



# 关注 6 月资金缺口

## ——国债期货投资策略周报

一德研究院金融衍生品研发中心

金融衍生品分析师 刘晓艺

投资咨询号：Z0012930



研究院

## 核心观点摘要

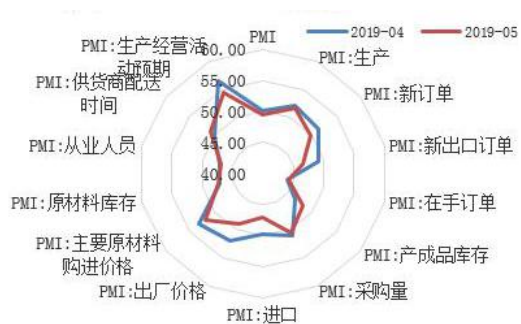
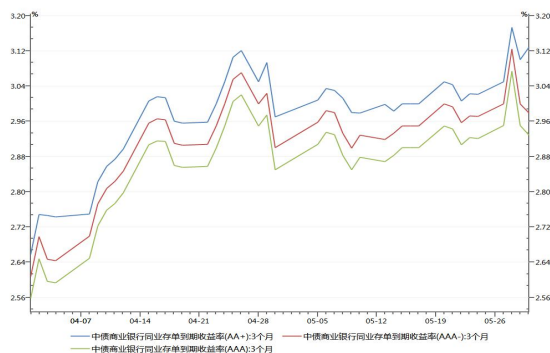
- 受包商银行被接管事件影响，上周周初期债大幅调整。周中开始伴随市场情绪的修复和央行流动性投放利好，期债小幅反弹。截止上周五 TS1909、TF1909 和 T1909 周内累计分别收于 99.91 (+0.01%)、99.04 (+0.09%) 和 96.93 (+0.17%)。周内 TS1909 合约持仓量增加 943 手，成交量增加 551 手；周内 TF1909 合约持仓量增加 1261 手，成交量增加 10368 手；T1909 合约持仓量增加 8879 手，成交量增加 41282 手。
- 资金面，上周央行公开市场净投放 4300 亿流动性，资金面先紧后松。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 2.23% (-14BP)，R007 加权平均利率收于 2.59% (+6BP)。DR001 加权平均利率收于 2.16% (-18BP)，DR007 加权平均利率收于 2.63% (+8BP)。
- 现券市场，上周发行国债、地方债、政金债分别 471 亿、807 亿、1271 亿。到期量 443 亿，利率债净供给 2106 亿，环比大幅增加。一级市场整体招标情况显示需求较好。二级市场国债收益率整体下行，国开收益率整体上行。一年期国债和国开债收益率分别 -1BP 和 +5BP 至 2.68% 和 2.87%。十年期国债和国开债收益率 -4BP 和 +1BP，收于 3.28% 和 3.70%，五年期国债和国开周内 -4BP 和 +2BP 至 3.07% 和 3.65%。国债 10Y-1Y 走缩 2BP 至 60BP，10Y-5Y 走缩 0BP 至 20BP；国开 10Y-1Y 走缩 5BP 至 83BP，10Y-5Y 走缩 1BP 至 6BP。
- 从上周后期债市表现看，在海外债市收益率快速下跌、国内基本面和资金面呵护的利好下，国内债市走势相对谨慎，后三各交易日涨幅并不及预期，说明同业负债问题仍是市场隐忧。虽然周末监管层对包商事件再度发声表示包商属于接管“个案”，但此事件引发的银行同业间信用问题已经通过上周同业存单和 3 个月拆借利率上涨表现。虽然央行公开市场净投放安抚了市场情绪，但短期流动性的投放难掩中期中小行的负债压力，后期需密切关注低等级同业存单收益率变化。
- 对于 6 月债市，我们需要更多关注资金缺口和流动性预期的变化。具体来说，6 月资金面的压力来源于以下几个方面：一是季末法定存款准备上缴的压力，我们测算 6 月由此带来的资金缺口在 4200 亿元，而财政存款的季末投放量预计在 3000 亿左右，不能覆盖缴准缺口，中美利差走扩令外汇占款环比变化不明显；二是 6 月同业存单到期量高达 2.9 万亿，超过 5 月到期量 4000 亿，对资金面冲击不容忽视；三是 6 月开始地方债发行提速，4-5 月地方债发行阶段性放缓导致供给压力 6-8 月的增加将冲击利率债市场；此外，5 月末 OMO 流动性投放将加大本周资金面压力。
- 短期看，债券市场多空因素交织，一方面 5 月制造业 PMI 显示生产和需求端的疲软基本面利好债市，另一方面资金面压力和通胀预期制约利率下行。中长期看，债市的趋势尚不明朗，中美贸易问题仍是需要关注的变量，关注 6 月中下旬 G20 会议进展。预计十年期国债收益率维持 3.2%-3.4% 区间震荡，对应十债主力区间 96-97.5。操作建议，目前 T1909 接近区间上沿建立空单。

## 货币市场周度变化

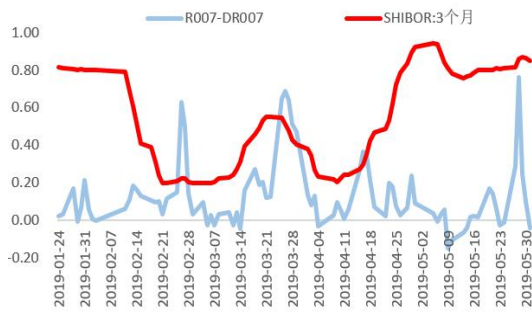
货币市场		指标	最新价	前一周	变化 (BP)	指标	最新价	前一周	变化 (BP)
回购市场 (银行间)		R001加权	2.2293	2.3772	-14.79	DR001加权	2.1609	2.3421	-18.12
		R007加权	2.5885	2.5321	5.64	DR007加权	2.6308	2.5469	8.39
		R014加权	2.7842	2.8667	-8.25	DR014加权	2.6715	2.7359	-6.44
		R021加权	2.9394	2.9155	2.39	DR021加权	2.6500	2.7200	-7.00
		R1M加权	2.8223	2.9542	-13.19	DR1M加权	2.9000	2.6562	24.38
		R2M加权	3.3549	3.6043	-24.94	DR2M加权	3.0543	2.8708	18.35
		R3M加权	3.1529	3.1157	3.72	DR3M加权	3.0750	3.0485	2.65
		R4M加权	3.8056	3.5765	22.91	DR4M加权	3.1000	3.1000	0.00
		R6M加权	-	3.2455	-	DR6M加权	-	-	-
		R9M加权	-	4.8000	-	DR9M加权	-	-	-
		R1Y加权	-	-	-	DR1Y加权	-	-	-
回购市场 (交易所市场)		GC001加权	2.4430	2.5862	-14.32	R-001:加权平均	2.4352	2.5450	-10.98
		GC002加权	2.4329	2.5275	-9.46	R-002:加权平均	2.2644	2.4141	-14.97
		GC003加权	2.4106	2.4962	-8.56	R-003:加权平均	2.3058	2.3702	-6.44
		GC004加权	2.5057	2.5330	-2.73	R-004:加权平均	2.3629	2.4048	-4.19
		GC007加权	2.5742	2.8342	-26.00	R-007:加权平均	2.6040	2.8199	-21.59
		GC014加权	2.5756	2.7597	-18.41	R-014:加权平均	2.4912	2.7053	-21.41
		GC028加权	2.8290	2.7169	11.21	R-028:加权平均	2.7667	2.7224	4.43
		GC091加权	2.8606	2.8794	-1.88	R-091:加权平均	2.6021	2.7355	-13.34
		GC182加权	-	2.8500	-	R-182:加权平均	2.5706	2.7287	-15.81
	拆借市场		IB0001	2.2283	2.3769	-14.86	SHIBOR0/N	2.1940	2.3420
		IB0007	3.9896	3.4211	56.85	SHIBOR1W	2.6500	2.5920	5.80
		IB0014	2.7462	2.8485	-10.23	SHIBOR2W	2.8010	2.7570	4.40
		IB0021	-	2.7783	-	SHIBOR1M	2.8160	2.7790	3.70
		IB01M	3.0667	2.9278	13.89	SHIBOR3M	2.9120	2.9020	1.00
		IB02M	3.1056	3.3556	-25.00	SHIBOR6M	2.9630	2.9530	1.00
		IB03M	3.6667	4.2034	-53.67	SHIBOR9M	3.1100	3.0760	3.40
		IB04M	3.0000	-	-	SHIBOR1Y	3.2060	3.1980	0.80
		IB06M	-	2.9530	-				
		IB09M	-	3.1976	-				
		IB01Y	-	3.3457	-				

## 债券收益率变化

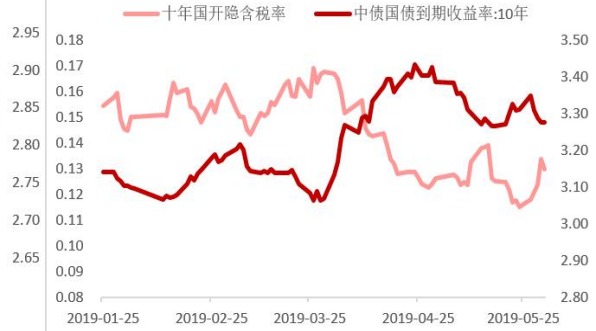
期限	国债			国开债		
	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	2.679	-1.22	-1.12	2.8696	5.45	-4.65
3Y	2.9418	-2.32	-9.25	3.3325	4.04	-11.41
5Y	3.0731	-3.81	-12.18	3.6486	1.9	-7.98
7Y	3.3081	-2.81	-11.68	3.8191	-1.81	-11.91
10Y	3.2751	-3.74	-10.98	3.7	0.62	-11.72
期限	AAA企业债			AA企业债		
	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	3.3309	0.59	-6.99	3.5909	3.59	-8.99
3Y	3.7123	3.8	-17.27	4.0523	2.8	-29.27
5Y	4.0307	2.04	-21.86	4.9807	0.04	-24.86
7Y	4.3037	3.41	-13.05	5.3737	2.41	-17.05
10Y	4.4598	1.86	-13.73	5.5298	0.86	-17.73



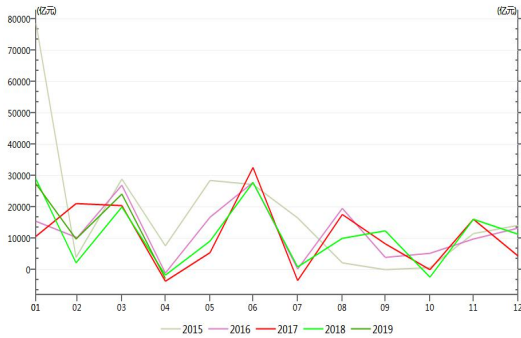
银行间拆借和回购利率



十年国债收益率



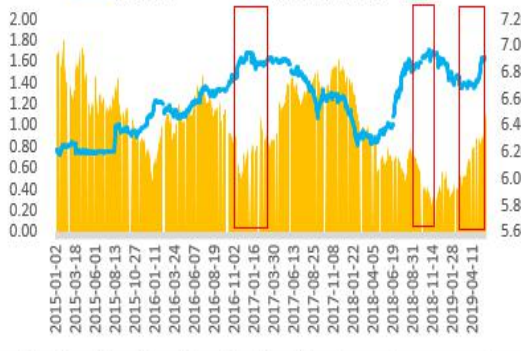
金融机构:各项存款余额-金融机构:财政存款余额:环比增加



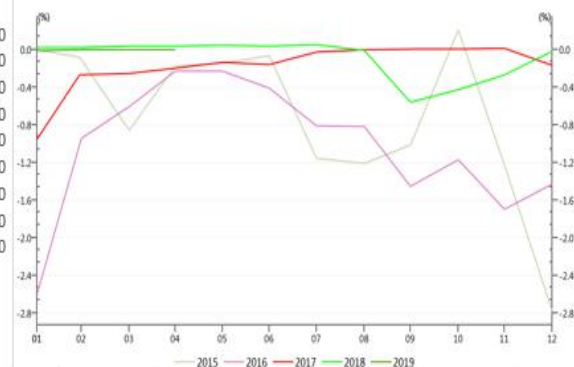
金融机构:财政存款余额:环比增加



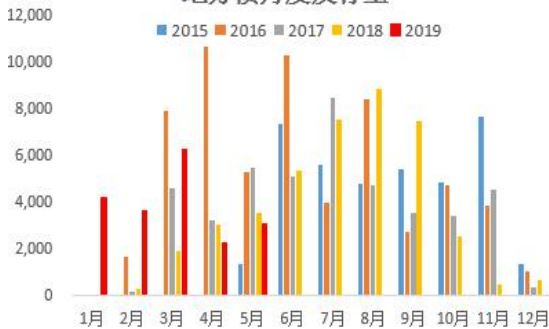
中美利差 即期汇率:美元兑人民币



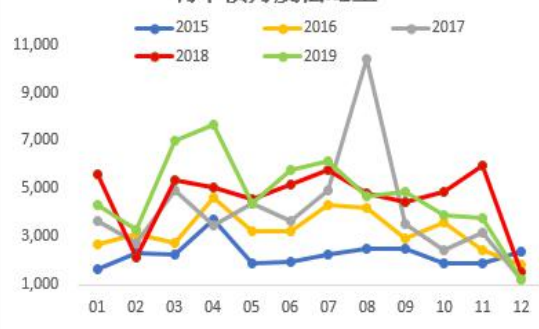
货币当局:国外资产:外汇(中央银行外汇占款):环比



地方债月度发行量

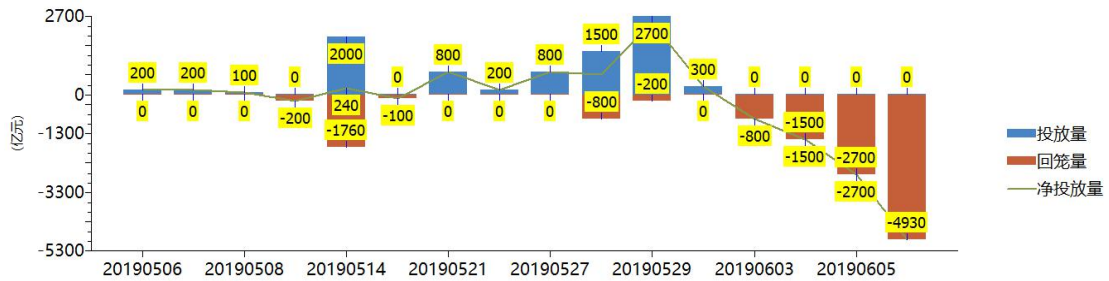


利率债月度偿还量

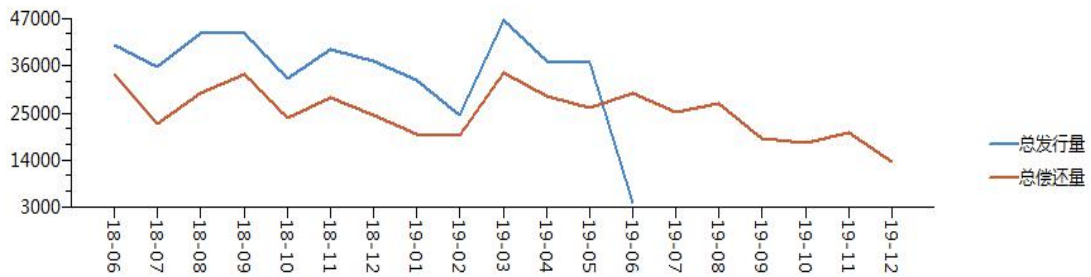




### 货币投放与回笼



### 同业存单发行与偿还量



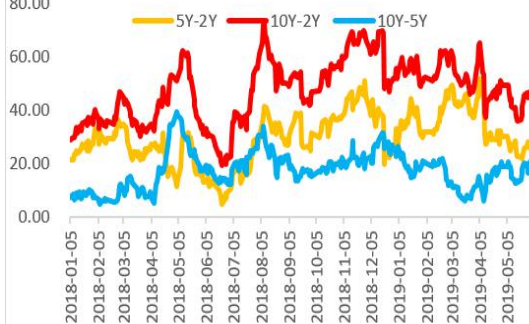
### 10Y-1Y 期限利差



### 3年期债券信用利差



### 现券期限利差



### 曲线套利



## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292  
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111  
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层  
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013  
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel: 010-8831 2088  
一德期货有限公司 上海营业部 200063  
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel: 021-6257 3180  
一德期货有限公司 天津营业部 300191  
天津市南开区水上公园路水云花园C19号  
Tel: 022-2813 9206  
一德期货有限公司 滨海营业部 300457  
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室  
Tel: 022-5982 0932  
一德期货有限公司 大连营业部 116023  
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间  
Tel: 0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008  
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel: 0371-6561 2079  
一德期货有限公司 淄博营业部 255000  
淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
Tel: 0533-3586 709  
一德期货有限公司 宁波营业部 315040  
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel: 0574-8795 1915  
一德期货有限公司 唐山营业部 063000  
唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel: 0315-578 5511  
一德期货有限公司 烟台营业部 264006  
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室  
Tel: 0535-2163353/2169678