

期债下行空间，预计维持震荡

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，国债期货收盘多数小幅下跌，10年期主力合约跌0.10%，5年期主力合约跌0.04%，2年期主力合约涨0.01%。银行间主要利率债收益率多数上行，国债表现好于国开，主要活跃国债收益率上行幅度较小或略下行，10年期国开活跃券200210收益率上行3.51bp报3.6775%，10年期国开次活跃券200205收益率上行1.83bp报3.7125%；10年期国债活跃券200006收益率下行0.07bp报3.0825%，5年期国债活跃券200005收益率上行0.5bp报2.90%。公开市场方面，昨日开展了2000亿元逆回购操作，包括1000亿元7天期和1000亿元14天期逆回购操作，中标利率分别为2.20%、2.35%，当日1200亿元逆回购到期，净投放800亿元。资金面进一步转松，隔夜回购加权利率大幅下行逾40bp回到2%关口下方。

受到外盘回调风险偏好回暖的影响，期债全天下涨乏力，最终多数收跌，十债下挫更为明显。昨日早盘央行逆回购投放资金，连续向市场投放流动性，维稳季末资金面意图明确，隔夜和七天品种价格下行明显，但跨季的14天期资金融出仍相对谨慎。临近季末资金面有所收紧，在央行的加量对冲下，顺利跨季料无忧，但中期来看，银行对长期稳定负债的缺乏依然存在，存单利率仍在持续上调，对期债仍有压力。前几日资金偏紧的情况下期债较为坚挺，除了海外风险偏好走弱的支撑之外，实际上也反映了市场对于流动性将逐渐转松的预期；但昨日资金面趋松后期债反而上行动力不足，可能显示出市场在一定程度上反应滞后，也指向当前市场信心还有待进一步加强。基本面方面，昨日全球风险资产在超跌后有所回调，美股小幅收涨，美债利率略有反弹，欧洲股市则涨跌互现。国内方面A股情绪也有所好转，上证指数收盘涨0.17%报3279.71点，创业板综指涨1.71%报3038.99点，深证成指涨0.67%。全球金融市场风险偏好有所回升，对期债的压制比较明显，股债联动效应再现。消息面方面，富时罗素官网发布公告，富时罗素将在本周针对人民币债券指数纳入事宜进

市场要闻

1. 发改委等四部门支持扩大战略性新兴产业投资，培育壮大新增长点增长极。要求加大5G建设投资，加快5G商用发展步伐，加快关键芯片等核心技术攻关。优化发行上市制度，加大科创板等对战略性新兴产业支持力度。
2. 财政部数据显示，8月国有企业营业总收入、利润总额连续3个月实现月度同比增长，利润总额同比增速大幅加快至23.2%。

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合约交易所最低交易保证金为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！

行最终评估，结果将在周五揭晓，业内预计此次富时罗素大概率将会纳入中国国债，对期债有一定利好。另外在中美关系方面仍然存在较大风险，昨日联合国大会中美摩擦仍是中心议题，矛盾依然比较突出，伴随9月底大选陆续进行不确定性进一步增加。

整体来看，近期期债市场重要的关注点在于全球风险资产的走势以及货币政策的走向。此轮全球风险资产调整的推动力主要是欧洲疫情的二次爆发，在疫苗量产之前海外疫情都存在较大不确定性，因此回调的动力相对有限，预计仍会对期债有所支撑。目前来看央行的呵护态度仍然比较明确，短期货币政策可能不会出现太大转向，资金跨季压力有限。预计期债的下行空间有限，短期或将延续震荡，建议持续保持观望。

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）						2020/9/23
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2012	100.465	0.010%	6,698	-2,133	20,922	-592
TS2103	100.275	0.010%	197	80	674	7
TS2106	100.090	0.035%	4	-2	28	1
TS合计			6,899	-2,055	21,624	-584
TF2012	100.260	-0.040%	24,851	-3,876	53,867	-2,415
TF2103	99.870	-0.035%	414	14	1,060	94
TF2106	99.540	0.020%	37	36	49	30
TF合计			25,302	-3,826	54,976	-2,291
T2012	98.415	-0.096%	63,093	-16,813	104,364	-1,737
T2103	97.995	-0.092%	540	-672	2,927	59
T2106	97.595	-0.169%	58	-152	259	4
T合计			63,691	-17,637	107,550	-1,674

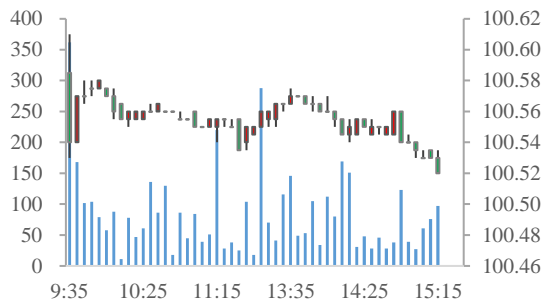
国债期货跟踪现货数据									2020/9/23
TS2012									
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差	
最廉	190011.IB	2.75%	2022-08-08	100.0319	2.7300	2.7889	0.6366	-0.0112	
次廉	200011.IB	2.64%	2022-08-13	99.8696	2.7100	2.6039	0.5931	0.0073	
三廉	170021.IB	3.73%	2022-10-19	102.4873	2.4800	0.4345	0.1010	0.7465	
TF2012									
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	96.1635	2.9025	2.0825	0.4597	-0.0072	
次廉	2000001.IB	2.41%	2025-06-19	98.0103	2.8639	1.3463	0.302	0.246	
三廉	180005.IB	3.77%	2025-03-08	104.1646	2.7600	-0.2082	-0.0503	0.9077	
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	97.4052	3.1695	2.1045	0.4687	0.1763	
次廉	190015.IB	3.13%	2029-11-21	99.8905	3.1435	0.8071	0.1824	0.527	
三廉	190006.IB	3.29%	2029-05-23	101.1258	3.1402	0.4140	0.0947	0.6507	

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

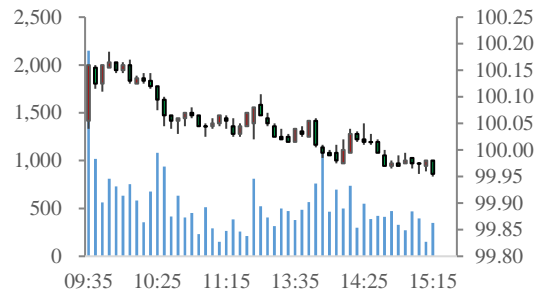
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

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



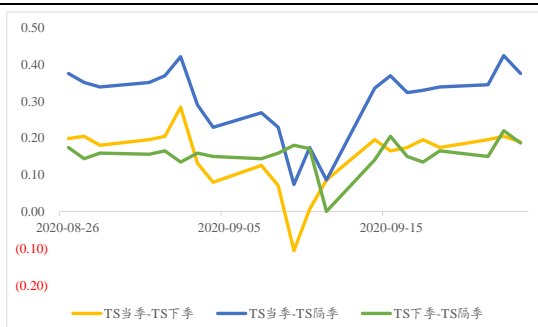
TF2012 日内走势



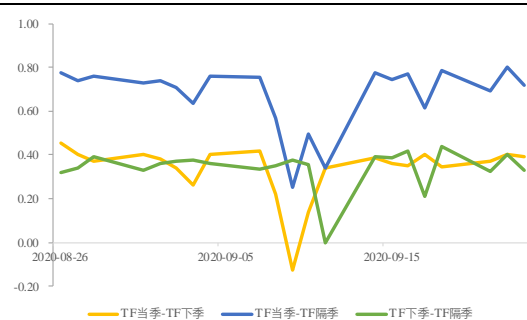
T2012 日内走势



TS 跨期价差



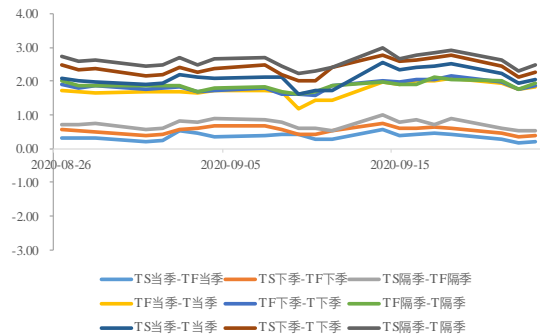
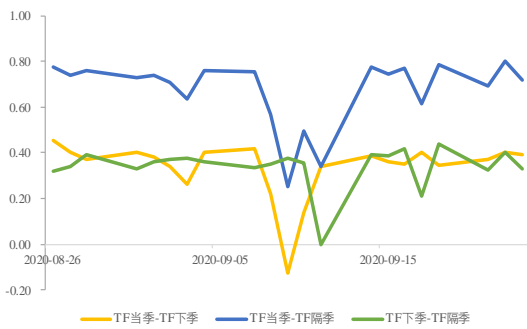
TF 跨期价差



T 跨期价差

跨品种价差

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

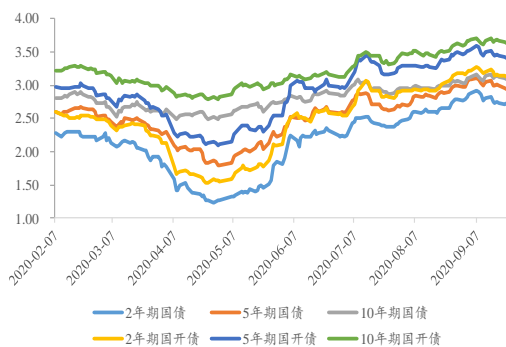
品种	期限	2020/9/23	2020/9/22	2020/1/23	2019/12/31	日变化 (BP)	MTD变化 (BP)	YTD变化 (BP)	2002年至今分位数
国债	2Y	2.72%	2.72%	2.46%	2.53%	-0.17	25.64	18.97	38.70%
	5Y	2.94%	2.93%	2.82%	2.89%	1.14	12.67	5.30	30.40%
	10Y	3.08%	3.08%	3.00%	3.14%	-0.01	8.93	-5.54	15.70%
国开债	2Y	3.14%	3.12%	2.80%	2.81%	1.51	33.79	32.68	34.10%
	5Y	3.42%	3.40%	3.17%	3.32%	1.81	24.97	9.99	28.30%
	10Y	3.67%	3.63%	3.41%	3.57%	3.28	26.01	9.73	33.60%

利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债 2020-09-23	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2020/9/23	0.36%	0.16	0.14%	-1.15	0.58%	3.29	1.20%	-3.40	2.40%	-2.47

利率债收益率曲线 (%)

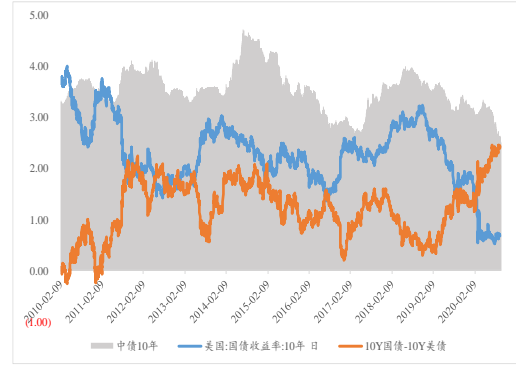
金融债利差 (10年期, %)



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

[货币市场]

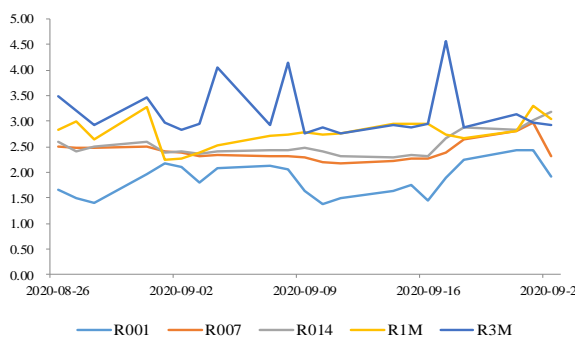
公开市场操作 (亿元)

	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
2020/9/23	1000	2.20	1000	2.35					1200	

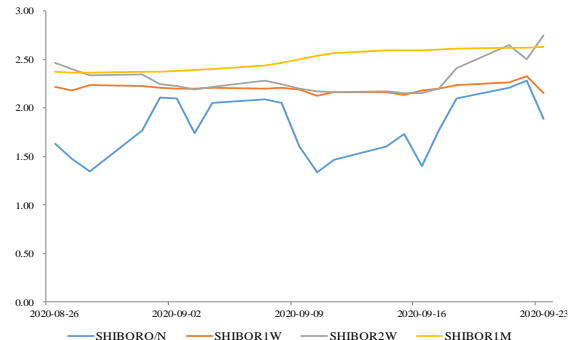
货币市场利率

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
2020/9/23	1.91%	2.31%	3.06%	1.88%	2.15%	2.63%	2.90%	3.49%	3.22%
2020/9/22	2.44%	2.97%	3.30%	2.29%	2.33%	2.62%	3.46%	3.45%	3.31%
日变化 (BP)	-52.51	-66.01	-24.34	-40.20	-18.30	0.30	-56.50	4.00	-8.50

银行间质押式回购 (%)



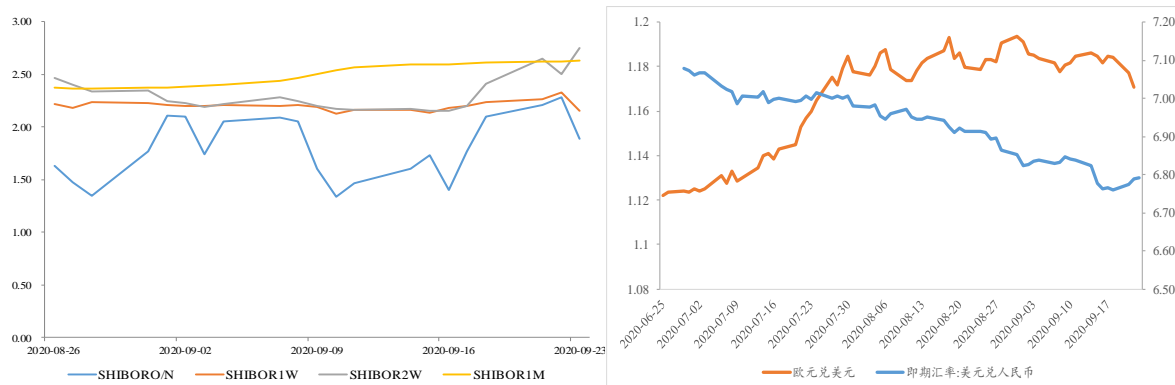
上海银行间同业拆放利率 (%)



上证所新质押式国债回购 (%)

主要汇率

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

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!**