

期债或将在震荡中有所反弹

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，国债期货高开后上午窄幅震荡，午后拉升明显收涨，10年期主力合约涨0.35%，5年期主力合约涨0.13%，2年期主力合约接近收平。银行间主要利率债收益率小幅下行1-2bp，10年期国开活跃券200210收益率下行1bp报3.64%，10年期国债活跃券200006收益率下行1.44bp报3.0825%。公开市场方面，央行昨日开展了3500亿元逆回购操作，包括2000亿元7天期和1500亿元14天期逆回购操作，中标利率分别为2.20%、2.35%，无逆回购到期，当日净投放3500亿元。资金面方面，在经过短暂观望后，大行等出资意愿明显增加，资金紧势已经明显缓和。早盘，期债受到前夜海外风险资产回落以及央行加大公开市场投放的影响，市场情绪有所提振全线高开，但股市一路走高后对期债形成压制期债回落，两年期和五年期国债期货一度转跌。午后，A股持续回调叠加大宗商品不断下挫更增加了市场的避险情绪，期债涨幅扩大，尤其是长端更为明显，十债大幅上涨，而现券端的走势则相对平稳。资金面方面，近半月以来，资金面的紧张和长端利率的攀升一直是市场主要的关注点，但上周央行MLF超额续作，加上市场对10月利率供给压力缓解、社融增速回落的普遍预期，利率上行趋势已经有所缓解。虽然季末资金仍偏紧张，银行负债端压力并未实质解决，但央行对流动性的呵护态度不改，市场整体对于资金端的预期已经反映在前期价格上，此前的逻辑可能已经走完，这两日全球市场的风险偏好回落成为更加关键的变量。近两日，欧洲疫情二次爆发作为导火索，全球避险情绪再次发酵，外围主要股指普跌，贵金属、原油大跌。美国新财政刺激计划进展不畅叠加TikTok交易争议，美股跌势明显，欧股更是录得近三个月以来最大跌幅，其银行股因主要银行涉嫌转移约2万美元可疑资金而受到重挫。黑色系则全线下跌，铁矿石连跌3日，跌幅近3%，螺纹、热卷弱势依旧。市场人士认为，

### 市场要闻

1. 中证协就公开募集REITs网下投资者管理细则征求意见，拟明确商业银行及其理财子公司的注册条件与证券公司等六类机构投资者保持一致，并要求不得盲目报价、跟风报价。
2. 国务院领导人强调，要继续保持金融支持实体经济政策的合理力度，防范金融风险。要引导大中小金融机构错位发展、公平竞争，更有力支持实体经济。

### 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!**

此轮钢材期货价格出现较大幅度调整，主要由宏观预期转弱、市场供需趋于宽松、旺季需求迟迟未能启动、高位库存去化力度持续偏弱的情况共同促成。全球避险情绪的升温对国内有所传导，A股方面，两市股指低开后先扬后抑，上证指数跌1.29%收报3274.3点，创业板综指跌1.09%报2987.87点，创业板指跌0.53%报2555.54点，深证成指跌0.96%，股债联动有所加强，风险资产的持续走弱对期债的反弹形成支撑。此外，国债供给方面的压力一定程度上仍然存在，根据赤字规模、专项到期量等的推算，四季度国债发行量基本与往年同期相符，但地方债则要明显偏高，专项债在10月前必须发行完毕也有所施压，因此也需警惕下个月债市供给方面的压力。

整体来看，欧洲疫情二次爆发全球避险情绪的升温，叠加流动性在近期有所修复，期债市场信心提振。短期来看，近日利多因素强于利空，期债在当前位置已存在一定的配置价值，前期的债市调整可能结束，期债或将在震荡中有所反弹。

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]

行情数据（成交-手；持仓-手）							2020/9/22
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓	
TS2012	100.475	0.005%	8,831	1,414	21,514	450	
TS2103	100.270	-0.010%	117	-47	667	-13	
TS2106	100.050	-0.080%	6	-1	27	3	
TS合计			8,954	1,366	22,208	440	
TF2012	100.320	0.130%	28,727	3,837	56,282	-1,247	
TF2103	99.920	0.130%	213	201	966	3	
TF2106	99.520	0.015%	1	-5	19	1	
TF合计			28,941	4,033	57,267	-1,243	
T2012	98.545	0.346%	79,906	9,052	106,101	1,972	
T2103	98.140	0.358%	1,212	452	2,868	-20	
T2106	97.755	0.251%	210	90	255	43	
T合计			81,328	9,594	109,224	1,995	

国债期货跟踪现货数据									2020/9/22
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	170007.IB	3.13%	2022/4/13	101.606	2.19	0.1733	0.0345	0.5744	
次廉	190003.IB	2.69%	2022/3/7	100.9179	2.1195	-0.0939	-0.0186	0.5418	
三廉	190011.IB	2.75%	2022/8/8	100.988	2.2589	-0.396	-0.0776	0.6119	
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%	2025/4/9	96.8192	2.7107	-0.1437	-0.0272	0.4143	
次廉	170027.IB	3.90%	2024/12/21	105.4826	2.5789	-2.2271	-0.4661	1.2227	
三廉	2000001.IB	2.41%	2025/6/19	2000001.IB	99.149	2.595	-2.9692	-0.5733	
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	180027.IB	3.25%	2028/11/22	101.5397	3.04	-0.2996	-0.0594	0.6864	
次廉	190015.IB	3.13%	2029/11/21	101.053	3	-1.8178	-0.3587	0.9626	
三廉	2000003.IB	2.77%	2030/6/24	98.1156	2.99	-2.2002	-0.4203	0.9577	

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！**

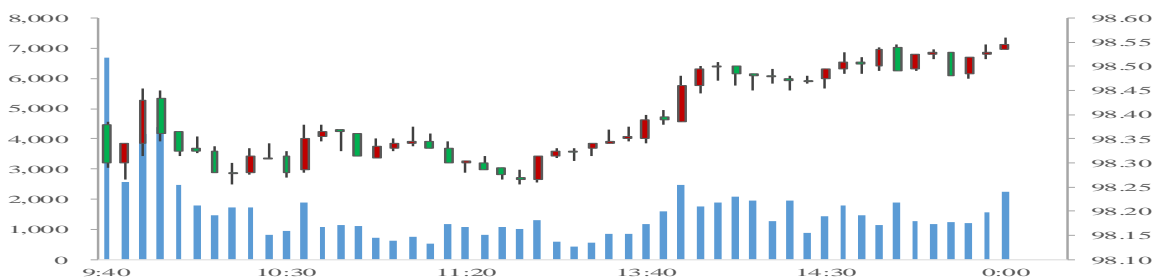
TS2009 日内走势



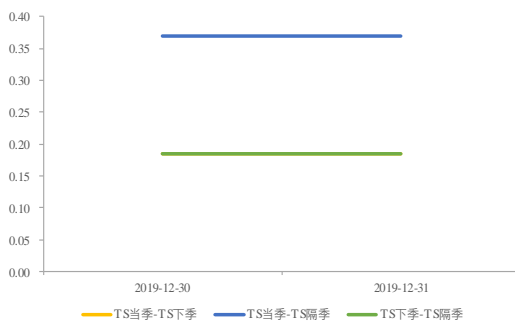
TF2009 日内走势



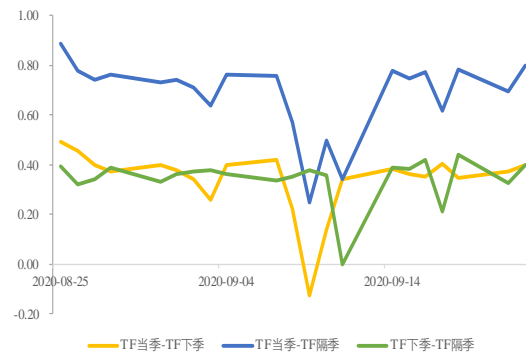
T2009 日内走势



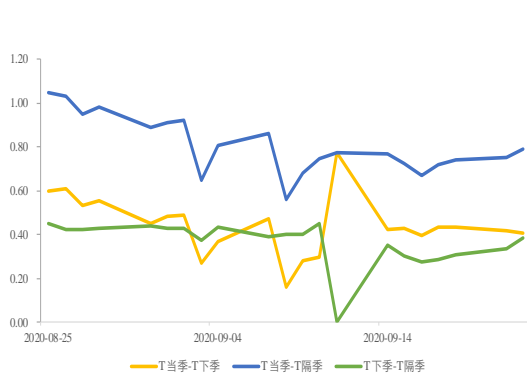
TS 跨期价差



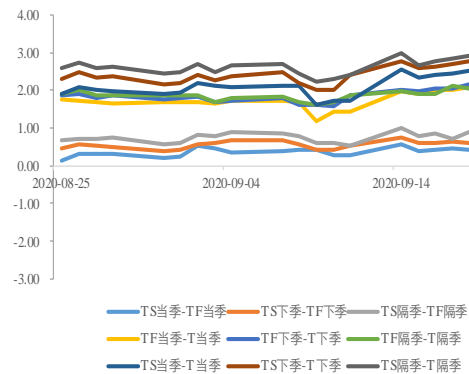
TF 跨期价差



T 跨期价差



跨品种价差



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!**

数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

**[现券复盘]**
**利率债走势**

品种	期限	2020/9/22	2020/9/21	2020/1/23	2019/12/31	日变化 (BP)	MTD变化 (BP)	YTD变化 (BP)	2002年至今位数
国债	2Y	2.72%	2.71%	2.46%	2.53%	1.52	25.81	19.14	38.70%
	5Y	2.93%	2.95%	2.82%	2.89%	-2.00	11.53	4.16	29.40%
	10Y	3.08%	3.11%	3.00%	3.14%	-2.47	8.94	-5.53	15.70%
国开债	2Y	3.12%	3.14%	2.80%	2.81%	-1.49	32.28	31.17	33.40%
	5Y	3.40%	3.43%	3.17%	3.32%	-2.76	23.16	8.18	27.20%
	10Y	3.63%	3.65%	3.41%	3.57%	-1.96	22.73	6.45	32.40%

**利差走势**

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2020/9/22	0.36%	-3.99	0.15%	-0.47	0.55%	0.51	1.24%	6.18	2.43%	-1.51

利率债收益率曲线 (%)



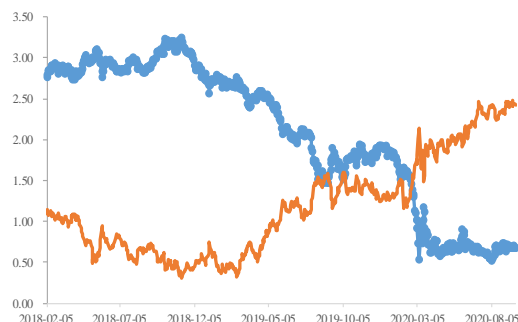
金融债利差 (10年期, %)



信用债利差 (5年期, %)



十年期中美国债利差 (%)



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!**

数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

## [货币市场]

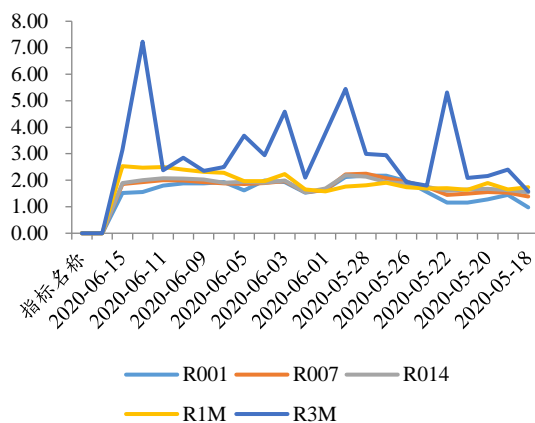
### 公开市场操作

	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)
2020/9/22	2000	2.2	1500	2.35				

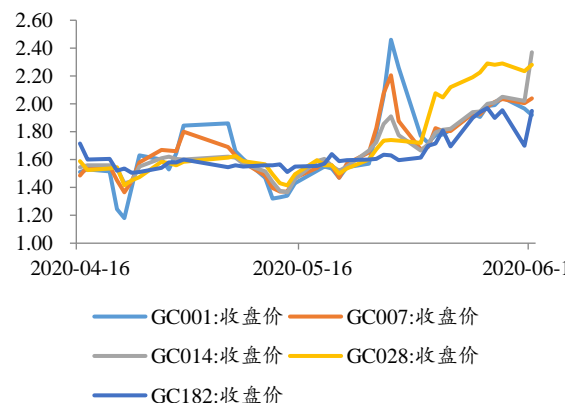
### 货币市场利率

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
2020/9/22	2.44%	2.97%	3.30%	2.29%	2.33%	2.62%	3.23%	3.07%	3.23%
2020/9/21	2.43%	2.82%	2.82%	2.20%	2.26%	2.62%	3.19%	3.40%	3.10%
日变化(BP)	0.40	15.37	47.84	8.20	7.00	0.50	4.50	-33.00	13.00

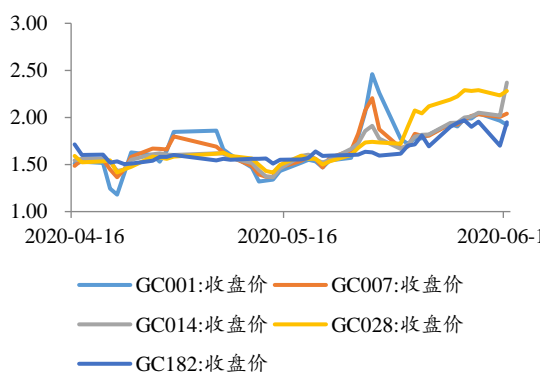
银行间质押式回购 (%)



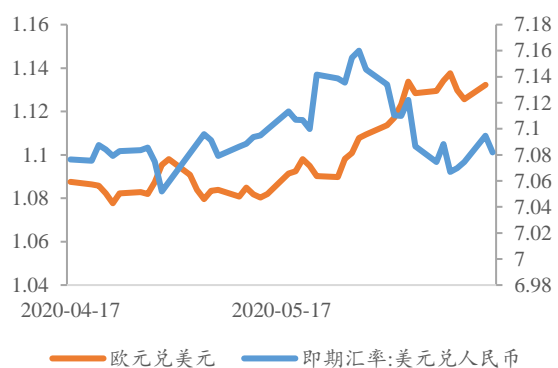
上海银行间同业拆放利率 (%)



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!**