

期债仍可能调整，关注中美动向

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

发展研究中心宏观金融组

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]

昨日现券期货整体延续弱势，中短端调整幅度更大，银行间现券长端收益率变动不大，中短端明显上行逾5bp，其中，10年期国债活跃券190015收益率上行0.49bp报2.71%，5年期国债活跃券200005收益率上行7bp报2.27%。昨日早盘期债走势与前一日类似，央行昨日以利率招标方式开展了1200亿元7天期逆回购操作，期债一度走强，但是中标利率持平的消息公布后，期债开始走弱。午后国债一级招标情况较好，财政部10年期续发国债加权中标收益率2.7378%，边际中标收益率2.7712%，投标倍数2.58，国债招标向好，随后带动期债上行。资金面上来看，银行间资金面延续收敛，隔夜回购加权利率反弹至2.1%上方，同时跨月品种七天期利率亦回到2%以上。月末因素扰动，资金延续收敛，叠加地方债大量发行，短期内资金面或延续收敛态势。从央行的实际行动来看，我们认为央行的做法与态度反映出两个情况，首先，逆回购是释放稳定的信号，其次，OMO利率未动以及央行的表态表明，央行认为此前货币政策宽松已经取得十分显著的成效，因此短期内疏通货币传导渠道优于加码货币宽松。从这个角度来看，期债短期仍有向下调整空间，但是考虑到货币政策基调没有发生实质性的变化，因此下调的空间亦有限。财政政策虽积极，不过与市场预期相差不大，因此对期债压制不明显。外汇方面，汇市方面，在岸人民币兑美元16:30收盘报7.1547，创近9个月收盘新低，中美问题后市或影响较大，市场应持续关注。

央行认为此前货币政策宽松已经取得十分显著的成效，因此短期内疏通货币传导渠道优于加码宽松。从这个角度来看，期债短期仍向下调整空间，但是考虑到货币政策基调没有发生实质性的变化，因此下调的空间亦有限。

### 市场要闻

1. 金融委办公室将于近期推出11条金融改革措施，包括出台《中小银行深化改革和补充资本工作方案》、《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》等，进一步推动中小银行深化改革，加快中小银行补充资本。
2. 金融委办公室将发布《标准化债权类资产认定规则》，落实资管新规要求，明确标准化债权类资产的认定范围和认定条件。同时规范标准化票据融资机制，进一步完善熊猫债信息披露要求，细化熊猫债发行规则。

### 交易提示

- 2年期主力合约约为TS2009，5年期主力合约约为TF2009，10年期主力合约约为T2009
- TS2009合约交易所最低交易保证金为0.5%，TF2009合约交易所最低交易保证金为1%，T2009保证金为2%。
- TS2009涨跌停板为±0.5%，TF2009涨跌停板为±1.2%，T2009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]

行情数据（成交-手；持仓-手）						2020/5/27
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2006	102.020	-0.064%	244	-132	4,241	-112
TS2009	101.365	-0.143%	8,658	-799	10,197	344
TS2012	101.145	-0.153%	447	-297	2,405	112
TS合计			9,349	-1,228	16,843	344
TF2006	103.300	-0.280%	1,146	-1,055	10,353	-490
TF2009	102.235	-0.239%	43,256	3,484	39,509	2,678
TF2012	101.790	-0.250%	422	-651	1,195	29
TF合计			44,824	1,778	51,057	2,217
T2006	101.600	-0.025%	1,666	-523	23,340	-652
T2009	100.925	0.094%	76,012	-8,789	71,036	2,373
T2012	100.350	0.045%	792	-248	2,103	-18
T合计			78,470	-9,560	96,479	1,703

国债期货跟踪现货数据								2020/5/27
------------	--	--	--	--	--	--	--	-----------

TS2009								
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	190003.IB	2.69%	2022/3/7	101.7697	1.6678	-0.2021	-0.0629	0.8809
次廉	170007.IB	3.13%	2022/4/13	102.7745	1.6157	-0.8766	-0.275	1.2269
三廉	190011.IB	2.75%	2022/8/8	102.0136	1.805	-0.9398	-0.29	1.1248

TF2009								
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	190013.IB	2.94%	2024/10/17	103.0557	2.2	-0.6088	-0.1941	1.0858
次廉	200005.IB	1.99%	2025/4/9	99.3525	2.1309	-2.9924	-0.9065	1.5117
三廉	180013.IB	3.61%	2025/6/7	107.1777	2.0908	-3.5831	-1.1667	2.2643

T2009								
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	180027.IB	3.25%	2028/11/22	103.531	2.78	0.3959	0.1247	0.8555
次廉	180019.IB	3.54%	2028/8/16	105.6228	2.77	0.3952	0.126	0.9503
三廉	180011.IB	3.69%	2028/5/17	106.5753	2.765	0.3946	0.128	0.985

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！**

TS2009 日内走势



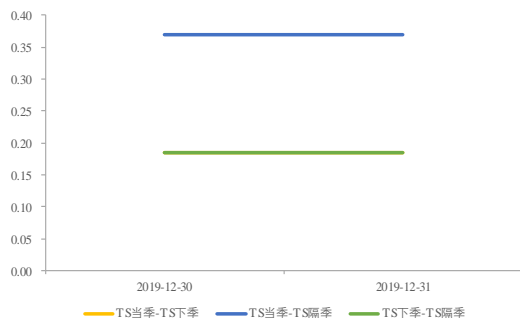
TF2009 日内走势



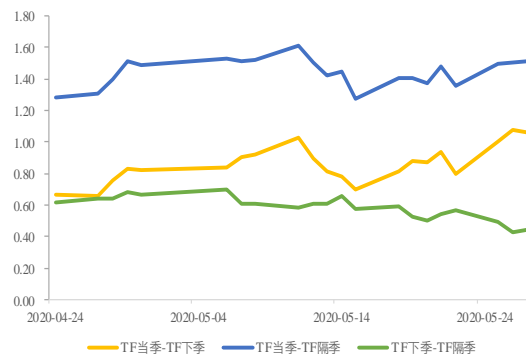
T2009 日内走势



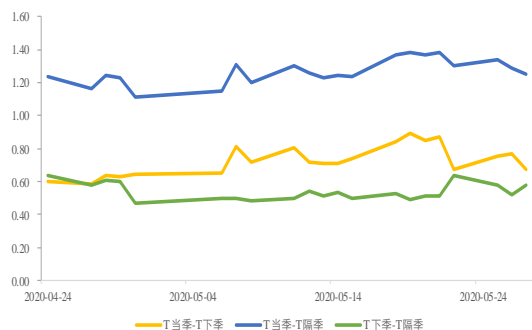
TS 跨期价差



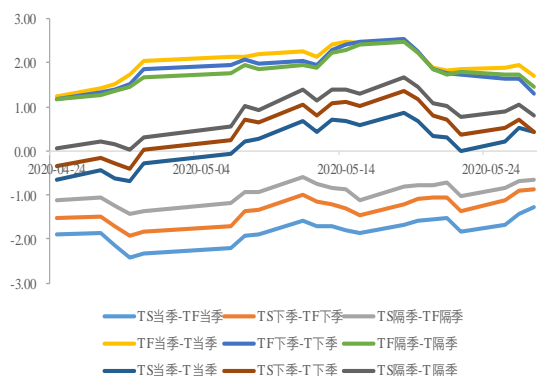
TF 跨期价差



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！

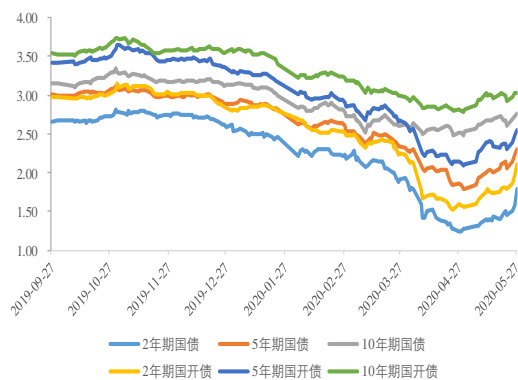
**[现券复盘]**
**利率债走势**

品种	期限	2020/5/27	2020/5/26	2020/1/23	2019/12/31	日变化 (BP)	MTD变化 (BP)	YTD变化 (BP)	2002年至今分位数
国债	2Y	1.79%	1.57%	2.46%	2.53%	21.76	-67.16	-73.83	5.90%
	5Y	2.30%	2.22%	2.82%	2.89%	7.16	-52.04	-59.41	2.20%
	10Y	2.76%	2.74%	3.00%	3.14%	1.97	-23.97	-38.44	3.70%
国开债	2Y	2.11%	1.97%	2.80%	2.81%	14.34	-68.87	-69.98	#N/A
	5Y	2.55%	2.49%	3.17%	3.32%	6.42	-61.94	-76.92	#N/A
	10Y	3.04%	3.03%	3.41%	3.57%	0.50	-36.99	-53.27	#N/A

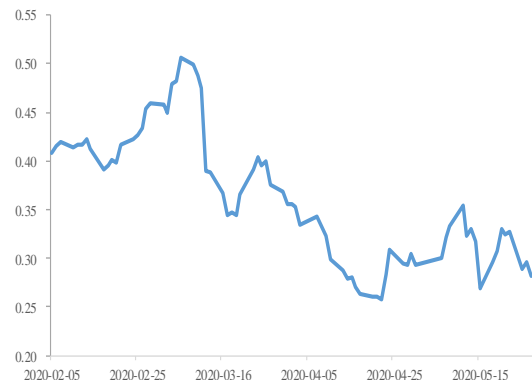
**利差走势**

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债(2020/05/26)	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2020/5/27	0.96%	-19.79	0.46%	-5.19	0.28%	-1.47	1.40%	-4.15	2.05%	2.07

利率债收益率曲线 (%)



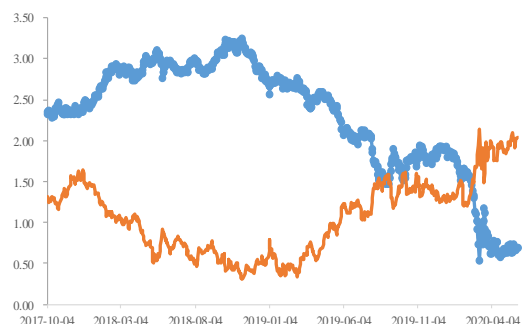
金融债利差 (10年期, %)



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]

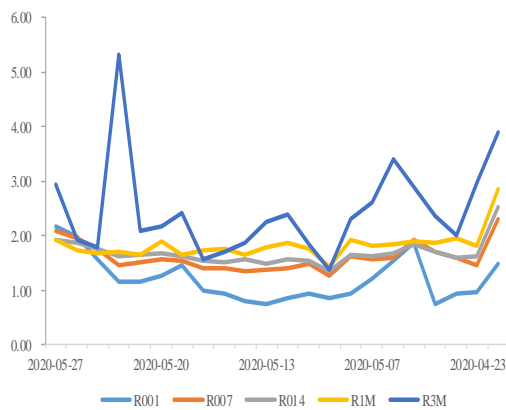
## 公开市场操作

	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)
2020/5/27	1200	2.20						

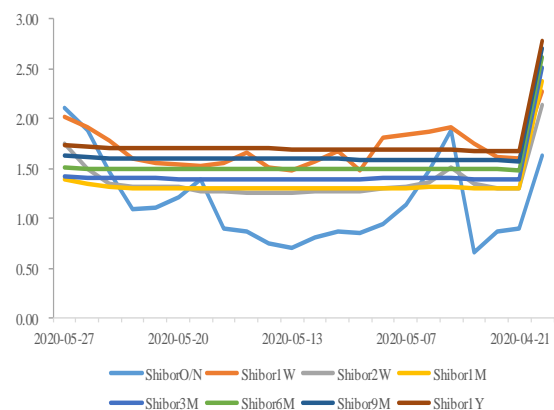
## 货币市场利率

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
2020/5/27	2.17%	2.08%	1.91%	2.10%	2.02%	1.39%	2.06%	2.08%	1.74%
2020/5/26	1.96%	1.95%	1.73%	1.88%	1.91%	1.34%	1.80%	1.83%	1.68%
日变化(BP)	20.90	12.95	17.25	22.40	11.00	4.80	26.00	25.00	6.00

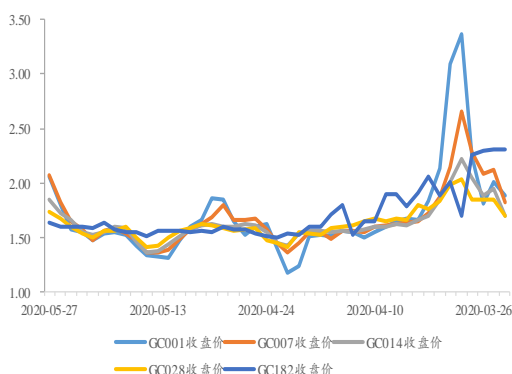
银行间质押式回购 (%)



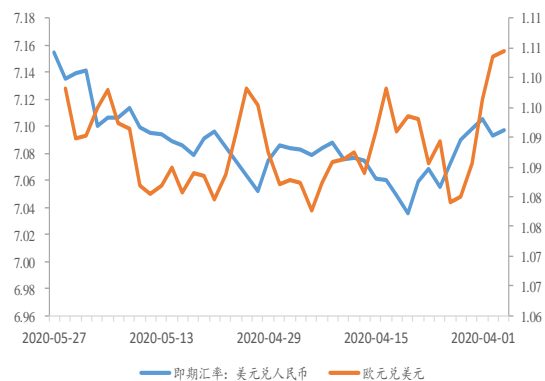
上海银行间同业拆放利率 (%)



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!