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]

受风险偏好回升影响，全球风险资产大幅反弹，但是午后我国央行降息传言再度扰动债市，最终国债期货小幅收涨，银行间现券收益率下行1bp左右。其中，10年期国开活跃券190215收益率下行0.5bp报3.0850%，10年期国债活跃券190015收益率持平上日中债估值报2.6250%。资金面方面，银行间资金面依旧十分充裕，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。一级市场方面，地方债招标向好，大连10年期一般地方债中标利率2.93%，较下限上浮25bp，投标倍数17.32。云南3年期再融资一般债和专项债中标利率均为2.47%，均较下限上浮25bp，投标倍数分别为20.26和18.81，地方债配置增强，短期对国债有一定影响。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反映出当面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。此外，美国2万亿美元财政刺激法案即将获得通过，市场风险偏好迎来回升，欧洲各国的财政刺激方案也陆续推出。未来金融市场的走势的核心因素还是疫情，目前疫情仍在海外蔓延，短期内金融市场波动仍难消除。但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。

降息传闻扰动债市，央行货币政策宽松方向未变，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。海外风险偏好有所提升，但是核心仍是疫情，短期内金融市场波动仍难消除，对我国的债市亦有所影响。

市场要闻

1. 银保监会公布《保险资产管理产品管理暂行办法》，自 5 月 1 日起施行。同一保险资产管理机构管理全部组合类产品投资于非标准化债权类资产的余额，在任何时点不得超过其管理的全部组合类产品净资产的 35%；保险资管产品不得直接投资于商业银行信贷资产；固定收益类产品投资于债权类资产的比例不低于 80%，权益类产品投资于权益类资产的比例不低于 80%。

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 年期主力合约为 TS2006，5 年期主力合约为 TF2006，10 年期主力合约为 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） 2020/3/25

合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2003	101.500	0.108%	12,926	1,981	15,163	-6
TS2006	101.280	0.084%	311	-287	2,747	7
TS2009	101.050	0.084%	73	66	138	2
TS合计			13,310	1,760	18,048	3
TF2003	102.220	0.093%	15,053	-1,604	28,309	562
TF2006	101.820	0.093%	304	2	1,268	78
TF2009	101.370	-0.005%	73	41	128	57
TF合计			15,430	-1,561	29,705	697
T2003	101.570	0.143%	68,489	3,627	89,017	2,050
T2006	101.145	0.099%	2,009	830	4,747	18
T2009	100.695	0.005%	239	150	238	75
T合计			70,737	4,607	94,002	2,143

国债期货跟踪现货数据

2020/3/25

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

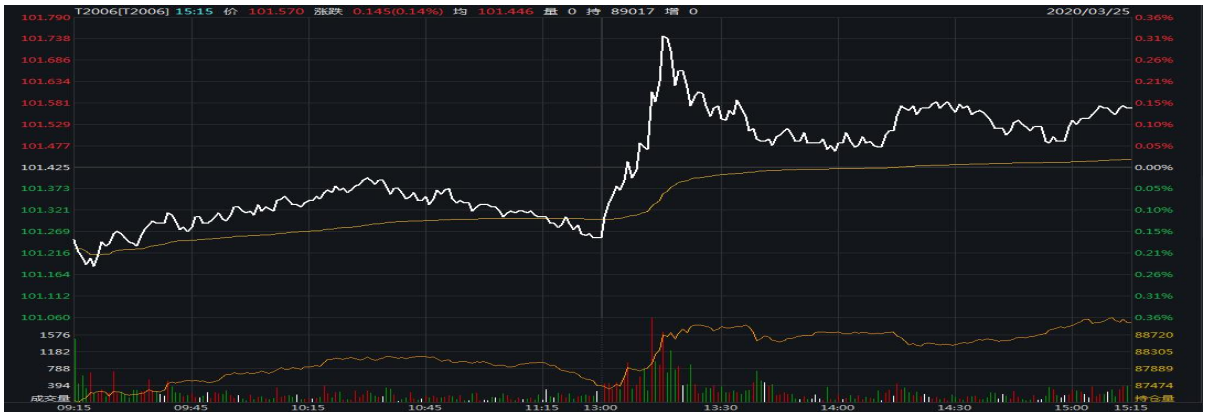
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

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！**

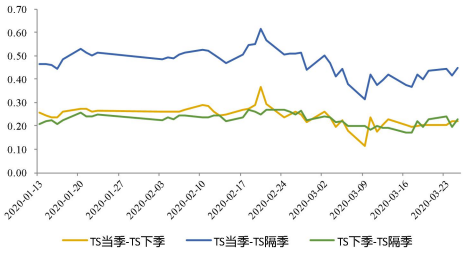
TS2006 日内走势

TF2006 日内走势

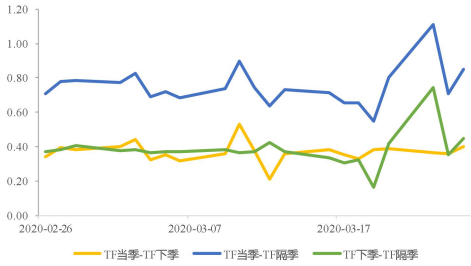
T2006 日内走势



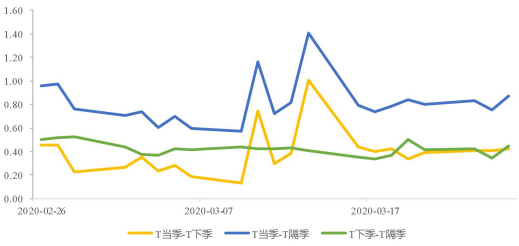
TS 跨期价差



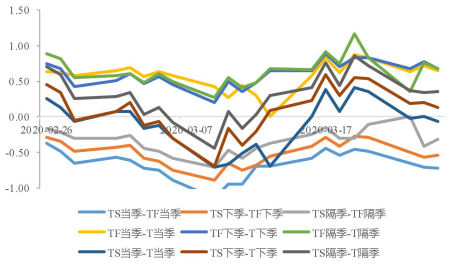
TF 跨期价差



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]

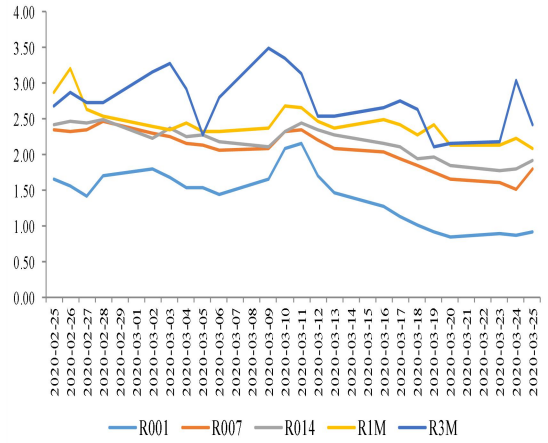
公开市场操作

	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）
2020/3/25	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0

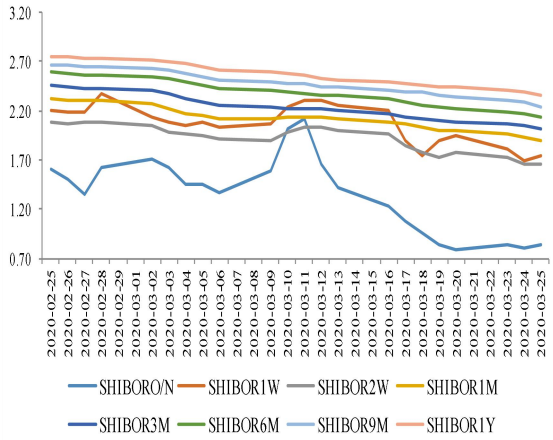
货币市场利率

	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		
日期	R001	R007	R1M	SHIBORO/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2020/3/25	0.91%	1.81%	2.09%	0.85%	1.75%	1.90%	2.02%	2.12%	1.85%
2020/3/24	0.88%	1.50%	2.23%	0.81%	1.69%	1.94%	1.88%	1.82%	1.70%
日变化（BP)	2.58	30.84	-13.57	3.30	5.20	-4.10	13.50	30.00	15.00

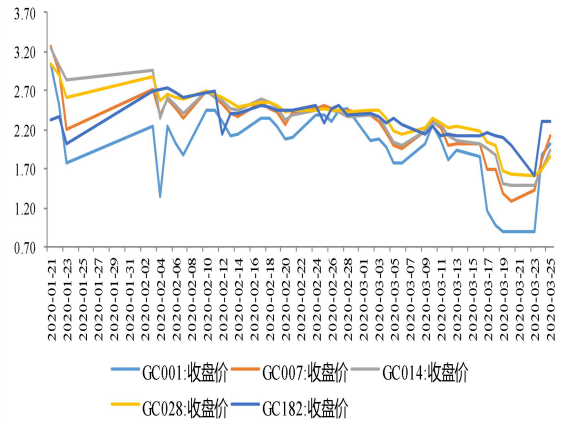
银行间质押式回购（%）



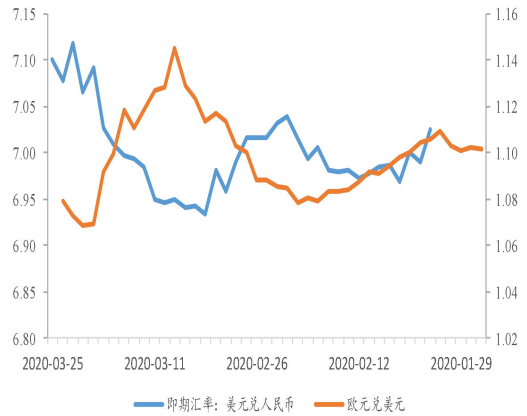
上海银行间同业拆放利率（%）



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！**