

商品回调，期债情绪走弱

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]

国债：昨日，国债期货盘中明显下挫后尾盘拉升收盘涨跌不一，10年期主力合约跌0.04%，5年期主力合约持平，2年期主力合约接近持平。银行间主要利率债收益率盘中一度上行3bp左右，尾盘震荡向下升幅收窄。10年期国开活跃券200215收益率上行0.23bp，盘中一度上行2.48bp触及3.56%；10年期国债活跃券200016收益率上行1.75bp，盘中一度上行3bp触及3.1750%。公开市场方面，央行开展了50亿元7天期逆回购操作，昨日有200亿元逆回购到期，净回笼150亿元。资金整体仍平稳但有所收紧，银存间隔夜回购加权利率升近30bp至1.21%附近，创三周以来新高。

昨日期债开盘走弱，主要是上周以来央行持续净回笼，资金价格有所上行，叠加美债利率不断上行，对期债形成压制；通胀数据基本符合市场预期，因此对期债市场的影响比较有限；午后国内股市明显走弱提振债市情绪，期债尾盘有所拉升。

从资金面方面来看，上周五央行公开市场投放缩量至50亿，昨日又延续这一投放规模，引发市场的担忧。但实际上年后以来市场上受益于年初资金充足，流动性环境十分宽松，央行在公开市场收紧操作力度也符合维持资金合理充裕的诉求，连续缩量投放实际上也能够维持公开市场操作的连贯性。后续来看，月中起随着例行缴准以及缴税等接踵而至，市场资金面或将有所收紧，届时央行也会逐步重新加大公开市场的操作力度。

基本面方面，昨日公布了12月物价数据，12月CPI同比涨0.2%，预期涨0.1%，前值降0.5%；PPI同比降0.4%，预期降0.7%，前值降1.5%。CPI基本符合市场预期，PPI略高于市场预期，数据公布后期债小幅下行，但市场整体反应不大。CPI重回正值，多数分项价格环比上涨，食品尤其是猪价上涨速度偏快拉动对CPI拉动作用明显，而非食品尤其是服务品价格涨幅则弱于季节性规律。PPI方面，12月PPI同比增速继续快速反弹，与高频数据及PMI价格分项所显示的

### 市场要闻

1. 国家卫健委：1月10日报告新增新冠肺炎确诊病例103例，其中境外输入病例18例（广东7例，辽宁4例），本土病例85例（河北82例）；新增无症状感染者76例（境外输入15例）。

2. 银保监会近日发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让。有业内人士表示，单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让最快将于一季度落地。目前参与机构已开始储备项目。

### 交易提示

■ 2年期主力合约为TS2103，5年期主力合约为TF2103，10年期主力合约为T2103。

■ TS2103合约交易所最低交易保证金为0.5%，TF2103合约交易所最低交易保证金为1%，T2103保证金为2%。

■ TS2103涨跌停板为±0.5%，TF2103涨跌停板为±1.2%，T2103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！

情况基本一致。采掘、原材料工业价格提升比较明显，寒冷天气和海外地产需求等也推升煤炭、黑色、有色、石化等分项快速上涨。后市来看，PPI 延续回升的幅度和持续性或将超预期，CPI 方面也可能维持温和再通胀。

此外，昨日商品和股市方面出现比较明显的调整，前期的强势有所转向，主要原因可能是央行持续流动性以及近期美债利率反弹迅速，并推动美元指数的反弹。后续仍需跟踪各类资产的情绪变化对期债的影响。

整体来看，资金面开始边际收紧，月中后资金压力或有增加，但政策方面仍维稳，央行大概率呵护春节流动性，期债下行空间也有限。短期内通胀预期、公开市场力度收紧可能仍会对期债情绪有所扰动，短线机会可能增加，建议在低位适当布局把握短期交易机会。

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）						2021/1/11
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2103	100.455	0.005%	7,234	-2,799	24,733	634
TS2106	100.335	-0.010%	140	85	1,001	19
TS2109	100.200	-0.075%	1	1	62	0
TS合计			7,375	-2,713	25,796	653
TF2103	99.810	0.000%	23,158	-336	57,017	1,141
TF2106	99.740	-0.035%	701	11	1,562	134
TF2109	99.510	-0.120%	9	8	40	6
TF合计			23,868	-317	58,619	1,281
T2103	97.835	-0.041%	62,679	4,924	110,479	-3,353
T2106	97.625	-0.067%	1,794	-7	5,039	45
T2109	97.450	-0.108%	73	-16	417	28
T合计			64,546	4,901	115,935	-3,280

## 国债期货跟踪现货数据

2021/1/11

TS2103								
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	180009.IB	3.17%	2023-04-19	100.9532	2.7271	2.0936	0.3791	0.1767
次廉	200018.IB	2.93%	2022-12-10	100.5855	2.6100	1.3726	0.2427	0.2711
三廉								
TF2103								
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	96.0687	2.9900	1.339	0.2291	0.1199
次廉	2000001.IB	2.41%	2025-06-19	97.6951	2.9705	0.9949	0.1728	0.2497
三廉	180028.IB	3.22%	2025-12-06	101.1653	2.9600	0.6581	0.1171	0.4475
T2103								
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	96.7512	3.2600	2.5587	0.4339	0.0712
次廉	2000003.IB	2.77%	2030-06-24	96.1556	3.2455	1.8206	0.3074	0.1796
三廉	200006.IB	2.68%	2030-05-21	95.6653	3.2200	0.5938	0.1000	0.3738

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

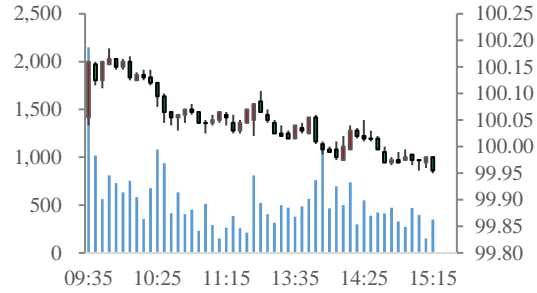
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

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！

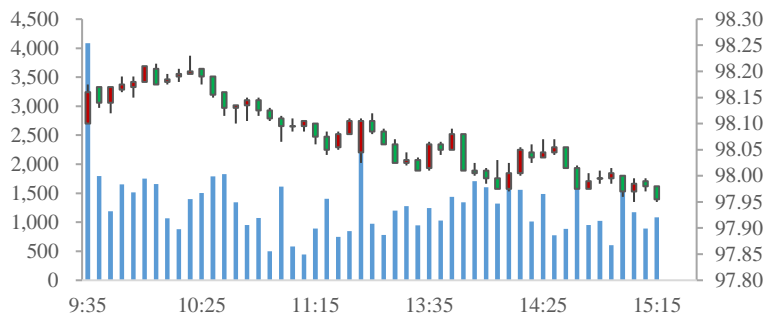
TS2103 日内走势



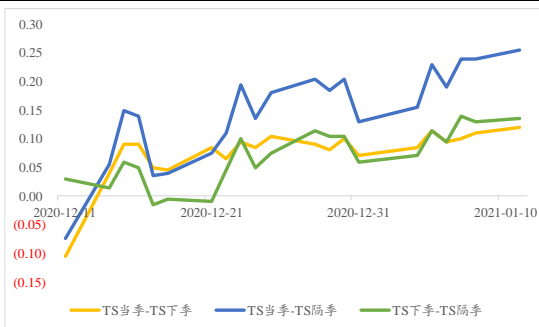
TF2103 日内走势



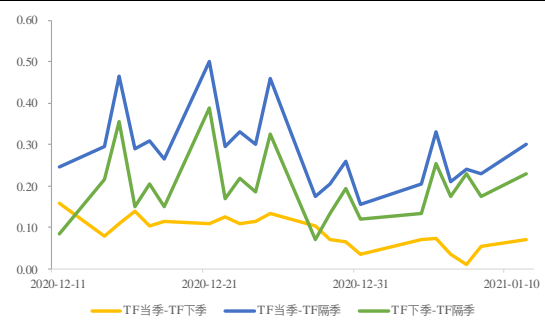
T2103 日内走势



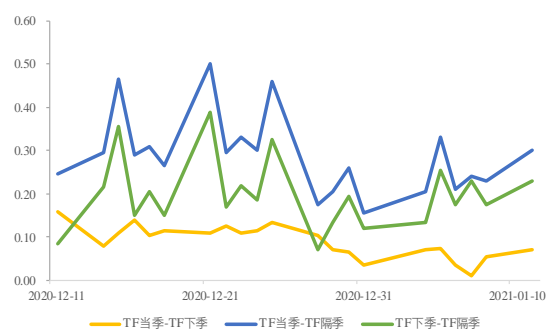
TS 跨期价差



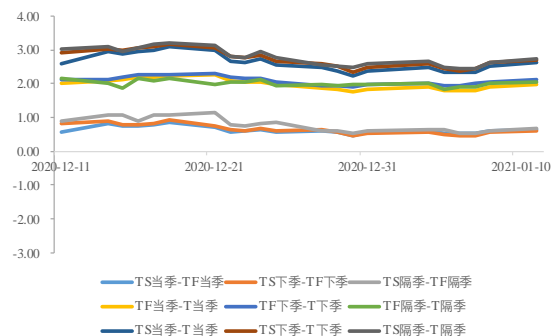
TF 跨期价差



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!**

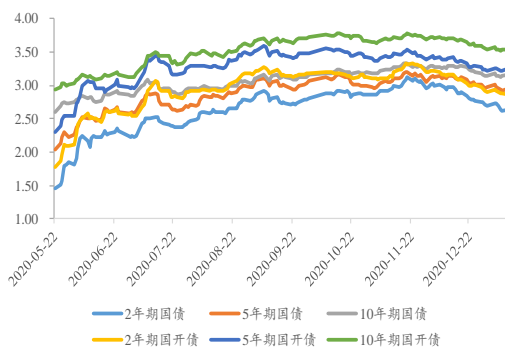
**[现券复盘]**
**利率债走势**

品种	期限	2021/1/11	2021/1/8	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	2.63%	2.62%	2.46%	2.53%	0.88	16.65	9.98	33.50%
	5Y	2.96%	2.92%	2.82%	2.89%	4.14	14.75	7.38	31.30%
	10Y	3.17%	3.14%	3.00%	3.14%	2.50	17.03	2.56	20.60%
国开债	2Y	2.87%	2.88%	2.80%	2.81%	-1.42	6.81	5.70	#N/A
	5Y	3.26%	3.23%	3.17%	3.32%	3.79	9.28	-5.70	#N/A
	10Y	3.54%	3.53%	3.41%	3.57%	0.34	12.93	-3.35	#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 2021-01-08	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2021/1/11	0.54%	1.62	0.20%	-1.64	0.37%	-2.16	1.46%	-3.54	2.01%	-3.49

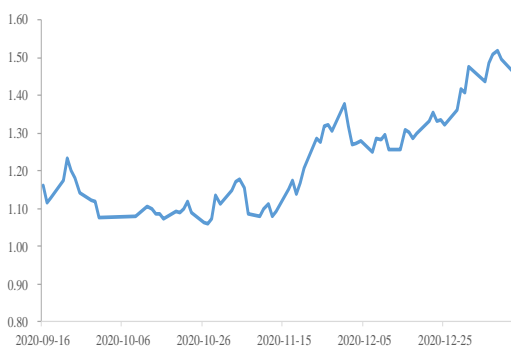
利率债收益率曲线 (%)



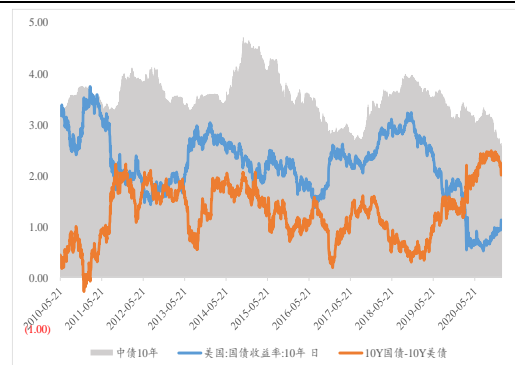
金融债利差 (10年期, %)



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

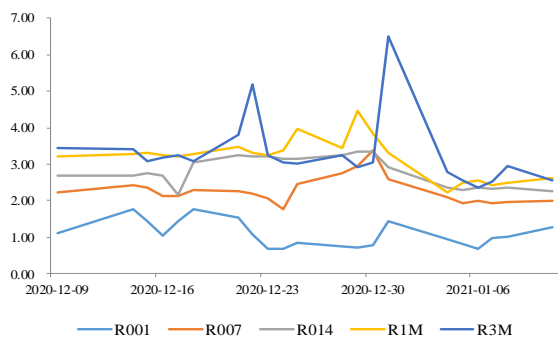
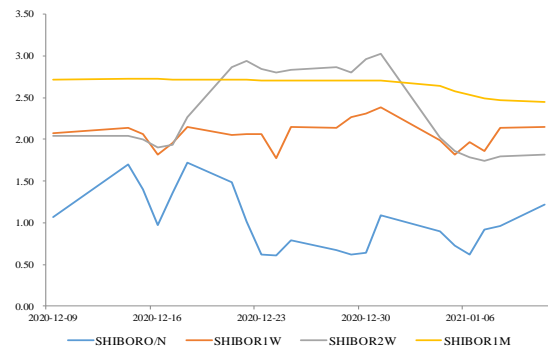
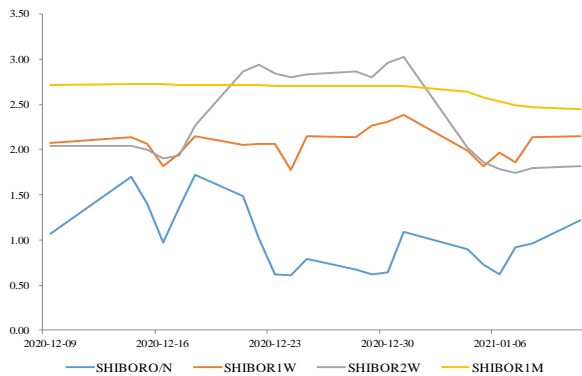
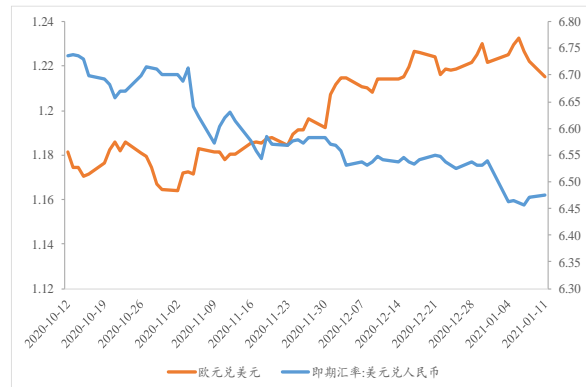
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此操作，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**

**[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
2021/1/11	50	2.20							200	

**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			上交所新质押式国债回购		
	R001	R007	R1M	SHIBORO/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2021/1/11	1.29%	1.99%	2.61%	1.22%	2.15%	2.45%	1.74%	1.97%	2.34%
2021/1/8	1.02%	1.96%	2.49%	0.97%	2.14%	2.47%	1.70%	1.91%	2.35%
日变化 (BP)	26.87	2.93	11.25	25.10	0.70	-2.10	4.00	6.00	-1.00

**银行间质押式回购 (%)**

**上海银行间同业拆放利率 (%)**

**上交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!**