

期债仍将在多空消息的博弈中维持震荡

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，国债期货高开后震荡走弱小幅收跌，10年期主力合约跌0.03%，5年期主力合约跌0.12%，2年期主力合约跌0.08%。银行间主要利率债收益率窄幅波动，10年期国开活跃券200210收益率上行0.85bp报3.6850%，10年期国债活跃券200006收益率下行0.83bp报3.0775%。公开市场方面，央行昨日开展了1200亿元14天期逆回购操作，中标利率2.35%，当日1100亿元逆回购到期，净投放100亿元。资金面方面，银行间市场短期流动性依旧充裕，隔夜回购加权利率继续大幅下行逾40bp至1.5%下方，但跨季资金依然偏紧，1年国股存单发行利率重新提至3.05%附近。

昨日早盘，受到隔夜海外市场风险资产下挫的情绪影响，国债期货高开震荡，之后央行公开市场净投放开始逐步缩量，临近中午突然跳水，暂时未见明显的指向性原因，此后市场情绪未能修复维持窄幅波动，尾盘T2012收跌0.03%，TF2012小幅收跌0.12%，TS2012微涨0.08%。资金面方面，昨日整体宽松，资金面隔夜泛滥，隔夜加权跌至1.47%左右，7天加权下行至2.19%附近，月内资金已无压力；但是跨月供给偏紧，大行不愿意出14天的，倾向于21天，跨季资金抢手。因此，虽然短端资金面趋松，但1Y国股存单发行利率再次上调至前期高点，指向银行对长期稳定负债的缺乏并未缓和，负债端的长期压力犹存。若后期存单再次上冲，可能会引发市场情绪波动，但近期央行对资金呵护的态度明确，市场对此也有预期，若后续资金面收紧对市场情绪冲击的影响持续性可能也不强。债券供给方面，根据披露的年内发行量计算，四季度整体维持常态，十一长假前新债供给压力不大，特别是国债发行进入相对真空期，短期债新债供给的压力有所缓和。海外方面，美国因新一轮财政刺激迟迟未能出台，叠加美国9月服务业PMI回落，使得市场对疫情二次爆发的担忧进一步上

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年期主力合约约为TS2012，5年期主力合约约为TF2012，10年期主力合约约为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！

升，隔夜美股大跌，三大指数全线下挫；10年美债维持震荡在0.671%附近；商品白银继续大跌，美元指数保持强势上涨至94.5000附近。国内可能受到海外风险偏好回落的传导影响，风险资产也表现相对低迷，A股低开低走，盘中持续下挫，上证指数收跌1.72%，创业板指数收涨2.46%，但昨日股债之间的联动性有所减弱，风险偏好回落对期债的利好逐渐钝化，股债同跌显现。消息面方面，关注明日将公布的富时罗素固定收益国家分类结果，外界普遍预期将把中国国债纳入富时世界国债指数，中国国债若被顺利纳入，就将集齐三大国际指数，这将有望给中国国债市场带来超千亿美元的海外配置需求，对期债有一定利好。

整体来看，疫情对风险偏好回落的影响犹存，短期对期债有所支撑，但影响可能逐渐钝化，后续的持续性有待观望；资金面方面政策态度未改但也难有大幅宽松，银行负债缺口尚存仍面临一定的压力。预计短期内期债仍将在多空消息的博弈中维持震荡，建议保持观望。

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]

行情数据（成交-手；持仓-手）							2020/9/24
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓	
TS2012	100.375	-0.080%	7,575	877	21,186	264	
TS2103	100.195	-0.075%	170	-27	677	3	
TS2106	100.010	-0.065%	4	0	32	4	
TS合计			7,749	850	21,895	271	
TF2012	100.110	-0.120%	27,519	2,668	53,460	-407	
TF2103	99.770	-0.070%	428	10	1,222	162	
TF2106	99.480	-0.060%	27	-10	63	14	
TF合计			27,974	2,668	54,745	-231	
T2012	98.345	-0.025%	72,980	9,887	103,019	-1,345	
T2103	97.915	-0.041%	785	245	3,148	221	
T2106	97.610	0.026%	24	-34	268	9	
T合计			73,789	10,098	106,435	-1,115	

国债期货跟踪现货数据									2020/9/24
------------	--	--	--	--	--	--	--	--	-----------

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%	2022/8/8	100.0497	2.72	2.3789	0.5366	0.0813
次廉	200011.IB	2.64%	2022/8/13	99.8696	2.71	2.2715	0.5112	0.0818
三廉								

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	96.094	2.92	1.8312	0.3991	0.0481
次廉	200001.IB	2.41%	2025/6/19	97.9893	2.869	0.8557	0.1896	0.3518
三廉	180005.IB	3.77%	2025/3/8	104.1646	2.76	-0.8158	-0.1947	1.0416

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	200004.IB	2.86%	2030/7/16	97.4063	3.1695	1.9327	0.4253	0.212
次廉	190006.IB	3.29%	2029/5/23	101.0511	3.15	0.5518	0.1246	0.6117
三廉	190015.IB	3.13%	2029/11/21	99.9184	3.14	0.4952	0.1106	0.5902

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！**

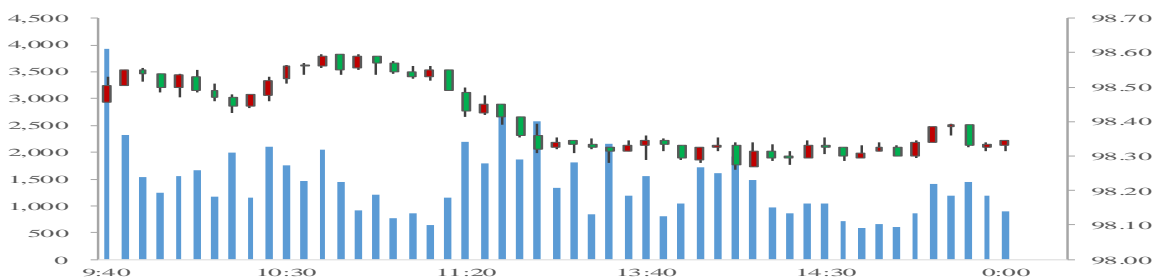
TS2009 日内走势



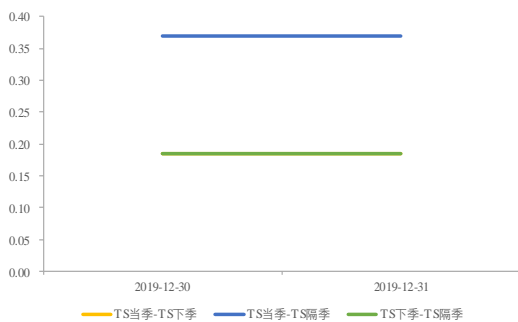
TF2009 日内走势



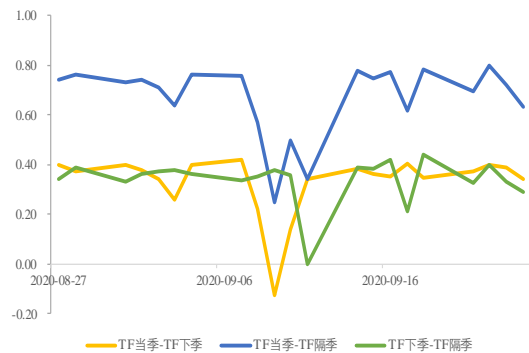
T2009 日内走势



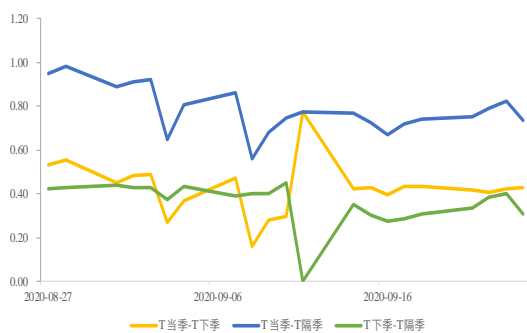
TS 跨期价差



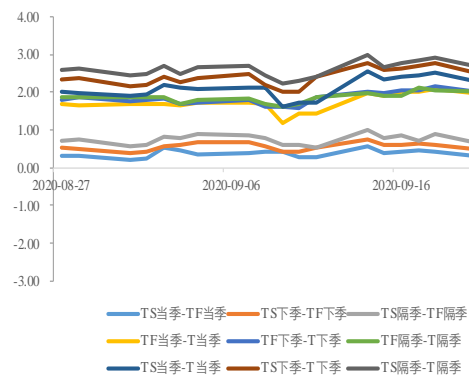
TF 跨期价差



T 跨期价差



跨品种价差



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

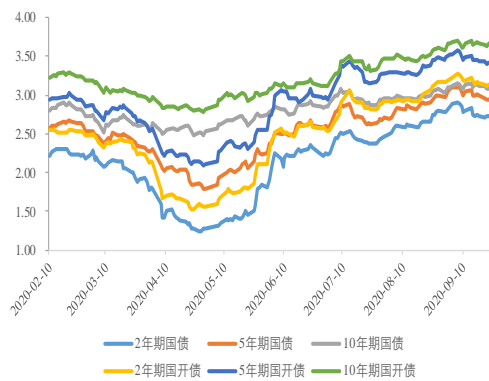
[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2020/9/24	2020/9/23	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	2.74%	2.72%	2.46%	2.53%	1.77	27.41	20.74	39.50%
	5Y	2.95%	2.94%	2.82%	2.89%	1.09	13.76	6.39	31.30%
	10Y	3.08%	3.08%	3.00%	3.14%	-0.48	8.45	-6.02	15.70%
国开债	2Y	3.14%	3.14%	2.80%	2.81%	-0.02	33.77	32.66	34.00%
	5Y	3.43%	3.42%	3.17%	3.32%	0.62	25.59	10.61	28.60%
	10Y	3.68%	3.67%	3.41%	3.57%	1.00	27.01	10.73	34.20%

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)
2020/9/24	0.34%	-2.25	0.13%	-1.57	0.60%	1.48	1.18%	-1.83	2.41%	0.99

利率债收益率曲线 (%)



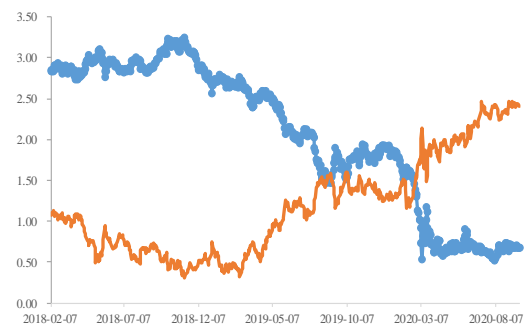
金融债利差 (10年期, %)



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

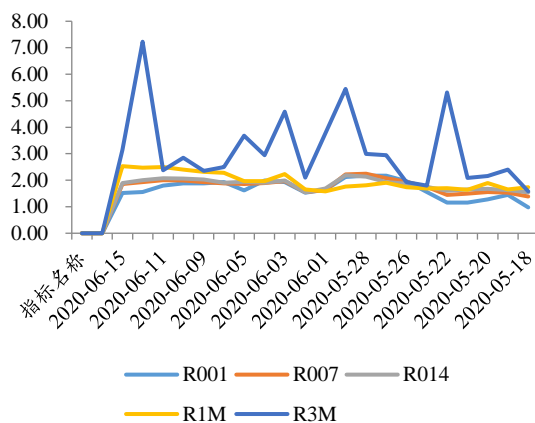
[货币市场]
公开市场操作

	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)
2020/9/24			1200	2.35			1100	

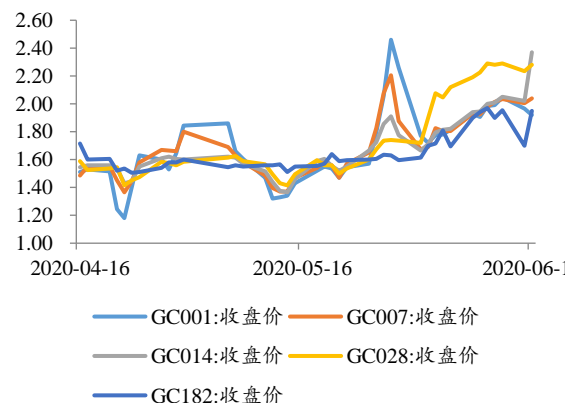
货币市场利率

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
2020/9/24	1.47%	2.19%	2.99%	1.42%	2.15%	2.64%	2.89%	3.50%	3.16%
2020/9/23	1.91%	2.31%	3.06%	1.88%	2.15%	2.63%	3.23%	3.07%	3.23%
日变化(BP)	-44.42	-12.73	-6.76	-46.00	-0.10	1.50	-34.50	43.00	-7.00

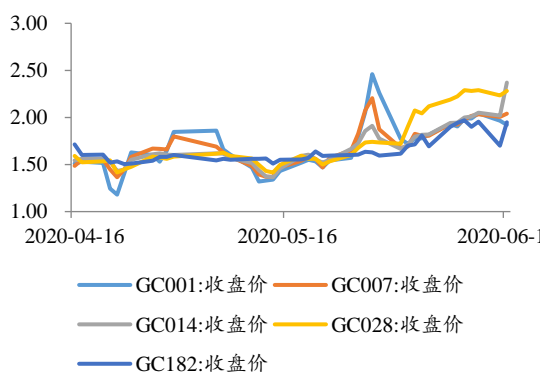
银行间质押式回购 (%)



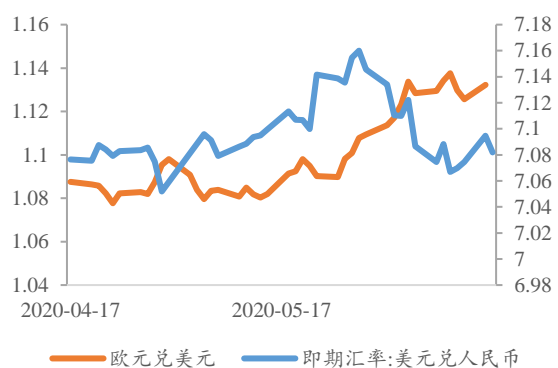
上海银行间同业拆放利率 (%)



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!**