振的效果，本质上解决危机还是要先解决疫情的问题，这一方面财政政策的作用要远大于货币政策，这是与08年次贷危机最大的不同。而当前美国财政刺激计划依旧受阻，因此美联储的措施只能延缓危机到来，不能根本解决市场恐慌问题，重点要看后续财政刺激计划的推进情况。由于国内外疫情的变化，货币政策的力度有较大差异，短期内虽然我国货币政策宽松的空间被打开，但是鉴于目前市场流动性十分充裕，预计短期内难有进一步宽松举措。

DR007加权利率创近11年新低，当前的流动性充裕情况是监管层有意而为之的，预计月底前资金面会保持现状，流动性的持续宽松对期债利好。

市场要闻

1. 央行进一步部署运用再贷款再贴现支持复工复产工作，要求进一步管好用好再贷款再贴现政策，重点支持现阶段亟需解决、受疫情影响较大的“难点”和“痛点”。数据显示，截至3月15日，金融机构累计发放优惠利率贷款共1114亿元。

2. 上海出台稳外贸“11条”，加大对外贸企业融资支持。具体措施包括：支持港务、集卡运输等外贸服务行业优先复工，确保重点企业供应链安全；将保单融资覆盖范围从年出口500万美元以下企业扩大到3000万美元（含）以下等。

交易提示

■ 2年期主力合约约为TS2006，5年期主力合约约为TF2006，10年期主力合约约为T2006。

■ TS2006合约交易所最低交易保证金为0.5%，TF2006合约交易所最低交易保证金为1%，T2006保证金为2%。

■ TS2006涨跌停板为±0.5%，TF2006涨跌停板为±1.2%，T2006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）						2020/3/24
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2003	101.380	0.084%	10,945	2,702	15,169	-459
TS2006	101.160	0.069%	598	93	2,740	57
TS2009	100.965	0.104%	7	-9	136	1
TS合计			11,550	2,786	18,045	-401
TF2003	102.095	0.137%	16,657	6,507	27,747	-257
TF2006	101.735	0.172%	75	229	1,190	111
TF2009	101.385	0.188%	32	32	71	3
TF合计			16,764	6,768	29,008	-143
T2003	101.375	0.089%	64,862	12,805	86,967	1,088
T2006	100.965	0.099%	1,179	404	4,729	0
T2009	100.620	0.154%	89	24	163	37
T合计			66,130	13,233	91,859	1,125

国债期货跟踪现货数据

2020/3/24

TS2006								
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	170001.IB	2.88%	2022/1/12	101.3216	2.1225	1.8958	0.4498	0.2191
次廉	170007.IB	3.13%	2022/4/13	101.849	2.1989	1.678	0.3973	0.3312
三廉	200002.IB	2.20%	2022/2/13	100.108	2.14	1.6741	0.3912	0.1197
TF2006								
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	170020.IB	3.69%	2024/9/21	105.3832	2.41	0.7676	0.1917	0.6652
次廉	190013.IB	2.94%	2024/10/17	102.3005	2.4	0.3416	0.0824	0.6004
三廉	180005.IB	3.77%	2025/3/8	106.2805	2.41	-0.1291	-0.032	0.91
T2006								
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	107.6519	2.76	1.5336	0.3864	0.5126
次廉	170025.IB	3.82%	2027/11/2	107.3685	2.74	1.1359	0.2829	0.604
三廉	180011.IB	3.69%	2028/5/17	106.7786	2.7552	1.0386	0.2569	0.6015

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

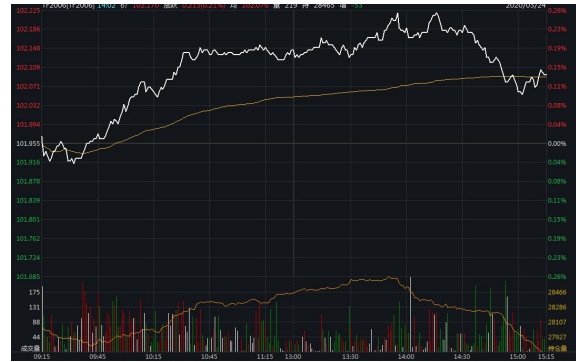
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

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！**

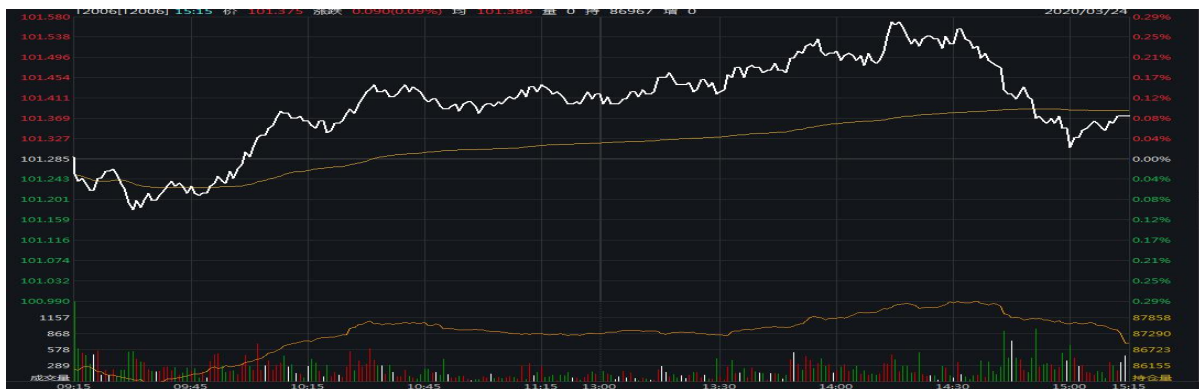
TS2006 日内走势



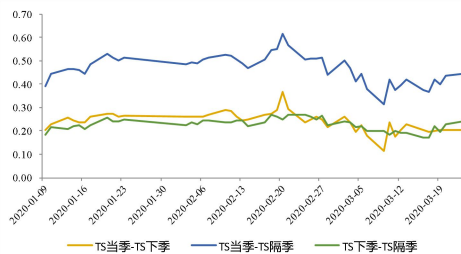
TF2006 日内走势



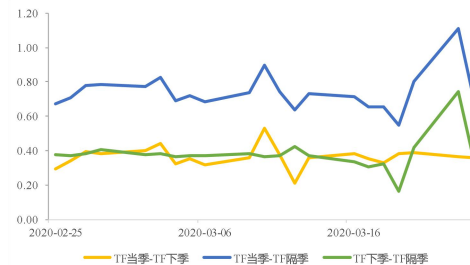
T2006 日内走势



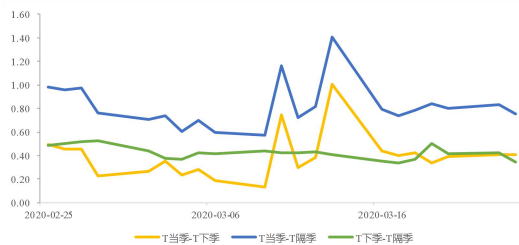
TS 跨期价差



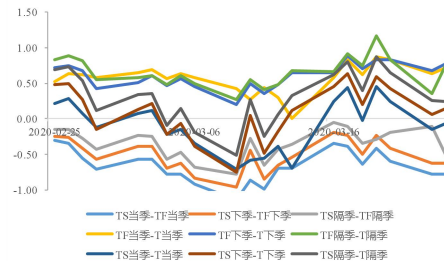
TF 跨期价差



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！

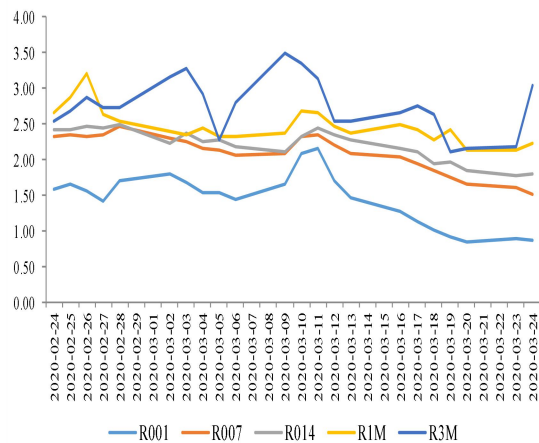
[货币市场]
公开市场操作

	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)
2020/3/24	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0

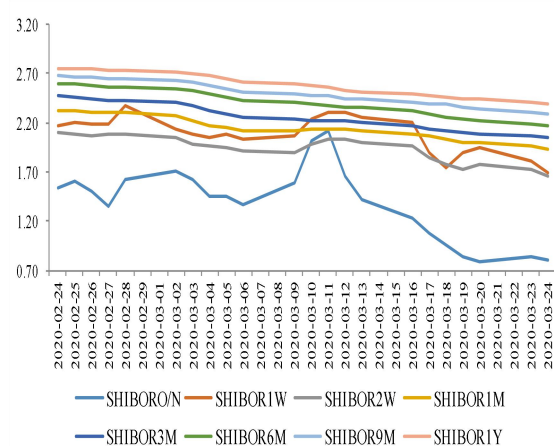
货币市场利率

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
2020/3/24	0.88%	1.50%	2.23%	0.81%	1.69%	1.94%	1.88%	1.82%	1.70%
2020/3/23	0.91%	1.62%	2.13%	0.85%	1.81%	1.96%	0.89%	1.44%	1.62%
日变化(BP)	-2.27	-11.54	10.15	-3.10	-11.20	-2.40	99.00	38.50	8.00

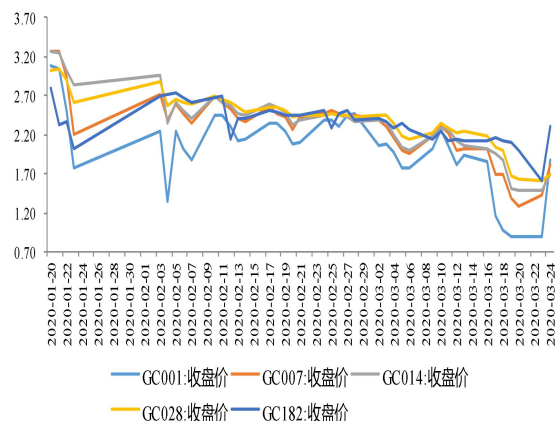
银行间质押式回购 (%)



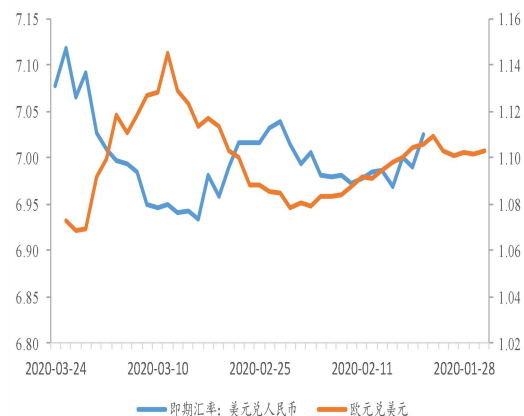
上海银行间同业拆放利率 (%)



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!**