

期债尾盘拉升，关注潜在利空

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

胡岸： 020-88818001

huan@gf.com.cn

投资咨询资格：Z0011267

[期债主要观点]

昨日，国债期货收盘涨跌不一，10年期主力合约涨0.05%，5年期主力合约跌0.03%，2年期主力合约跌0.01%。银行间主要利率债收益率普遍上行，短券上行幅度较大，截至17:00，10年期国债活跃券200016收益率上行0.5bp报3.13%，5年期国债活跃券200013收益率上行1.5bp报2.93%，2年期国债活跃券200018收益率上行2bp报2.60%。公开市场操作方面，当日央行维持100亿逆回购操作，当日100亿元逆回购到期，完全对冲到量。银行间资金面利率普遍上行，但整体依然偏松，主要期限回购利率波动有限，隔夜利率上行0.55bp至1.95%左右，7日利率上行6.14bp至2.05%附近。

昨日资金面总体依然偏松，央行维持100亿逆回购操作，完全对冲到量。股份制银行一年期同业存单一级报价小幅上行至2.90%，但仍低于同期MLF利率。随着地方债发行缴款和缴税日期到来，同时月中有一笔MLF到期，资金面波动预期逐步放大，此前资金面稳定支撑债市的局面可能被打破，关注央行对冲规模，和MLF续作情况。

昨日，以黑色系为代表的大宗商品大幅下跌，缓释了通胀预期对债市的压制。当前时点上，全球供需错配仍存，大宗商品上涨的中期逻辑难以证伪，但短期来看，大宗商品迅猛上涨后经历昨日大幅下跌，做多情绪可能相对谨慎，大宗价格或难快速回涨，短期内通胀压力对债市影响或有所缓解。

美国通胀数据远超预期，美国4月末季调CPI同比升4.2%，创2008年9月以来新高；季调后CPI环比升0.8%，创近十年来新高。通胀预期带动美债收益率上涨，但目前美联储方面的表态仍不会收紧政策，美联储理事沃勒表示美联储对通胀的反应不会和过去一样，不想行动过快以追逐“通胀幽灵”，在认为通胀是个问题之前不会做出回应，预计未来两年的通胀率为2.25%或2.5%。

市场要闻

1. 商务部：1-4月，全国新设立外商投资企业14533家，同比增长50.2%，较2019年同期增长11.5%；实际使用外资金额3970.7亿元人民币，同比增长38.6%，较2019年同期增长30.1%。

2. 联合资信报告称，一季度我国债券市场新增违约发行人13家，主要为海航系企业，新增违约发行人家数、涉及到期违约债券期数和到期违约规模同比均有所增加；信用评级违约预警能力不足问题仍较为突出。

交易提示

■ 2年期主力合约为TS2106，5年期主力合约为TF2106，10年期主力合约为T2106。

■ TS2106合约交易所最低交易保证金为0.5%，TF2106合约交易所最低交易保证金为1%，T2106保证金为2%。

■ TS2106涨跌停板为±0.5%，TF2106涨跌停板为±1.2%，T2106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！**

消息面上，国务院常务会议决定，将部分减负稳岗扩就业政策期限延长到今年底，部署加强对受疫情持续影响行业企业金融支持，表明政策对经济修复结构性问题关注及对实体经济的倾斜。此外，会议要求应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响，加强货币政策与其他政策配合，持续关注政策应对大宗涨价举措。

总体而言，大宗商品大跌可能短期缓解通胀预期对债市压制，但中期涨价驱动仍无法证伪，政策仍处在观望通胀风险和美债收益率走势的阶段。当前政策仍维持稳健，但盘面对利多反应已经比较充分，在资金面波动或放大后注意潜在利空，目前对债市维持谨慎中性看法，预计保持震荡，警惕回调风险。建议多单适当止盈，无单短期维持观望。

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）						2021/5/13
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2103	100.525	-0.010%	8,168	-1,118	21,817	411
TS2106	100.180	-0.015%	4,126	-553	13,768	1,618
TS2109	99.920	-0.030%	27	-62	332	12
TS合计			12,321	-1,733	35,917	2,041
TF2103	100.190	-0.035%	24,111	-249	44,546	-6,492
TF2106	99.680	-0.015%	9,276	892	22,909	3,975
TF2109	99.305	-0.070%	152	40	799	62
TF合计			33,539	683	68,254	-2,455
T2103	98.300	0.051%	46,474	-6,930	85,903	-4,100
T2106	97.790	0.072%	25,953	-2,917	62,945	5,968
T2109	97.320	-0.021%	159	33	923	27
T合计			72,586	-9,814	149,771	1,895

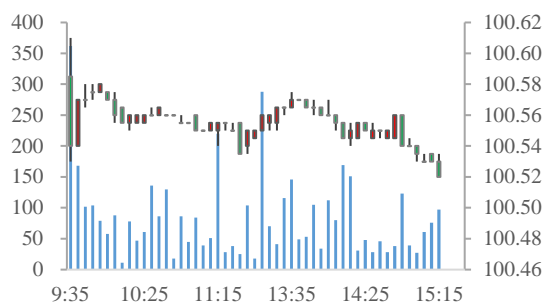
2021/5/13								
TS2106								
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	200018.IB	2.93%	2022-12-10	100.5015	2.5950	1.645	0.1559	0.1170
次廉	200003.IB	2.24%	2023-03-05	99.3319	2.6200	0.919	0.0854	0.1232
三廉								
TF2106								
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	200013.IB	3.02%	2025-10-22	100.3384	2.9350	1.3996	0.1330	0.1483
次廉	210002.IB	3.03%	2026-03-11	100.4255	2.9325	1.0305	0.0969	0.1854
三廉	180028.IB	3.22%	2025-12-06	101.2534	2.9200	0.7070	0.0676	0.2323
T2106								
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	97.2740	3.2050	1.4135	0.1293	0.1393
次廉	200006.IB	2.68%	2030-05-21	95.9535	3.2000	0.8307	0.0742	0.1743
三廉	190015.IB	3.13%	2029-11-21	99.7029	3.1700	-2.6355	-0.2446	0.5349

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

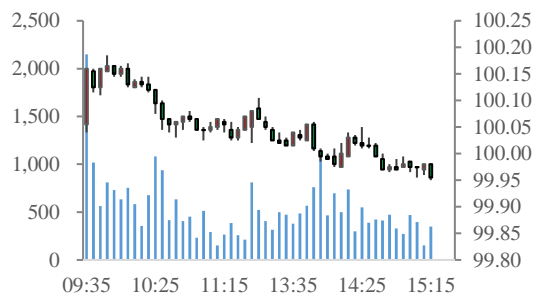
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

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！

TS2106 日内走势



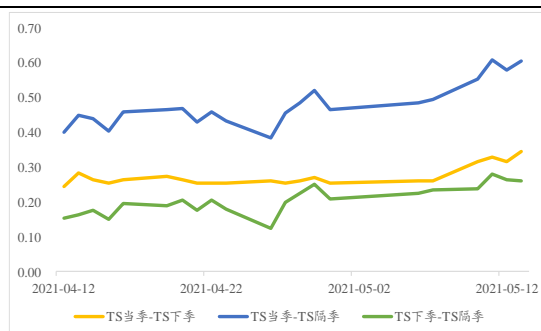
TF2106 日内走势



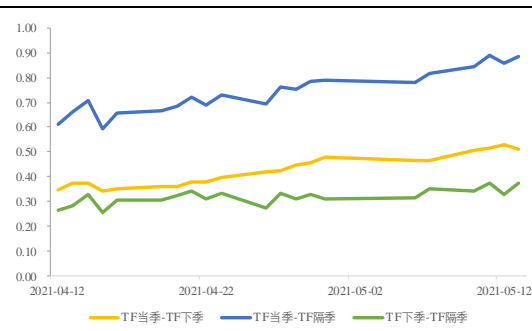
T2106 日内走势



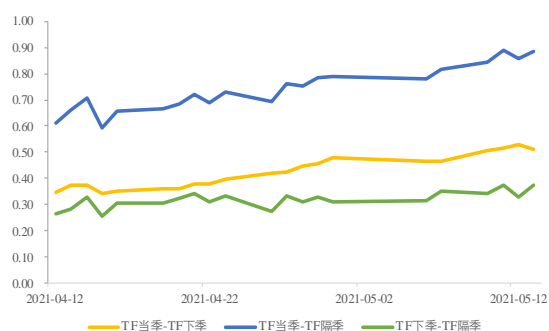
TS 跨期价差



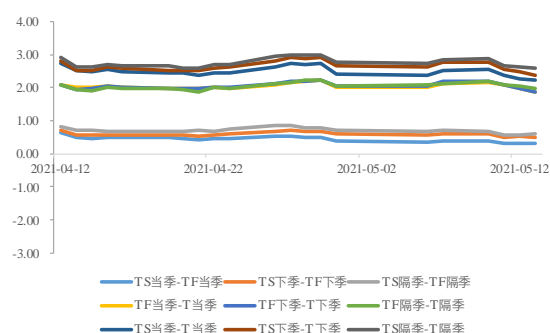
TF 跨期价差



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！

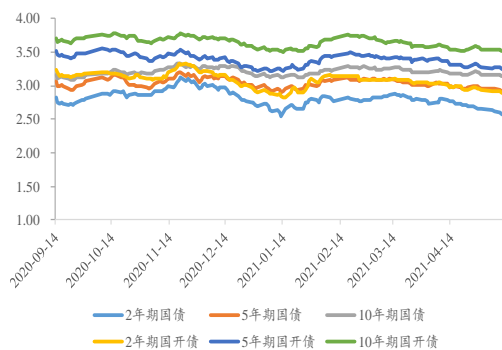
[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2021/5/13	2021/5/12	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	2.57%	2.56%	2.46%	2.53%	1.37	11.08	4.41	30.40%
	5Y	2.95%	2.91%	2.82%	2.89%	3.44	13.06	5.69	29.70%
	10Y	3.16%	3.14%	3.00%	3.14%	1.33	16.11	1.64	19.70%
国开债	2Y	2.90%	2.89%	2.80%	2.81%	1.42	10.37	9.26	17.90%
	5Y	3.26%	3.24%	3.17%	3.32%	1.94	9.11	-5.87	20.80%
	10Y	3.53%	3.52%	3.41%	3.57%	1.12	12.63	-3.65	27.10%

利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债 2021-05-13	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2021/5/13	0.58%	-0.04	0.21%	-2.11	0.38%	-0.21	1.25%	-2.33	1.48%	2.18

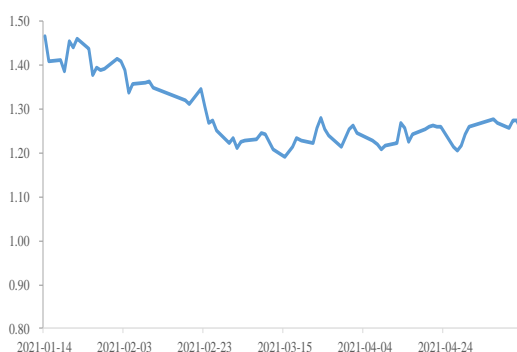
利率债收益率曲线 (%)



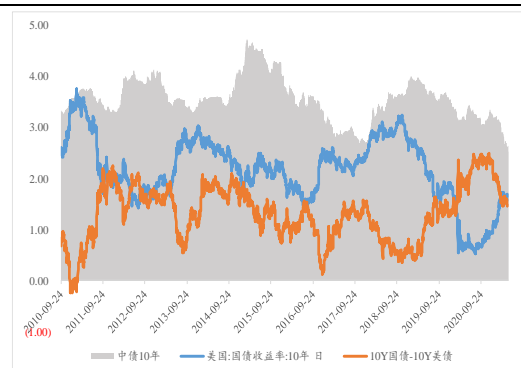
金融债利差 (10年期, %)



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

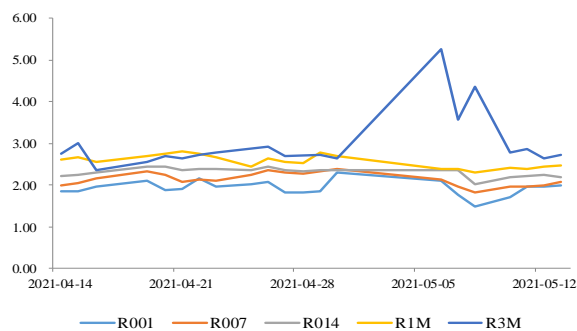
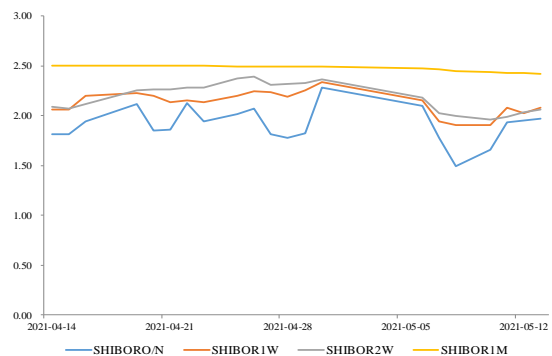
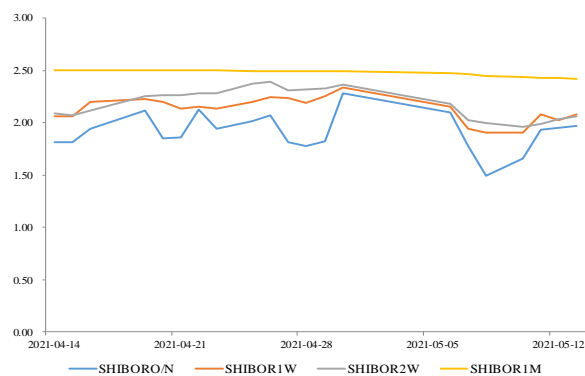
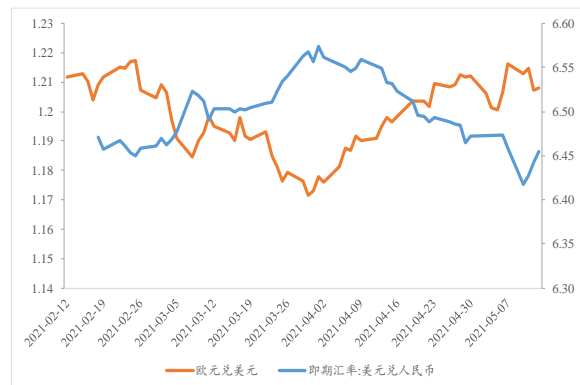
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此操作，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**

[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
2021/5/13	100	2.20							100	

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
2021/5/13	1.99%	2.07%	2.47%	1.97%	2.08%	2.42%	1.90%	2.06%	2.24%
2021/5/12	1.98%	2.00%	2.44%	1.95%	2.03%	2.43%	1.79%	1.91%	2.24%
日变化 (BP)	0.84	6.93	2.63	1.50	5.30	-0.60	11.00	15.00	0.00

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!**