

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

（周报）

期债短期利空出尽，

跨期策略止盈离场

——国债期货投资策略周报

20200517

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

过去一周国债期货走势分化，二债五债窄幅振荡，十债延续下跌。截止上周五 TS2006、TF2006 和 T2006 分别收于 102.445（周+0.01%）、104.310（周-0.02%）和 101.855（周-0.28%）。周内 TS2006 合约成交量增加 0.57 万手，持仓量减少 3776 手；周内 TF2006 合约成交量增加 3.63 万手，持仓量减少 9276 手；T2006 合约成交量增加 8.6 万手，持仓量减少 18501 手。主力移仓加快，目前三品种 09 合约持仓已超 06 合约。

## 二、流动性观察

上周四 2000 亿 MLF 到期，周五缩量续作 1000 亿 MLF（操作利率保持不变），资金利率在周后期小幅收敛，但资金面整体仍较为宽松。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 0.92%（-1BP），R007 加权平均利率收于 1.41%（-20BP），DR001 加权平均利率收于 0.86%（+3BP），DR007 加权平均利率收于 1.50%（+28BP）。

图 1：Shibor3M（%）和 R007（%）

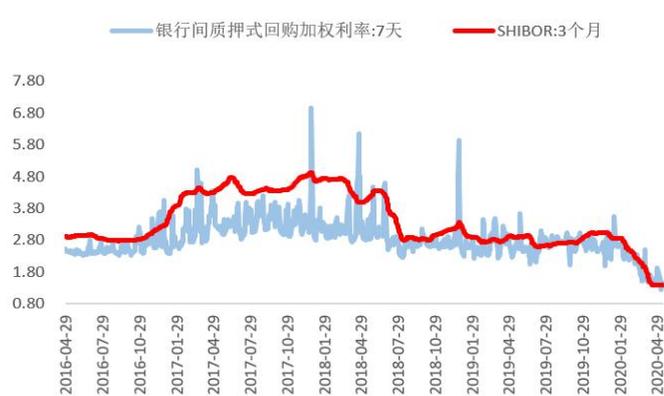


图 2：R007 和 R001（%）



## 三、现券市场观察

上周利率债发行量为今年单周最高，达到 5159 亿，其中国债、地方债和政策银行债分别 2104 亿、1897 亿、1158 亿。从二级市场成交情况来看，尽管利率债快速调整后市场情绪有所修复，但目前仍然没有超过 4 月上旬的成交量。一年期国债和国开债收益率分别+1BP 和+6BP 至 1.22%和 1.39%，五年期国债和国开收益率分别+3BP 和-2BP 至 1.97%和 2.33%，十年期国债和国开债收益率+6BP 和+1BP，收于 2.68%和 2.96%。国债 10Y-1Y 走扩 5BP 至 14P，10Y-5Y 走扩 3BP 至 71BP；国开 10Y-1Y 走缩 5BP 至 157BP，10Y-5Y 走扩 3BP 至 63BP。

图 3：利率债发行量（亿元）

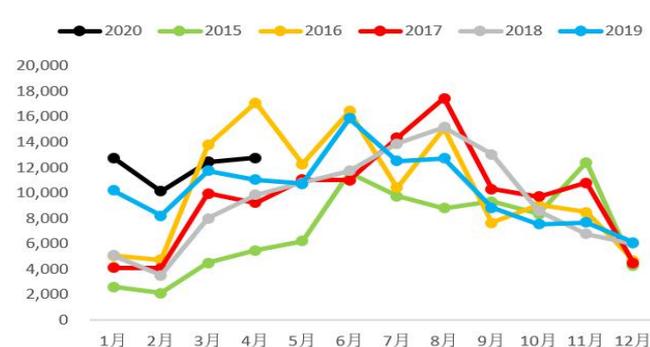


图 4：现券成交金额（亿元）

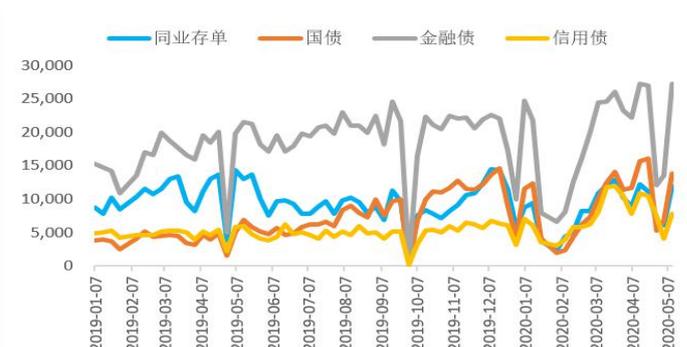


图 5：十年国债收益率（%）

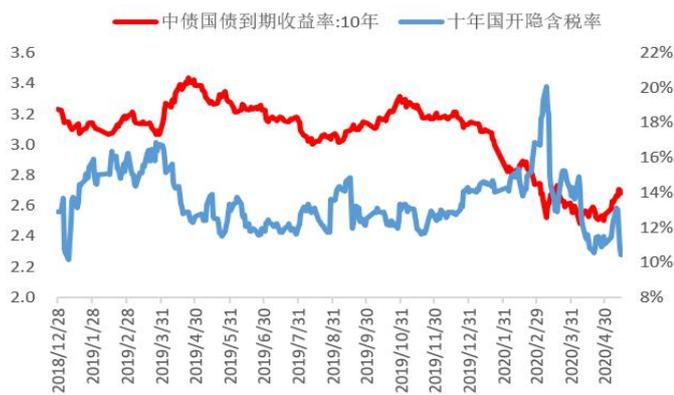


图 6：国债期限利差（BP）



图 7：中票短融收益率（%）

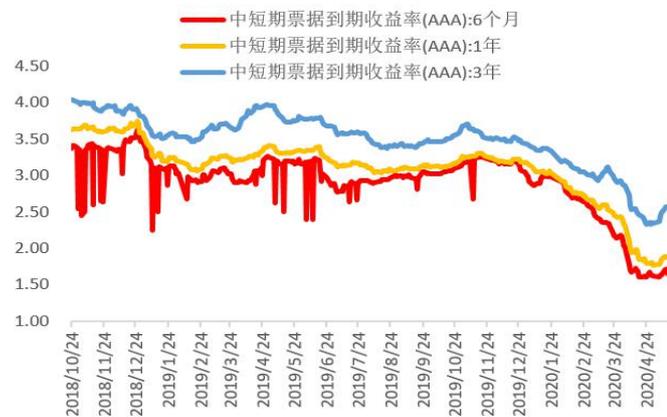
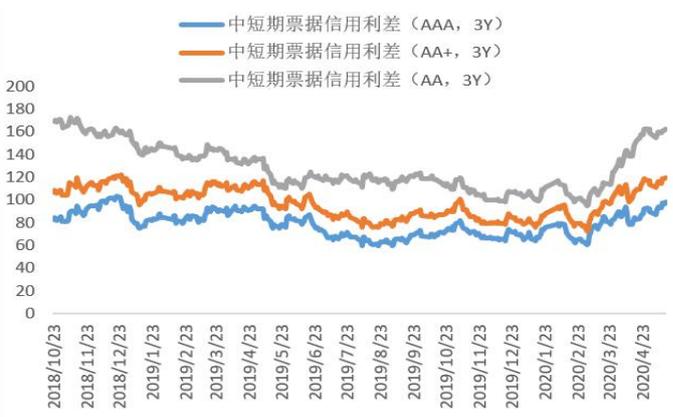


图 8：信用利差（BP）



#### 四、后市展望

上周是经济数据密集发布期，从周初超预期好的金融数据打压债市情绪，到周四 MLF 到期未续作利空情绪发酵，再到周五经济数据继续回升和 MLF 缩量续作并维持操作利率不变，市场解读为利空出尽期债止跌回升，国债期货整体走势没有摆脱区间震荡格局。虽然 4 月以来经济修复速度不断加快，但结构性的问题依然存在，一方面上游工业生产恢复速度快于下游消费和出口回升速度，另一方面当前流动性集中流向大型企业和经济发达地区，部分中小型企业现金流压力仍然存在（4 月国债收益率和信用债收益率整体下行，而温州民间借贷利率环比上行）。目前来看，海外疫情的发展或令未来两个月出口压力进一步增大，而国内就业情况的不乐观也将限制消费回升的力度。下周两会召开，预计逆周期调控政策继续加码。对于经济结构性矛盾货币政策难以有效施策，更多依赖财政政策发力，届时关注是否有超预期的政策出台。短期市场缺乏新的驱动因素，建议单边保持观望。

套利方面，上周国债期限利差基本持平 4 月末，10-5 利差收窄。国债现券 10 年-2 年、10 年-5 年期限利差分别为 116BP（周+1BP）和 69BP（周+1BP），期货三主力对应收益率 1.74%（周-6BP）、2.08%（周-8BP）和 2.78%（-3BP），10-2、10-5 利差分别为 104BP（周+3BP）、70BP（周+5BP）。央行连续暂停逆回购一个半月时间，以及上周的 MLF 缩量续作并维持操作利率不变，对于短期市场情绪形成打压。考虑两会召开后利率债发行目标进

一步明确，流动性投放时间窗口将配合新一轮供给压力落地，短期收益率曲线仍将维持陡峭。跨期方面，当前06合约最廉交割券的基差已大幅收敛，短期资金利率难以进一步下行，建议前期多06空09组合止盈离场。

图9：T2006 活跃交割券 IRR (%)

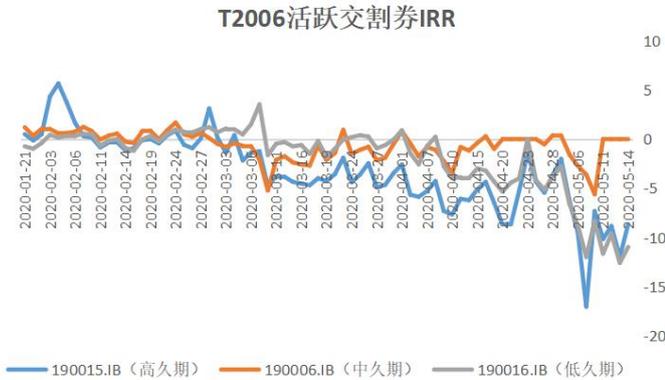


图10：TF2006 活跃交割券 IRR (%)

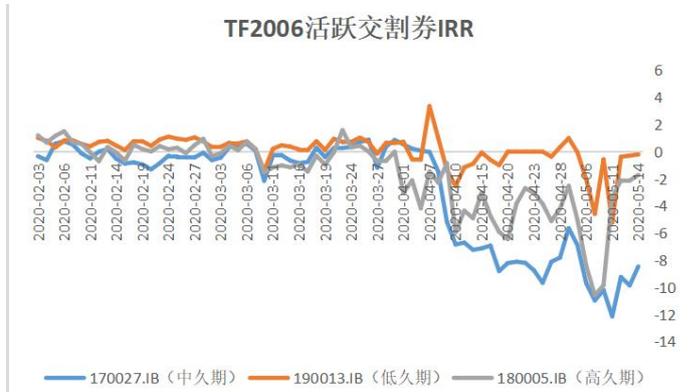


图11：T2006 基差 (元)

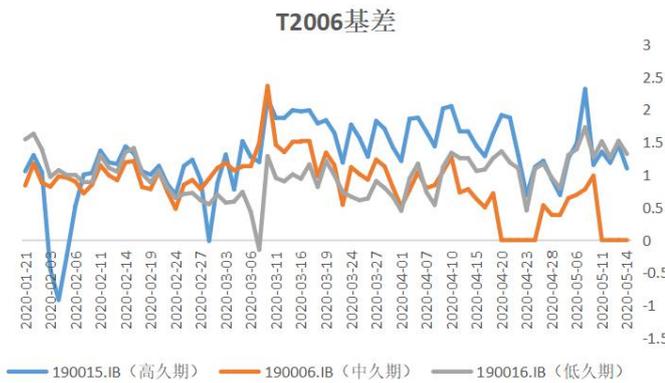


图12：TF2006 基差 (元)

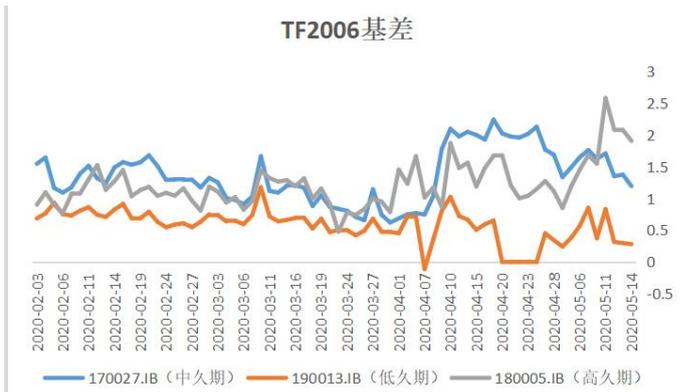


图13：国债期货现货10年-2年利差 (BP)



图14：国债期货现货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