

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（周报）

关注海外疫情发展

——国债期货投资策略周报

20200223

一德期货期权部

金融衍生品分析师 刘晓艺

投资咨询号：Z0012930



一、期货行情回顾

上周国债期货表现先抑后扬。周初 MLF 利率调降但期债不涨反跌；周二央行辟谣 MPA 房地产贷款考核指标放松，期债大涨；周后期随日韩疫情扩大，避险情绪升温，债市大涨。截止上周五 TS2006、TF2006 和 T2006 分别收于 100.81（周涨 0.03%）、101.02（周涨 0.12%）和 100.23（周涨 0.38%）。周内 TS2006 合约持仓量增加 3342 手，成交量增加 21586 手；周内 TF2006 合约持仓量增加 6524 手，成交量增加 16959 手；T2006 合约持仓量增加 17634 手，成交量增加 100884 手。

表 1：期货行情回顾

合约	最新收盘价（元）	周内涨跌幅（%）	周成交量（手）	成交变化（手）	最新持仓量（手）	持仓变化（手）
TS00.CFE	101.105	0.07%	36918	-24850	4761	-4723
TS01.CFE	100.810	0.03%	28546	21586	10821	3342
TS02.CFE	100.540	-0.02%	883	407	1364	-11
TF00.CFE	101.395	0.09%	42806	-22701	10340	-9502
TF01.CFE	101.020	0.12%	41936	16959	22369	6524
TF02.CFE	100.650	0.13%	414	287	630	119
T00.CFE	100.720	0.33%	81040	-107470	18502	-14819
T01.CFE	100.230	0.38%	188139	100884	55381	17634
T02.CFE	99.755	0.28%	1962	767	2341	29

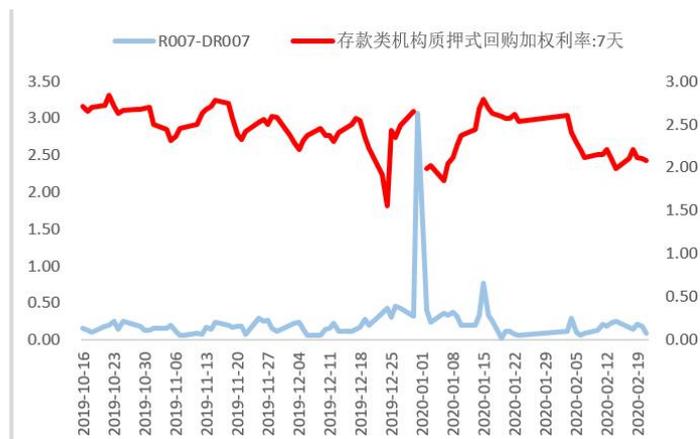
二、流动性观察

上周公开市场到期流动性 1.22 万亿，央行开展 3000 亿 MLF 予以对冲，净回笼 9200 亿，资金面延续宽松。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 1.42%（+6BP），R007 加权平均利率收于 2.16%（-7BP），DR001 加权平均利率收于 1.34%（+12BP），DR007 加权平均利率收于 2.08%（+10BP）。本周仅周一 3000 亿逆回购到期，资金面压力不大。

图 1：Shibor3M（%）和 R007（%）



图 2：R007-DR007（%）



三、现券市场观察

上周利率债发行环比增加至 2313 亿，其中国债、地方债和政策银行债分别 680 亿、543 亿、1090 亿。一级市场利率债招标需求依然旺盛。二级市场，短端和中长端国债收益率走势分化，信用债收益率整体下行。一年期国债和国开债收益率分别-3BP 和+13BP 至 1.93%和 2.13%，五年期国债和国开周内+4BP 和+4BP 至 2.66%和 3.00%，

十年期国债和国开债收益率-2BP 和-1BP，收于 2.85%和 3.27%。国债 10Y-1Y 走扩 2BP 至 92P，10Y-5Y 走缩 5BP 至 19BP；国开 10Y-1Y 走缩 13BP 至 114BP，10Y-5Y 走缩 5BP 至 27BP。

图 3：利率债发行量（亿元）

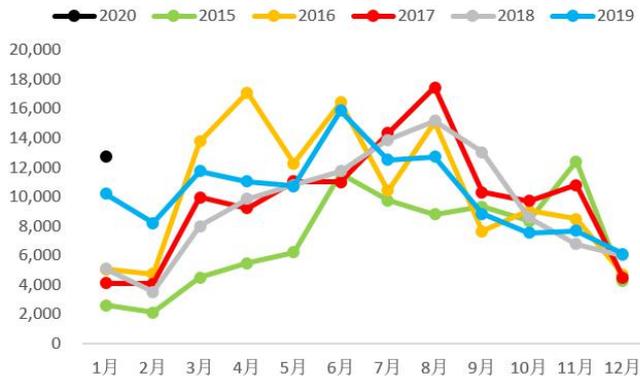


图 4：现券成交金额（亿元）

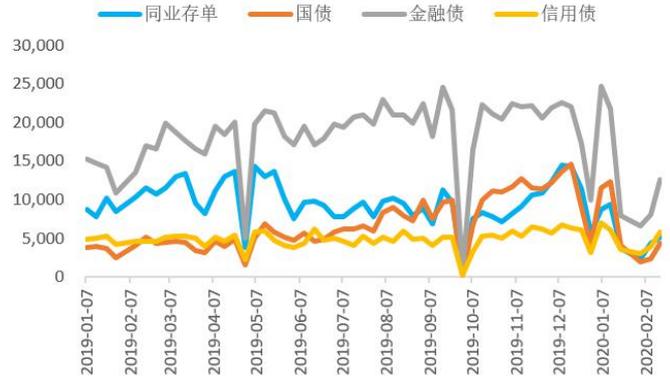


图 5：十年国债收益率（%）



图 6：国债期限利差（BP）



图 7：中票短融收益率（%）

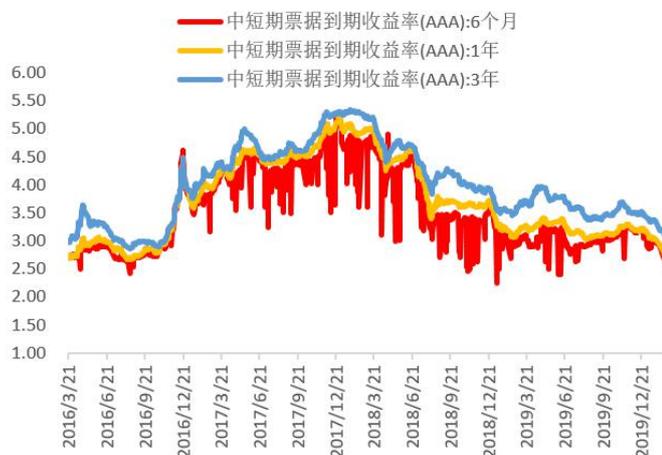
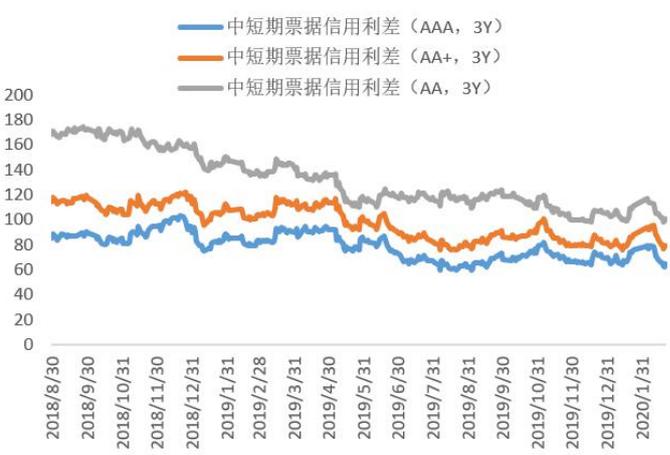


图 8：信用利差（BP）



四、后市展望

国内疫情发展不断向好，但海外市场疫情却在发酵。上周五，黄金、美债、美元资产大涨，反映资金出于避险需求流向疫情影响较小的美国。尽管国内前一日公布的1月社融信贷数据超预期好，且信贷结构不断改善，但当日债市收益率大降，或说明避险资金加速配置中债。短期内，海外疫情发酵将成为债市关注重点之一。国内方面，2月21日中央政治局召开。相对本月前两次（2月3日、2月12日）会议，本次会议肯定防疫工作取得阶段性成效，并将重心向经济增长过渡，货币和财政政策也将更加积极。我们认为政策预期市场已经有所反应，而短期市场是否会继续炒作政策预期存在较大不确定性。2月疫情发酵后，各种信贷支持政策发力，预计2月金融数据维持稳定。考虑两周后随着经济数据陆续公布，基本面的冲击将逐渐体现，市场逻辑有重回现实的可能。各地陆续开工，疫情是否会出现反复值得关注。债市趋势不空，如果炒作经济刺激政策，可能是多头加仓的机会。操作上前期多单暂时持有，新单观望。

曲线形态上，上周国债收益率小幅走平。10年-2年、10年-5年期限利差分别为54BP（周-1BP）和18BP（周-6BP），期货三主力对应远期收益率2.58%（周-1BP）、2.78%（周-2BP）和2.97%（-5BP），10-2、10-5利差分别为39BP（周-4BP）、19BP（周-3BP）。当前资金利率维持低位，短端利率低位震荡。长端利率面临外部避险情绪传染、内部政策积极预期、疫情发展向好、复工进展加速的多重因素影响下，趋势并不明朗。期限利差尽管已处于历史高位，但不排除有继续扩张可能。套利策略暂时观望。

图9：五年期国债期货 IRR (%)

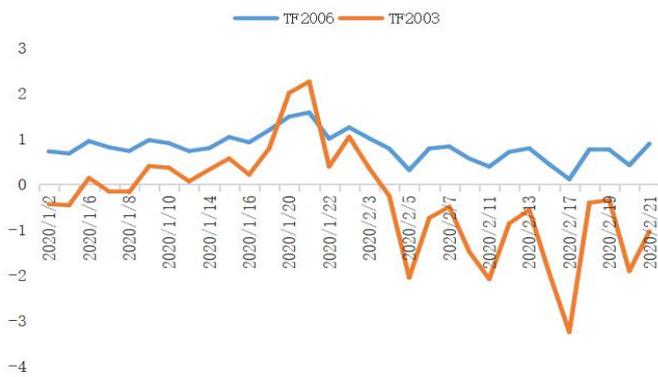


图10：十年期国债期货 IRR (%)

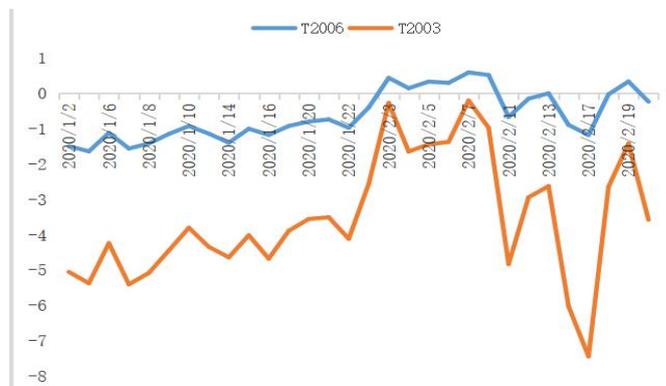
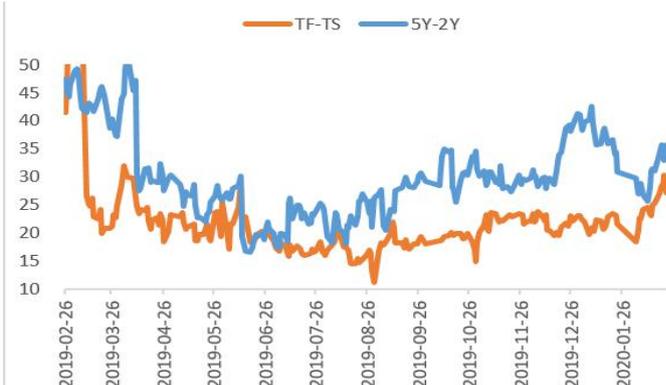


图11：国债期现货10年-2年利差 (BP)



图12：国债期现货5年-2年利差 (BP)



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。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

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

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

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元
Tel: 022-6622 5869

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）
Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

辽宁省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2702号房间
Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省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: 0533-358 6709

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

唐山营业部 063000

河北省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

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室
Tel: 0535-216 3353/216 9678

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室
Tel: 0571-8799 6673