

期债情绪悲观，关注今日MLF续作

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，国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.01%，5年期主力合约跌0.08%，2年期主力合约跌0.05%。银行间主要利率债收益率上行2-4bp，10年期国开活跃券200010收益率上行2.5bp报3.7650%，10年期国债活跃券200006收益率上行2.5bp报3.2150%，5年期国债活跃券200005收益率上行3.75bp报3.0975%。公开市场方面，央行继续不开展逆回购操作，昨日有500亿元逆回购到期，净回笼500亿元。资金面方面，银行间资金面明显收敛，回购利率随之反弹，隔夜加权利率大幅上行约26bp。

昨日早盘，期债延续前一日的弱势，长端利率上行和供给压力共同作用带动期债下挫；午后突然有一波直线拉升，市场猜测可能与一级市场招标向好市场供给压力冲击减少以及提前交易金融数据预期有关；午后公布下周国债发行计划，5Y国债单期发行量再创新高，对供给压力的担忧再次升温，叠加尾盘公布的9月金融数据超预期，市场情绪悲观推动期债一路下行最终全线收跌。

资金面方面，十一长假后公开市场持续空窗，本周逆回购累计到期规模较大，对流动性的影响也开始逐渐显现，昨日资金面明显有所收紧，隔夜加权利率大幅上行约26bp。今日公开市场的MLF续作成为主要的关注点，考虑到近期公开市场持续回笼，长端资金压力较大，为稳定银行体系中长期流动性水平，在短期内降准难以落地的前景下，市场预期央行大概率超额续作MLF，但操作利率降低的可能性较小。若今日MLF如期续作，短期内有助于缓和资金面压力，但也许警惕如果预期落空带来的情绪冲击。基本面方面，昨日公布了9月金融数据，整体好于预期，对市场情绪有所压制。9月新增人民币贷款19000亿元；社会融资规模增量为34800亿元，预期29500亿元；M2同比增长10.9%，预期增10.5%。值得注意的是，虽然金融数据整体向好，但结构性变化仍有一些隐忧。从贷款结构看，9月中长期贷款占新增信贷的比重较8月下降超过10个百分点，中长端的贷款

### 市场要闻

1. 央行金融市场司副司长彭立峰表示，从整体上看，目前重点房地产企业资金监测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面。下一步，央行将会同住房和城乡建设部和其他相关部门跟踪评估执行结果，完善融资规则，稳步扩大适用范围。

2. 商务部外贸司司长李兴乾透露，经过深改委审议的《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》即将面向全社会公开印发。商务部作为对外贸易主管部门，将会同各地各部门抓好该文件的贯彻落实。

### 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！**

占比下降；而居民户中的增量则主要由居民中长期贷款贡献，与消费关系更为紧密的居民短期贷款同比增幅有所收窄。可能指向购房需求仍是支居民贷款的主要支撑力量，消费的回升力度仍有待进一步提振。社融方面，9月同比多增主要仍然由政府债券拉动，虽然10月利率债供给压力依然较大，仍能对10月社融带来一定提振，但随着四季度利率债供给压力逐渐减弱，政府债券对社融的贡献也将逐步降低。海外方面，美国两党的新一轮财政计划谈判仍为达成一致，在大选前政策大概率维持断档状态，而美国9月通胀下滑显示疫情二次爆发拖累美国经济恢复速度边际放缓，昨日海外风险偏好明显降温，美股欧股在连续上涨后出现回调。

整体来看，期债市场目前情绪比较悲观，短期对行情可能仍有一定压制，重点关注今日的MLF续作情况。预计期债短期情绪难有提振，仍将维持弱势震荡，建议暂时保持观望。

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）						2020/10/14
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2012	100.100	-0.055%	6,486	1,718	23,603	288
TS2103	99.965	-0.035%	220	-197	1,057	58
TS2106	99.840	-0.010%	3	1	83	3
TS合计			6,709	1,522	24,743	349
TF2012	99.475	-0.080%	22,530	7,164	58,042	1,411
TF2103	99.150	-0.076%	199	3	1,847	88
TF2106	98.865	-0.116%	3	0	96	3
TF合计			22,732	7,167	59,985	1,502
T2012	97.525	-0.010%	66,644	19,931	108,905	839
T2103	97.105	-0.036%	1,279	205	5,590	410
T2106	96.835	-0.072%	117	30	825	68
T合计			68,040	20,166	115,320	1,317

## 国债期货跟踪现货数据 #####

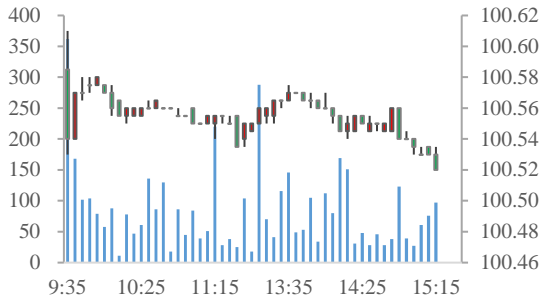
TS2012								
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	200011.IB	2.64%	2022-08-13	99.5908	2.8700	2.2186	0.3770	0.0714
次廉	190011.IB	2.75%	2022-08-08	99.8113	2.8550	2.0857	0.3554	0.1118
三廉	1700003.IB	3.59%	2022-09-19	101.4206	2.8211	1.6231	0.2803	0.3295
TF2012								
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	200005.IB	1.99%	2025-04-09	95.4437	3.0950	1.8735	0.3070	0.031
次廉	2000001.IB	2.41%	2025-06-19	97.4531	3.0000	-0.2991	-0.0499	0.4593
三廉	180020.IB	3.60%	2025-09-06	103.1002	2.9100	-2.5790	-0.4533	1.0648
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	96.6086	3.2686	1.0769	0.1780	0.3038
次廉	190015.IB	3.13%	2029-11-21	98.9813	3.2600	-0.1880	-0.0315	0.5622
三廉	190006.IB	3.29%	2029-05-23	100.2960	3.2500	-1.2859	-0.2183	0.7759

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

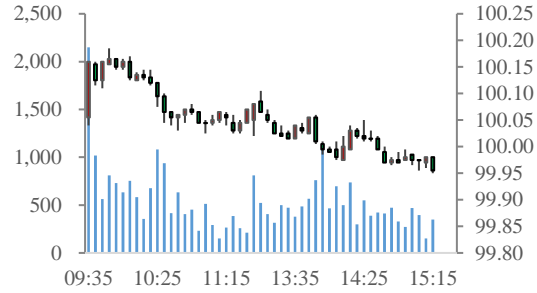
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

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！

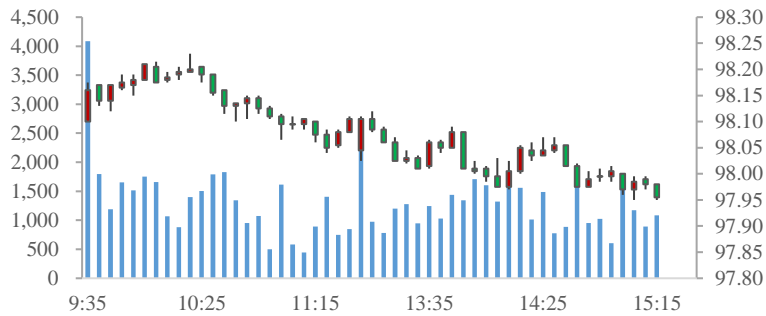
TS2012 日内走势



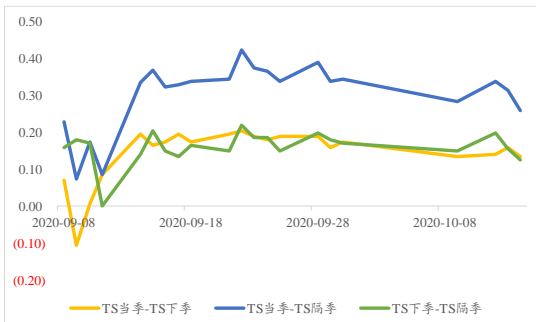
TF2012 日内走势



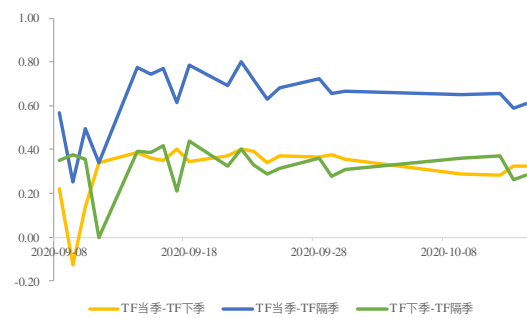
T2012 日内走势



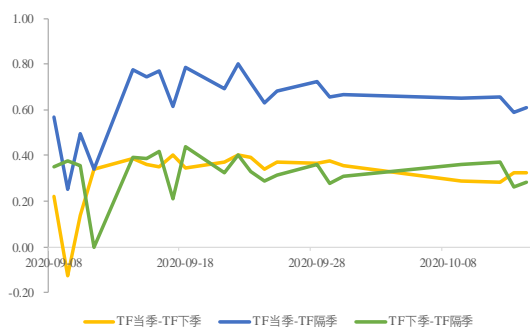
TS 跨期价差



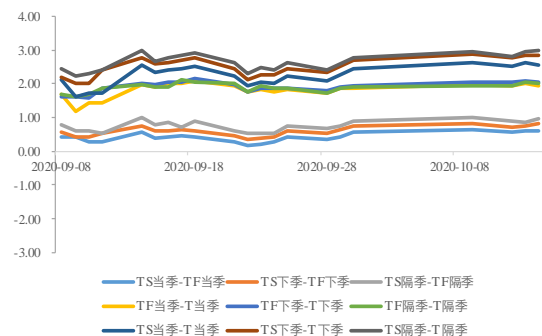
TF 跨期价差



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!**

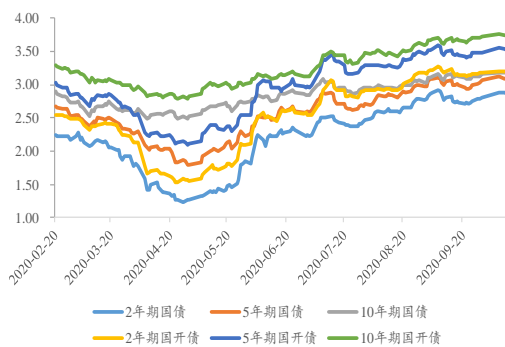
**[现券复盘]**
**利率债走势**

品种	期限	2020/10/14	2020/10/13	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	2.90%	2.87%	2.46%	2.53%	3.63	43.81	37.14	50.20%
	5Y	3.15%	3.11%	2.82%	2.89%	3.91	32.98	25.61	47.50%
	10Y	3.21%	3.19%	3.00%	3.14%	2.00	21.78	7.31	23.10%
国开债	2Y	3.17%	3.17%	2.80%	2.81%	0.05	37.40	36.29	36.30%
	5Y	3.53%	3.52%	3.17%	3.32%	1.62	36.11	21.13	35.30%
	10Y	3.75%	3.73%	3.41%	3.57%	1.93	34.70	18.42	38.80%

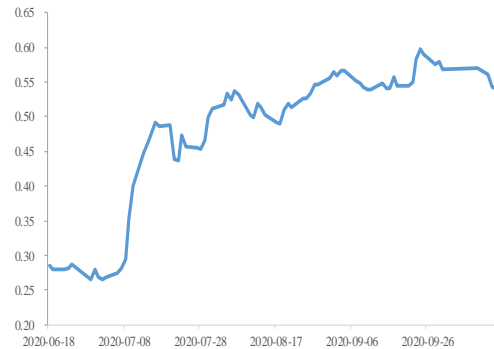
**利差走势**

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债 2020-10-14	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2020/10/14	0.31%	-1.63	0.07%	-1.91	0.54%	-0.07	1.09%	-1.28	2.46%	1.73

利率债收益率曲线 (%)



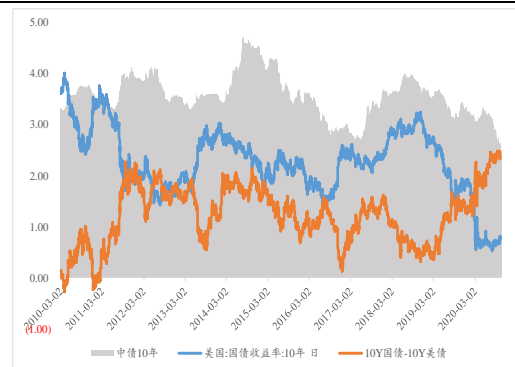
金融债利差 (10年期, %)



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

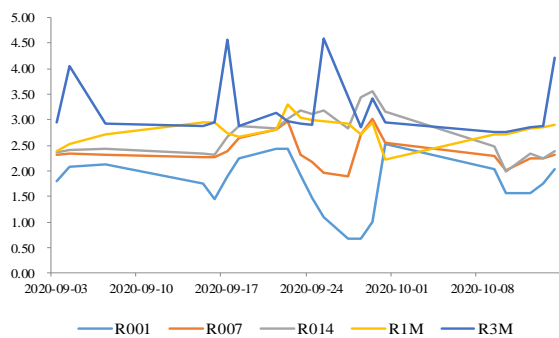
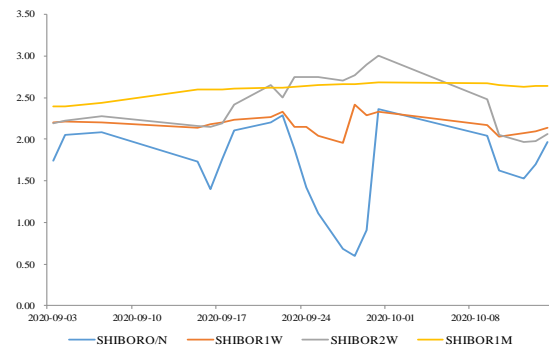
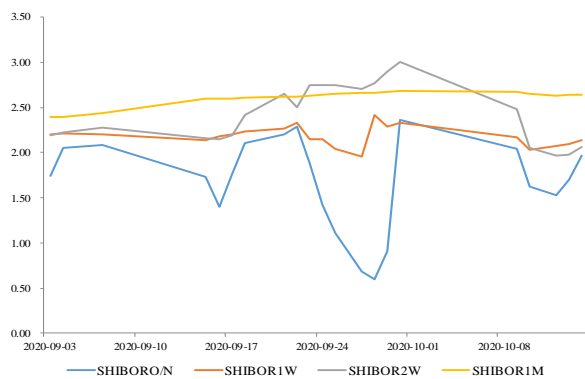
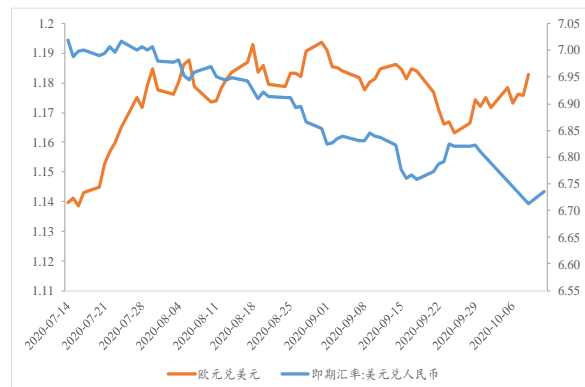
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**

**[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
2020/10/14									500	

**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	SHIBOR/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2020/10/14	2.04%	2.31%	2.91%	1.96%	2.14%	2.64%	1.77%	2.28%	2.60%
2020/10/13	1.76%	2.24%	2.85%	1.70%	2.09%	2.64%	3.47%	2.87%	2.76%
日变化 (BP)	28.41	6.90	5.19	26.20	4.40	0.10	-170.50	-58.50	-16.00

**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!**