

期债情绪改善，或有上行空间

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

王凌翔：020-88818003

wanglingxiang@gf.com.cn

投资咨询资格：Z0014488

[期债主要观点]

昨日，国债期货高开后震荡走弱，多数小幅收跌，10年期主力合约跌0.08%，5年期主力合约跌0.03%，2年期主力合约接近收平。银行间现券收益率整体先下后上，中短端表现优于长端，主要利率债长券收益率小幅上行2bp左右，中短券下行1-2bp。10年期国债活跃券200006收益率上行2.01bp报3.1250%，盘中一度下行2.49bp触及3.08%，5年期国债活跃券200005收益率下行0.75bp报2.9525%，盘中一度下行5.5bp触及2.9050%。公开市场方面，央行昨日开展了1200亿元7天期逆回购操作，完全对冲昨日到期量。资金面方面，银行间市场短期资金供给依旧宽松，隔夜质押式回购加权利率大幅下行逾30BP重回1.4%下方。

昨日早盘，央行在前日已经对MLF超额续作的情况下继续投放短期流动性，等量对冲当日到期的1200亿逆回购，一定程度上表现出对资金面的呵护，在资金面整体趋松的情况下，期债市场信心提振全线高开并维持上行。但临近中午，一级市场招标情况欠佳，财政部1年、10年期续发国债中标收益率分别为2.5706%、3.0823%，投标倍数分别为3.5、2.68，两期中标结果低于预期和二级水准，共获7.3亿追加，未能延续此前两批付息国债发行时的追加盛况，交易热情明显减退。市场情绪受一级市场拖累出现转向，带动午后资金面收紧利率有所反弹，期债开始转为下行并延续跌势。资金面方面，整体仍然维持较为宽松，央行公告下周一加量续作本周五到期的国库现金定存，未来维持资金合理充裕的态度有望延续；本周四和周五到期回笼资金规模仍较大叠加季末资金存在一定压力，但从近期央行的态度来看，可能还会有适度的放量，预计跨季整体压力可控。此外，昨日央行发布货币政策报告增刊，对LPR改革进行了总结，传达了LPR才是信贷利率的合理基准而非国债收益率，未来货币政策仍将聚焦于LPR改革，短期内货币政策或难有大幅宽松的可能。基本面方面，整体渐进修复但边际放缓的态势仍在延续，近期在金九银十传统季

市场要闻

1. 国务院领导人表示，中国经济实现企稳回升，全年经济有望实现正增长。在保持宏观政策适时有力合理过程中，将注重政策实施，也会根据形势变化完善和丰富政策内涵。

2. 美联储将基准利率维持在0%-0.25%区间不变，符合市场预期。美联储称，将维持利率不变直到通胀处于2%及实现就业最大化。美联储公布的9月份点阵图显示，美联储预计将维持利率在当前水平直至2023年。

交易提示

■ 2年期主力合约为TS2012，5年期主力合约为TF2012，10年期主力合约为T2012。

■ TS2012合约交易所最低交易保证金为0.5%，TF2012合约交易所最低交易保证金为1%，T2012保证金为2%。

■ TS2012涨跌停板为±0.5%，TF2012涨跌停板为±1.2%，T2012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！

节性消费需求较大的情况下，地产、钢铁等行业却出现需求回落，除了政策对地产的收紧之外，可能也指向国内下游需求的修复略显不足。目前经济整体的两端修复趋势仍不可证伪，后续还需持续关注需求端的信号指标，若需求持续疲软可能对期债形成利好。消息面上，特朗普方面表示 TikTok 与甲骨文的交易接近达成，而 WTO 裁定美对华加征关税违反世贸规则，中美摩擦短期来看仍然会不断拉锯，尤其在大选临近后可能加剧风险。昨日美国公布的工业数据表现一般；而美国国会仍未就新一轮刺激法案达成一致，随着休会期的到来政策刺激断档拉长，刺激法案最终落地或将延后至 11 月，疫情对于海外经济的压力犹存，后续仍需警惕海外大类资产价格变动对期债市场的情绪反馈。

整体来看，短期资金面相对稳定，政策的呵护态度较为明确，期债市场情绪改善。但基本面的修复仍不可证伪，数据改善对期债上行仍有压制，后续需持续关注内需方面的变化。预计期债短期以震荡为主，可能存在一定的上行空间。

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）						2020/9/16
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2012	100.385	0.005%	7,565	-1,413	20,258	-326
TS2103	100.210	0.010%	101	-112	652	-12
TS2106	100.060	0.075%	9	3	12	3
TS合计			7,675	-1,522	20,922	-335
TF2012	99.955	-0.025%	27,798	-755	56,323	-1,115
TF2103	99.605	-0.020%	213	58	916	60
TF2106	99.185	-0.005%	2	-2	7	2
TF合计			28,013	-699	57,246	-1,053
T2012	97.955	-0.077%	66,042	-1,663	101,935	1,508
T2103	97.560	-0.051%	602	-243	2,682	92
T2106	97.285	0.015%	53	-11	153	53
T合计			66,697	-1,917	104,770	1,653

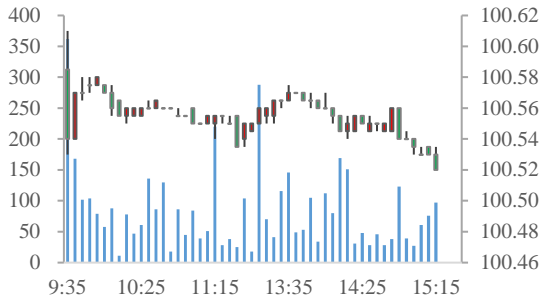
国债期货跟踪现货数据									2020/9/16
TS2012									
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差	
最廉	1700003.IB	3.59%	2022-09-19	101.5687	2.7749	2.8174	0.7054	0.1797	
次廉	190011.IB	2.75%	2022-08-08	100.0146	2.7400	2.6559	0.6569	0.0213	
三廉	200011.IB	2.64%	2022-08-13	99.8687	2.7100	2.4099	0.5949	0.0561	
TF2012									
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	200005.IB	1.99%	2025-04-09	95.9943	2.9400	1.8288	0.4368	0.0539	
次廉	2000001.IB	2.41%	2025-06-19	97.7148	2.9306	1.6903	0.4097	0.1846	
三廉	180013.IB	3.61%	2025-06-07	103.3249	2.8450	0.2916	0.0750	0.8152	
T2012									
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	2000004.IB	2.86%	2030-07-16	97.1495	3.2000	1.7368	0.4181	0.2814	
次廉	180027.IB	3.25%	2028-11-22	100.4619	3.1850	0.2290	0.0564	0.7418	
三廉	190015.IB	3.13%	2029-11-21	99.7796	3.1575	-0.0646	-0.0158	0.7847	

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

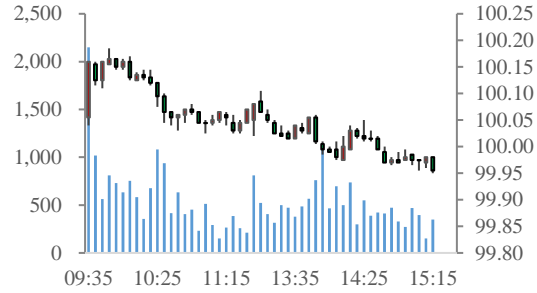
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

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！**

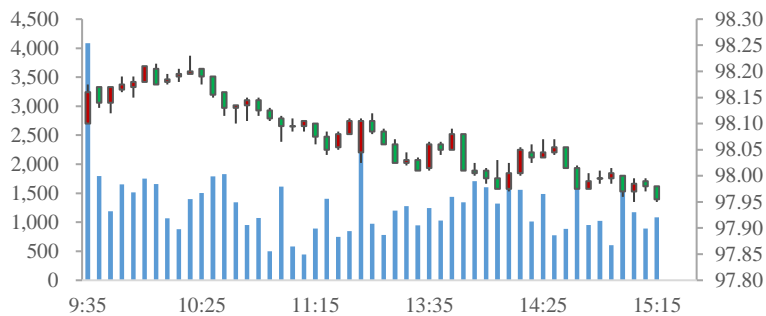
TS2012 日内走势



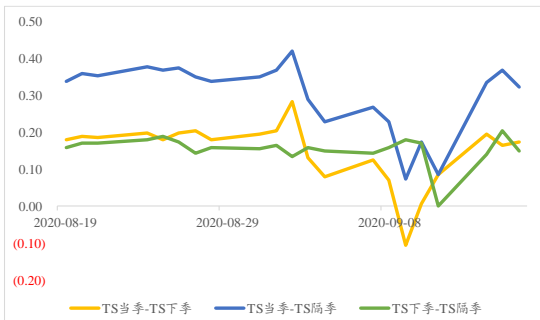
TF2012 日内走势



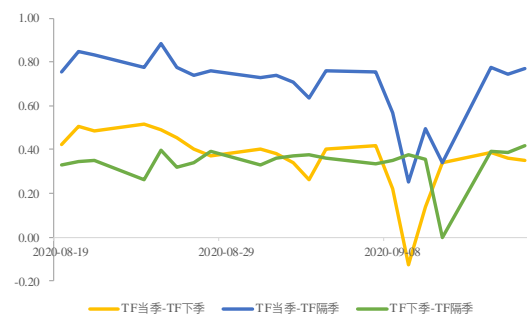
T2012 日内走势



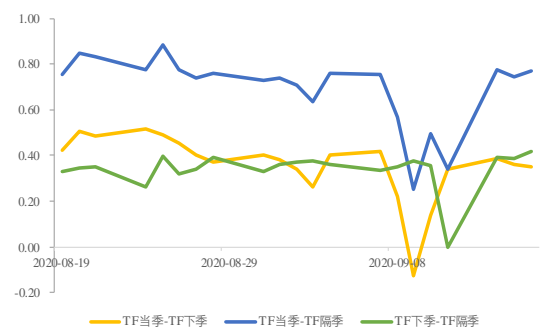
TS 跨期价差



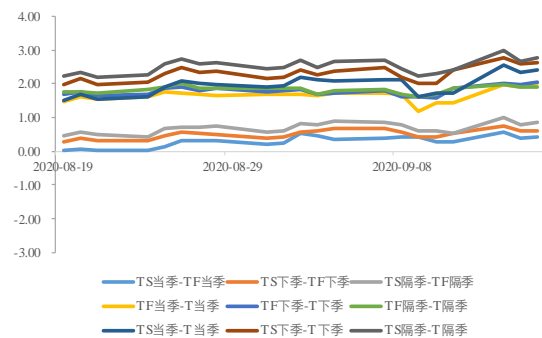
TF 跨期价差



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!**

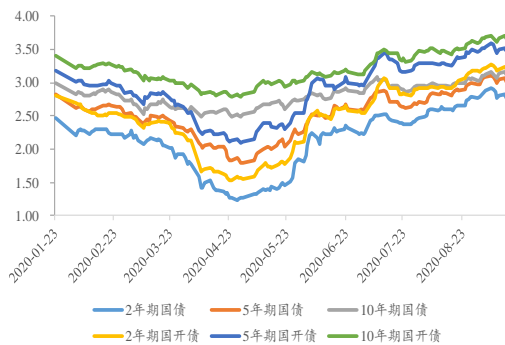
[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2020/9/16	2020/9/15	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	2.74%	2.75%	2.46%	2.53%	-1.90	27.20	20.53	39.30%
	5Y	3.00%	3.00%	2.82%	2.89%	0.33	18.26	10.89	35.10%
	10Y	3.13%	3.10%	3.00%	3.14%	2.23	13.13	-1.34	17.50%
国开债	2Y	3.14%	3.19%	2.80%	2.81%	-5.07	34.33	33.22	#N/A
	5Y	3.45%	3.46%	3.17%	3.32%	-0.56	28.01	13.03	#N/A
	10Y	3.67%	3.64%	3.41%	3.57%	2.28	26.02	9.74	#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 2020-09-16	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2020/9/16	0.39%	4.13	0.13%	1.90	0.54%	0.05	1.16%	0.55	2.41%	-5.95

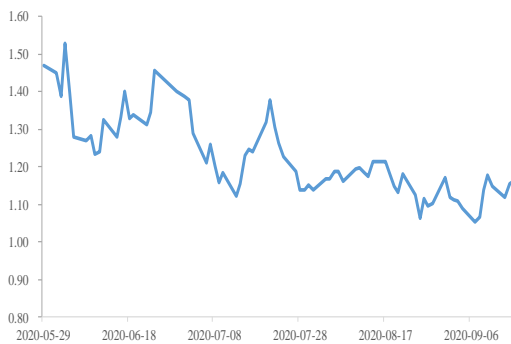
利率债收益率曲线 (%)



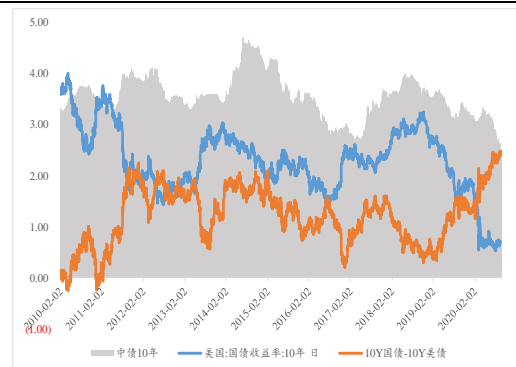
金融债利差 (10年期, %)



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

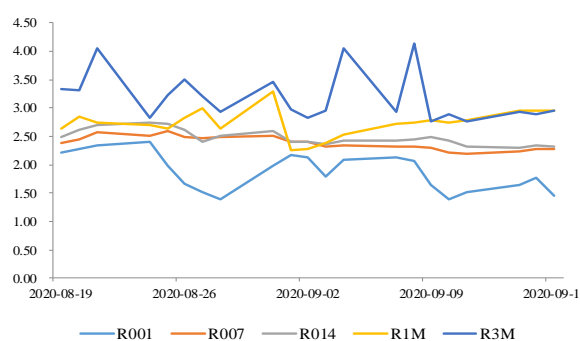
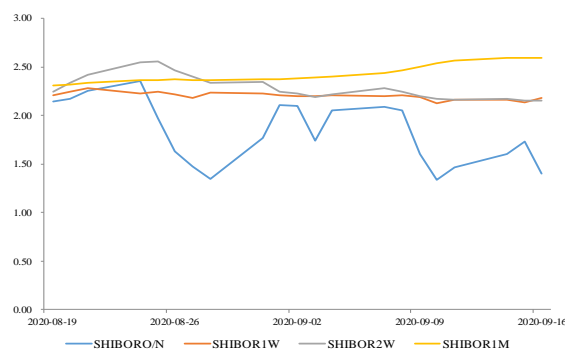
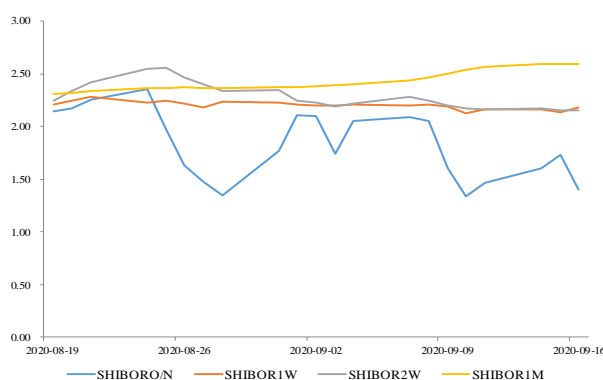
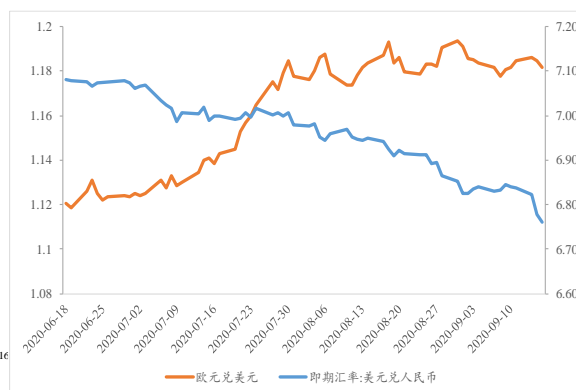
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此操作，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**

[货币市场]
公开市场操作 (亿元)

	7天逆回购		14天逆回购		28天逆回购		MLF投放		到期	
	投放	利率 (%)	投放	利率 (%)	投放	利率 (%)	投放	利率 (%)	逆回购	MLF
2020/9/16	1200	2.20							1200	

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	SHIBOR0/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2020/9/16	1.45%	2.27%	2.96%	1.40%	2.19%	2.60%	2.30%	2.46%	2.79%
2020/9/15	1.76%	2.27%	2.96%	1.73%	2.13%	2.60%	2.20%	2.45%	2.83%
日变化 (BP)	-30.99	0.37	0.18	-32.70	5.20	0.10	9.50	1.50	-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!**