

## PSL 重启，是否意味货币政策宽松力度增强？

发展研究中心宏观金融组

王荆杰： 020-85594012

wangjingjie@gf.com.cn

投资咨询资格：Z0010774

郑旭： 020-85598371

zhengxu@gf.com.cn

期货咨询资格：Z0014217

**[期债主要观点]**

昨日期债小幅上涨，10年期国债期货主力合约 T1912 上涨 0.15% 至 99.455，5年期国债期货主力合约 TF1912 上涨 0.010% 至 99.880，2年期国债期货主力合约 TS1912 不涨不跌维持 100.305。现券收益率涨跌互现，10年期国债收益率上行 0.26bp，5年期国债收益率上行 0.27bp，2年期国债收益率下行 2.46bp。

资金面方面，央行昨日未进行公开市场操作，同时当日有 200 亿元逆回购到期，净回笼 200 亿元。虽然央行连续两日暂停逆回购，净回笼 2700 亿元，但资金面并未表现出收紧情势，反而短端收益率有所下行。我们猜想原因在于央行 8 日最新公布的数据显示，在连续停做 5 个月之后，抵押补充贷款(PSL)操作“重出江湖”，9 月央行对国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净增加抵押补充贷款 246 亿元，期末抵押补充贷款余额为 35170 亿元。此前，央行已连续 5 个月未开展 PSL 操作。重启 PSL 或意味着货币政策宽松的力度正在增强，后续或将见到“合理充裕”偏宽松的流动性情势，也使得期债有一定向上的动力。应继续关注央行公开市场操作，以判断货币政策具体走向。

综上所述，本周截止目前基本面并未有太大变化，市场对于资金面宽松的预期正在增强，贸易谈判进展将继续扰动市场，投资者需时刻关注相关事件进展保持谨慎，维持观望。

**市场要闻**

1. 国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》。《方案》提出三个方面的政策措施：一是保持增值税“五五分享”比例稳定；二是调整完善增值税留抵退税分担机制，增值税留抵退税地方分担的部分(50%)，由企业所在地全部负担(50%)调整为先负担 15%，其余 35% 暂由企业所在地一并垫付，再由各地按上年增值税分享额占比均衡分担；三是后移消费税征收环节并稳步下划地方，将部分在生产(进口)环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收

**交易提示**

- 2年期主力合约 TS1912，5年期主力合约 TF1912，10年期主力合约 T1912
- TS1912 合约交易所最低交易保证金为 0.5%，TF1912 合约交易所最低交易保证金为 1%，T1912 保证金为 2%。
- TS1912 涨跌停板为 ±0.5%，TF1912 涨跌停板为 ±1.2%，T1912 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!**

## [期债复盘]

## 国债期货走势

行情数据 (成交-手; 持仓-手)						2019/10/9
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS1912	100.305	0.000%	16,098	1,743	7,119	-66
TS2003	100.170	0.000%	14,355	6,849	2,994	-28
TS2006	100.025	0.000%	7,506	546	445	9
TS合计			37,959	9,138	10,558	-85
TF1912	99.880	0.010%	6,946	1,185	29,289	134
TF2003	99.640	-0.005%	61	14	1,164	37
TF2006	99.395	0.005%	21	19	114	-5
TF合计			7,028	1,218	30,567	166
T1912	98.455	0.015%	26,512	-3,545	77,543	797
T2003	98.145	0.025%	160	-82	2,572	49
T2006	97.805	-0.041%	13	-1	110	8
T合计			26,685	-3,628	80,225	854

## 国债期货跟踪现货数据

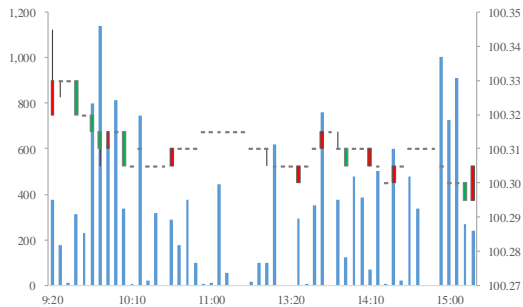
2019/7/10

TS1912								
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	160015.IB	2.65%	2021/7/14	99.773	2.7801	2.5553	0.485	0.0146
次廉	180021.IB	3.17%	2021/10/11	100.789	2.7596	2.0976	0.3996	0.1981
三廉	190009.IB	2.74%	2021/7/11	100.1284	2.66	1.4531	0.2769	0.2396
TF1912								
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	190004.IB	3.19%	2024/4/11	101.0286	2.94	0.9888	0.1918	0.4096
次廉	170013.IB	3.57%	2024/6/22	102.9789	2.8807	-0.452	-0.0889	0.762
三廉	170020.IB	3.69%	2024/9/21	103.5964	2.915	1.7632	0.5542	0.5655
T1912								
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	180027.IB	3.25%	2028/11/22	100.7453	3.155	1.1132	0.2112	0.4007
次廉	180019.IB	3.54%	2028/8/16	102.911	3.16	1.0929	0.2137	0.45
三廉	170010.IB	3.52%	2027/5/4	102.3693	3.1652	0.5517	0.1065	0.558

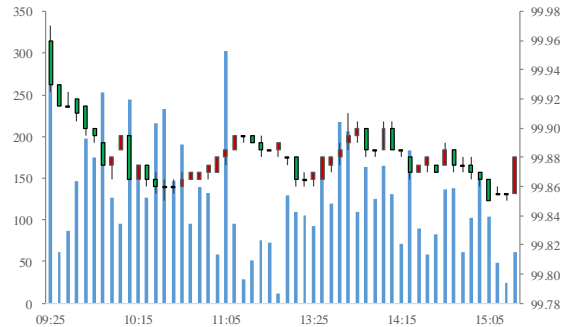
注: 期现价差=发票价格-交割成本, 基差=债券净价-期货价格\*转换因子

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!

TS1912 日内走势



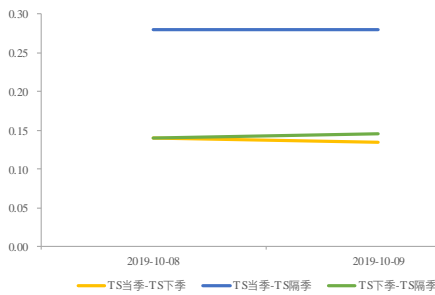
TF1912 日内走势



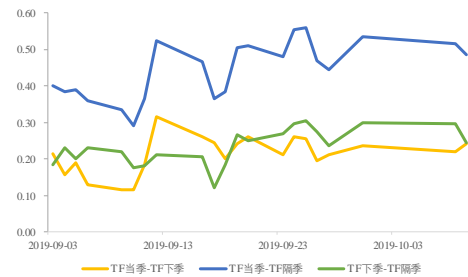
T1912 日内走势



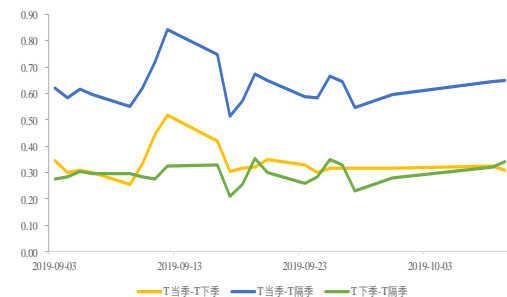
TS 跨期价差



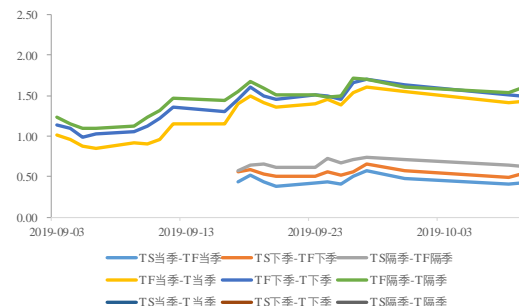
TF 跨期价差



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

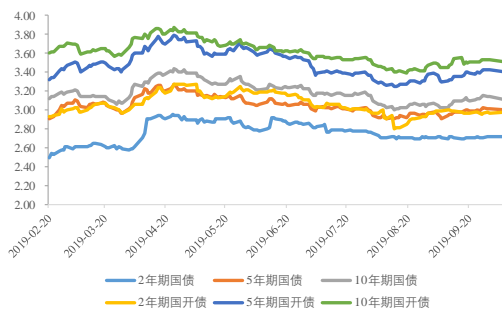
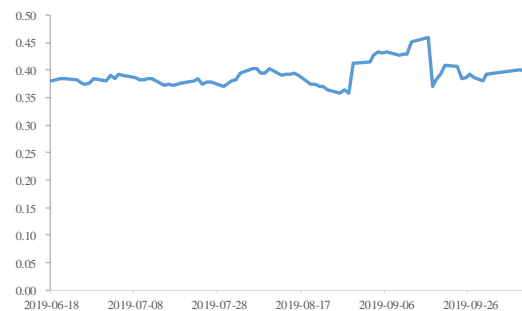
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。期市有风险 入市需谨慎！

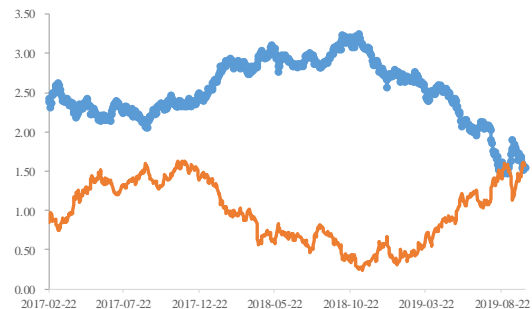
**[现券复盘]**
**利率债走势**

品种	期限	2019/10/9	2019/10/8	2019/9/30	2018/12/31	日变化 (BP)	MTD变化 (BP)	YTD变化 (BP)	2002年至今分位数
国债	2Y	2.69%	2.71%	2.72%	2.71%	-2.46	-3.32	-2.07	42.81%
	5Y	3.00%	3.00%	3.01%	2.97%	0.27	-1.25	3.22	44.63%
	10Y	3.11%	3.11%	3.14%	3.23%	0.26	-3.22	-11.76	45.23%
国开债	2Y	2.96%	2.97%	2.96%	3.21%	-0.81	0.17	-24.65	44.59%
	5Y	3.40%	3.40%	3.42%	3.50%	-0.43	-2.54	-10.71	44.39%
	10Y	3.51%	3.51%	3.53%	3.64%	0.00	-2.62	-13.50	44.27%

**利差走势**

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债 (10.8)	
时间	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2019/10/9	0.42%	2.72	0.11%	-0.01	0.40%	-0.26	1.18%	-1.53	1.57%	-1.48

**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 (%)**


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]

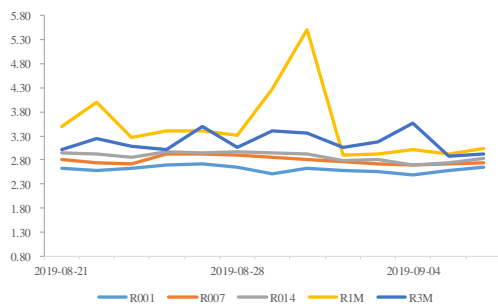
## 公开市场操作

	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)
2019/10/9	0.00	2.55	0.00	2.70	0.00	2.85	200.00	0

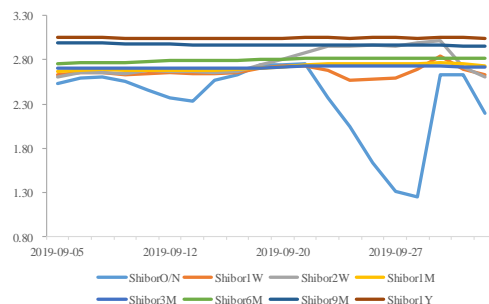
## 货币市场利率

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	SHIBORO/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2019/10/9	0.00%	0.00%	0.00%	2.20%	2.63%	2.73%	3.31%	2.98%	2.86%
2019/10/8	2.69%	2.80%	3.20%	2.63%	2.69%	2.75%	3.29%	3.18%	2.94%
日变化(BP)	-268.75	-279.93	-320.38	-42.50	-6.10	-2.60	2.50	-19.50	-7.50

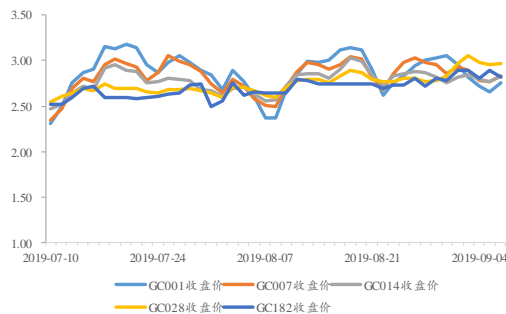
银行间质押式回购 (%)



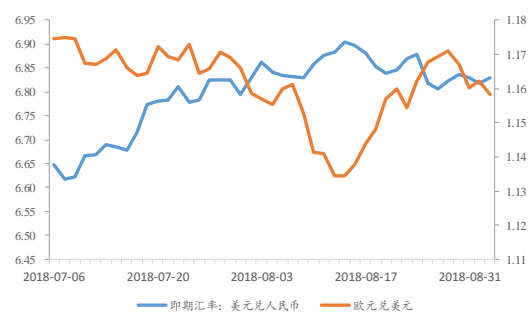
上海银行间同业拆放利率 (%)



上证所新质押式国债回购 (%)



主要汇率



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!**