

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（周报）

市场避险情绪升温，关注下周 MLF 续作
——国债期货投资策略周报

20200614

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

上周国债期货低位反弹。截止上周五 TS2009、TF2009 和 T2009 分别收于 101.285 (周+0.27%)、101.885 (周+0.50%) 和 100.655 (周+0.81%)。周内 TS2009 合约成交量减少 13693 手, 持仓量增加 195 手; 周内 TF2009 合约成交量减少 51150 手, 持仓量减少 2985 手; T2009 合约成交量减少 74571 手, 持仓量减少 5296 手。

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	101.300	-0.06%	123	-131	0	-344
TS01.CFE	101.285	0.27%	50680	-13693	14794	195
TS02.CFE	101.040	0.26%	1075	-834	2804	-49
TF00.CFE	103.380	1.25%	272	-339	0	-1380
TF01.CFE	101.885	0.50%	172390	-51150	44468	-2985
TF02.CFE	101.340	0.52%	2851	-1047	1136	-3
T00.CFE	101.230	0.51%	244	-217	0	-592
T01.CFE	100.655	0.81%	329156	-74571	73004	-5296
T02.CFE	100.080	0.75%	6783	-3068	3254	-88

二、流动性观察

上周公开市场到期 2200 亿逆回购和 5000 亿 MLF, 央行投放 4200 亿逆回购, 当周净回笼 3000 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 1.56% (-5BP), R007 加权平均利率收于 1.93% (+6BP), DR001 加权平均利率收于 1.52% (-5BP), DR007 加权平均利率收于 1.91% (-3BP)。下周公开市场有 4200 亿逆回购和 2400 亿 MLF 到期, 同时考虑 15 日进入本月缴税期, 央行此前公告声明将于 15 日左右一次性开展 MLF 操作予以对冲。

图 1: Shibor3M (%) 和 R007 (%)

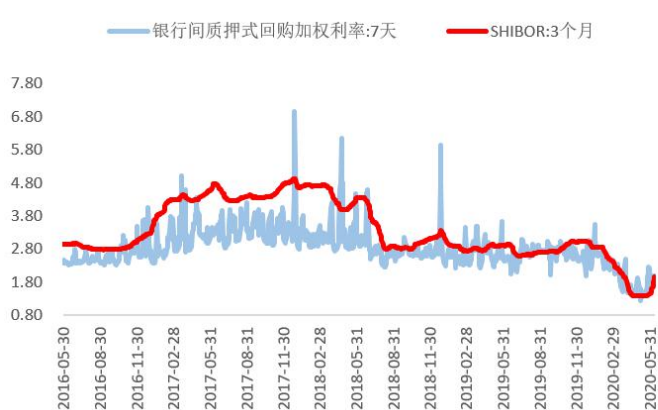
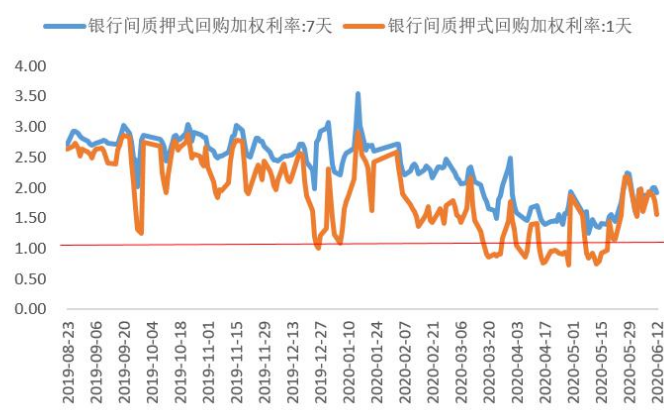


图 2: R007 和 R001 (%)



三、现券市场观察

上周利率债发行量增加至 3280 亿, 其中国债、地方债和政策银行债分别 1125 亿、984 亿、1170 亿。利率债一级市场招标结果尚可。二级市场收益率小幅下行, 成交量继续回升。一年期国债和国开债收益率分别-3BP 和 -1BP 至 2.05% 和 2.21%, 五年期国债和国开债收益率分别-6BP 和 -10BP 至 2.47% 和 2.84%, 十年期国债和国开债收益率-10BP 和 -8BP, 收于 2.75% 和 3.09%。国债 10Y-1Y 走缩 7BP 至 70P, 10Y-5Y 走缩 4BP 至 28BP; 国开 10Y-1Y 走缩 7BP 至 88BP, 10Y-5Y 走扩 2BP 至 25BP。

图 3：利率债周度发行量（亿元）

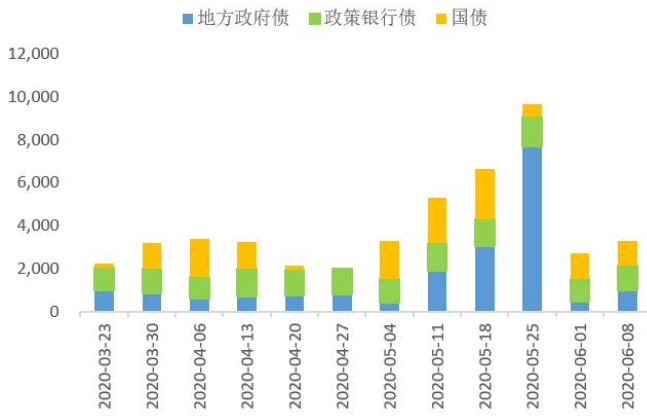


图 4：现券成交金额（亿元）

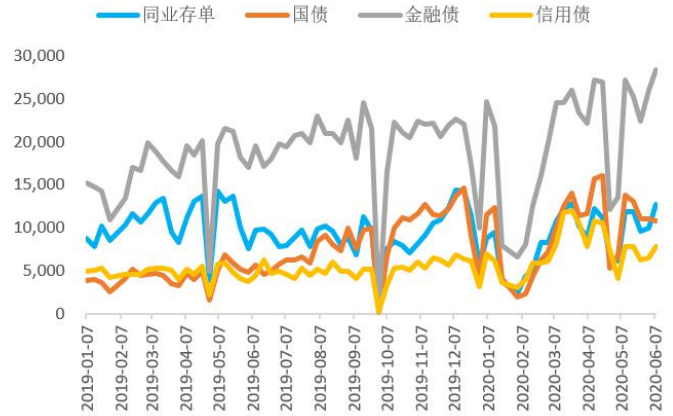


图 5：十年国债收益率（%）



图 6：国债期限利差（BP）

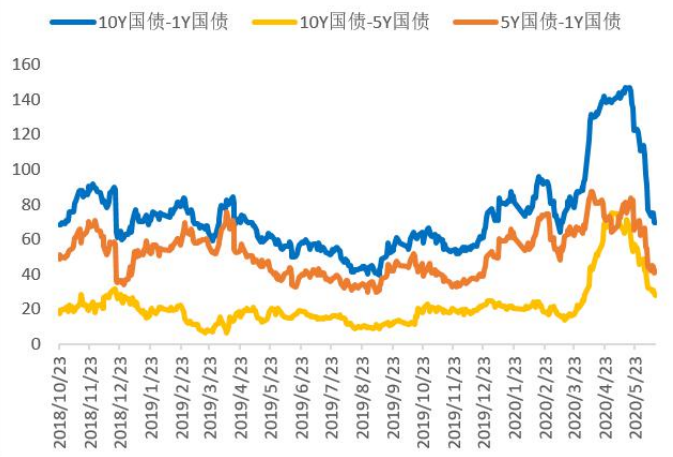


图 7：中票短融收益率（%）

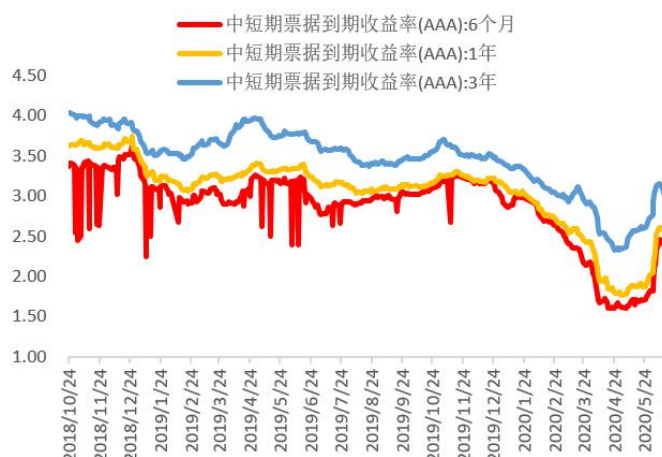
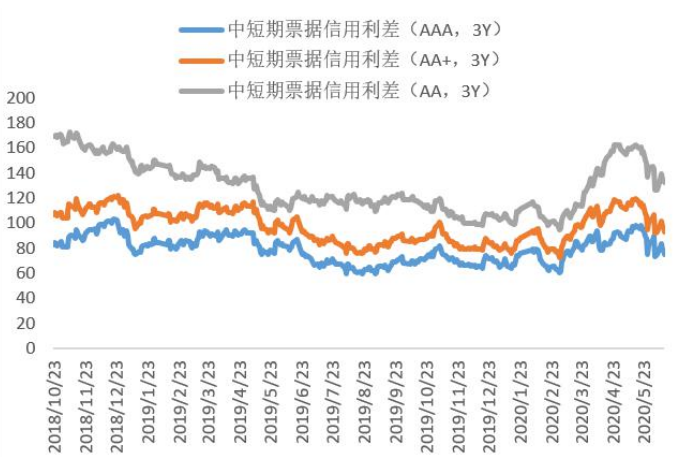


图 8：信用利差（BP）



四、后市展望

上周国债期货低位反弹。央行在 8 日公开市场操作的公告中史无前例的预告 15 日左右将一次性的开展 MLF 操作对冲当月到期量，传达出呵护资金面的信号，令市场情绪大幅改善。另外，市场开始炒作经济修复将出现波

折。从5月外贸数据可以看出，外需冲击的影响开始显现，进入二季度国内政策货币政策和信贷政策退出危机模式，后期社融可能并不会延续前期强劲的增长势头。近期南方洪涝灾害对生产和投资影响或在后期的经济数据中显现。不过，换一个角度看，如果外需压力加大，国内稳增长政策可能会再度加码。

消息面，6月12日北京银保监局下发《关于结构性存款业务风险提示的通知》，要求严控业务总量及增速。此前一周，多家股份行已接到窗口指导，要求年底前将规模压降至年初的三分之二。结构性存款设计的初衷本是为了以高于存款利息的成本增加银行的负债来源，但疫情期间由于货币供给充足而实体融资需求有限，不少企业获取低成本的资金投向结构性存款，导致资金在金融系统中空转。未来银行结构性存款规模压降后，银行综合负债成本将降低，融资需求维持不变情况下，空转的资金可能回流债市，利好债券收益率的下行。

下周一将有2400亿MLF到期，相比续作量，更值得关注的是操作利率是否回调以及调降幅度。4月初下调IOER以后央行暂时停止对政策利率的调降，4月和5月MLF利率维持前值，而本月初央行直接购买小微企业贷款的操作再度释放宽信用的信号，考虑年内降成本的目标，周一下调MLF利率可能性较大。此外，周末北京疫情引发关注，避险情绪亦利好债券收益率下行。

曲线形态上，上周国债现券期限利差继续压缩，期货利差扩大。国债现券10年-2年、10年-5年期限利差分别为52BP（周-7BP）和28BP（周-4BP），期货三主力对应收益率2.33%（周-14BP）、2.59%（周-11BP）和2.92%（-10BP），10-2、10-5利差分别为59BP（周+4BP）、33BP（周+10BP）。短期市场风险偏好回落，长债收益率将继续下行。目前十年国债现券收益率2.77%，参考疫情以来的政策利率下调30BP，2.7%附近可能存在一定阻力。考虑下周MLF操作利率下调幅度存在不确定性，建议套利保持观望。

图9：T2009 活跃交割券 IRR (%)

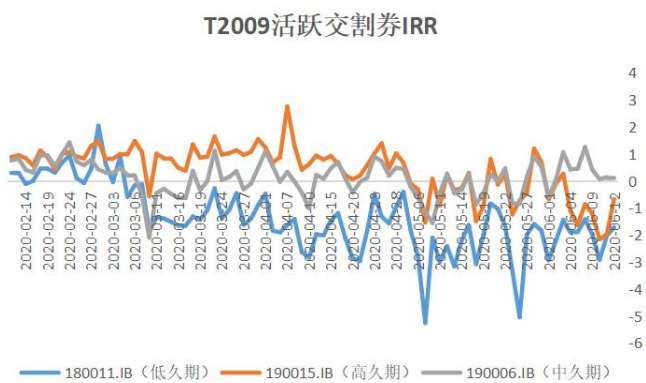


图10：TF2009 活跃交割券 IRR (%)

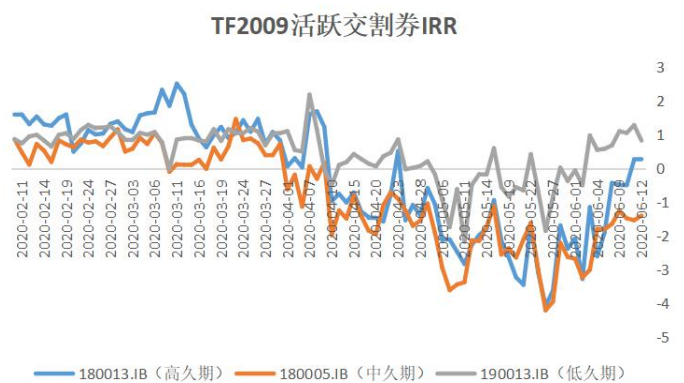
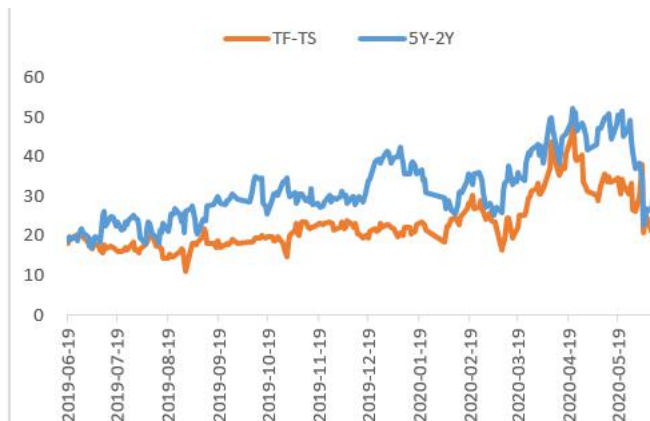


图 11: 国债期货现货 10 年-2 年利差 (BP)



图 12: 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