

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（周报）

震荡格局难破，择机做陡曲线

——国债期货投资策略周报

20210606

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、行情回顾

上周国债期货先涨后跌。本周基本面并未出现明显利空，但长债在前高附近出现止盈离场迹象，显示市场情绪趋于谨慎。周初受月末时点影响，资金面收紧，但跨月后资金面转松，周五资金面再度收敛，全周来看国债收益率曲线进一步平坦化，中长期国债表现好于短期国债。临近 2106 合约交割，目前国债期货三品种均已完成移仓操作。截止上周五 TS2109、TF2109 和 T2109 分别收于 100.225（周-0.06%）、99.800（周-0.16%）和 98.020（周-0.25%）。周内 TS2109 合约成交量减少 3755 手，持仓量增加 1640 手；周内 TF2109 合约成交量增加 13862 手，持仓量增加 4662 手；T2109 合约成交量增加 10408 手，持仓量增加 3528 手。

二、市场展望

5 月以来，国债期货快速走高，主要原因在于两方面，一方面与国常会表态稳定商品价格缓解流动性收紧担忧有关，另一方面前期宽松的资金面驱动非银机构拉长久期。上周盘面开始出现变化，国债期货突破前高叠加商品价格企稳迹象，部分多头选择获利离场，表明市场情绪转向谨慎。尽管月末已过，但地方债发行速度加快令资金面收敛压力上升。上周财政部下达 2021 年新增地方债限额为 4.26 万亿元（比 2020 年低 2000 亿左右），扣除前 5 月已发行金额，未来 7 个月净融资约 2.55 万亿。参考往年 10 月底前基本完成发行，6-10 月供给压力较大。考虑 7 月初重大节日，预计货币政策有意维持资金面稳定，但当前商业银行低超储率情况下，6 月资金波动或较 5 月加大。目前大宗商品价格上行趋势尚未结束，5 月美国非农就业数据不及预期减轻了人们美联储缩减购债担忧，短期美元反弹对于商品价格影响有限，意味着涨价对于债市的利空隐忧仍在。目前十年现券已经突破 3.1% 的重要关口，短期若资金面维持宽松，债券收益率可能进一步下行试探 3.0% 关口。考虑地方债供给放量 and 涨价因素影响，短期债市大概率维持震荡。期限利差相对高位情况下，长债相对短债的安全边际高，建议长债多单用短债空单进行对冲，新单观望。

套利方面，资金面收敛带动收益率曲线平坦化。截止上周五国债现券 10 年-2 年、10 年-5 年、5 年-2 年期限利差分别为 43BP（周-5BP）、14BP（周-3BP）、29BP（周-2BP）。期货三主力对应收益率 3.23%（+3BP）、3.04%（周+3BP）和 2.88%（周+3BP），T-TS、T-TF、TF-TS 利差分别为 35BP（周 0BP）、19BP（周 0BP）、16BP（周 0BP）。6 月地方债供给逐步增加，资金面稳定有赖于央行公开市场对冲操作，商业银行低超储背景下资金面波动加大。考虑估值和通胀影响，长债收益率上行空间大于下行空间，建议布局做陡曲线策略。

三、现券数据追踪

图 1: Shiber3M (%) 和 R007 (%)



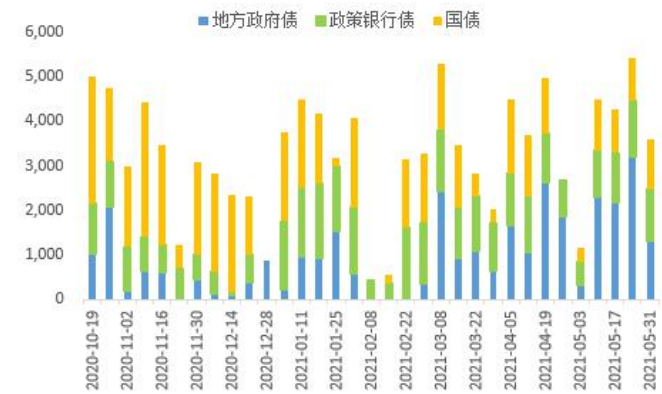
资料来源: wind, 一德期货

图 2: 同业存单发行利率 (%)



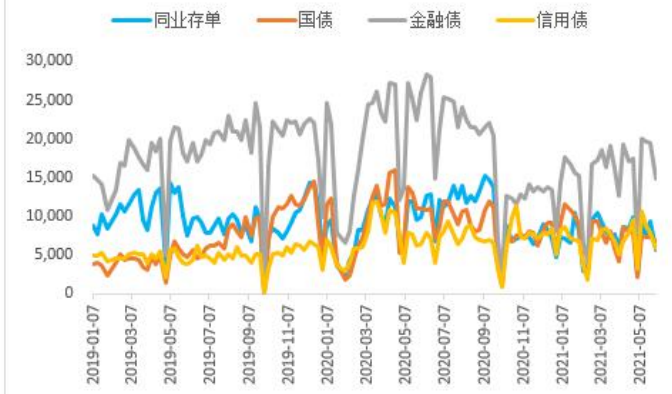
资料来源: wind, 一德期货

图 3: 利率债周度发行量 (亿元)



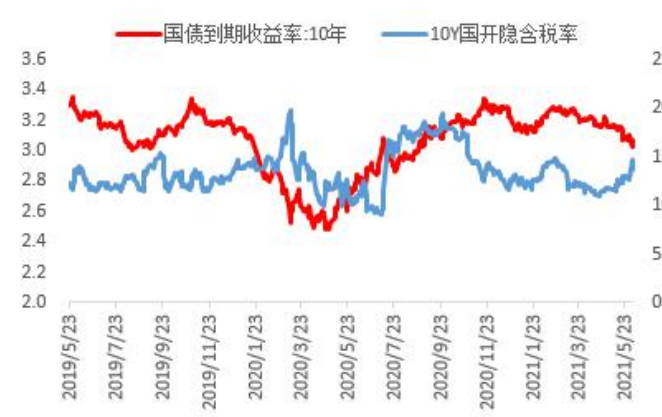
资料来源: wind, 一德期货

图 4: 现券成交金额 (亿元)



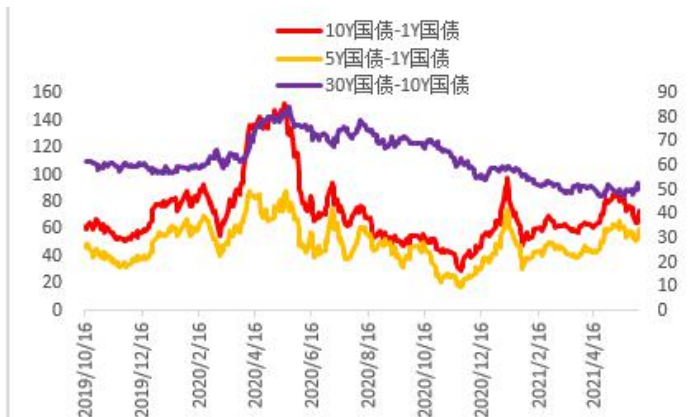
资料来源: wind, 一德期货

图 5: 十年国债收益率 (%)



资料来源: wind, 一德期货

图 6: 国债期限利差 (BP)



资料来源: wind, 一德期货

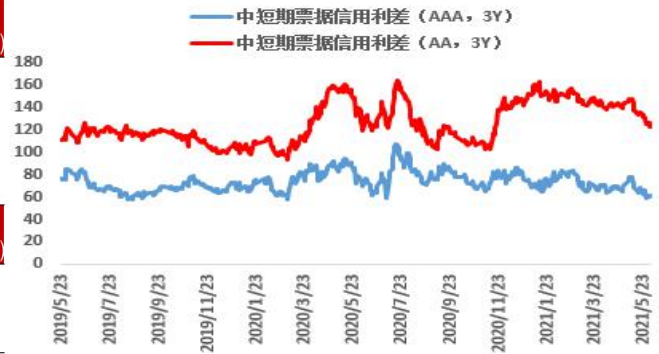
图 7：主要期限国债和信用债收益率（%）

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	2.3651	-2.24	4.9	2.5236	-1.86	3.07
3Y	2.7812	1.93	5.19	3.0555	-0.18	-1.97
5Y	2.9573	2.68	1.14	3.2444	1.78	-2.29
7Y	3.0708	1.98	-3.81	3.3983	0.23	-3.18
10Y	3.0927	-0.84	-7.33	3.5148	2.3	-2.09

期限	AAA中短期票据			AA中短期票据		
	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	2.924	2.43	7.44	3.2421	-0.91	-18.49
3Y	3.3581	0.81	-14.4	3.9785	-3.23	-22.34
5Y	3.6292	-0.05	-10.51	4.4273	-1.33	-10.97

资料来源：wind，一德期货

图 8：信用利差（BP）



资料来源：wind，一德期货

四、期货数据跟踪

图 9：十年期国债期货主力基差（元）



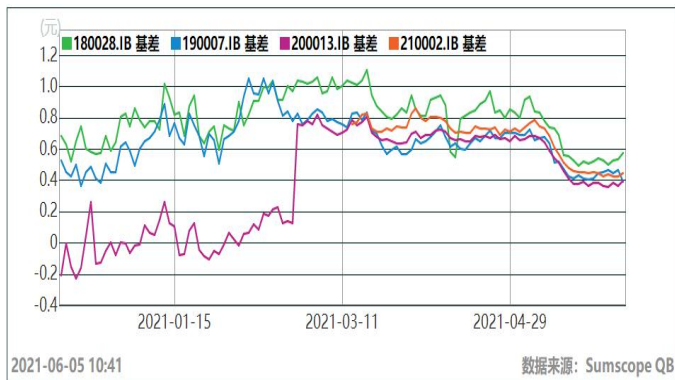
资料来源：森浦咨询

图 10：十年期国债期货 IRR（%）



资料来源：森浦咨询

图 11：五年期国债期货主力基差（元）



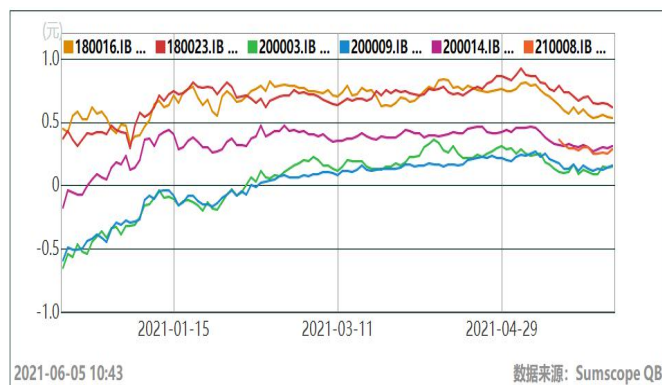
资料来源：森浦咨询

图 12：五年期国债期货 IRR（%）



资料来源：森浦咨询

图 13：两年期国债期货主力基差（元）



资料来源：森浦咨询

图 14：两年期国债期货 IRR（%）



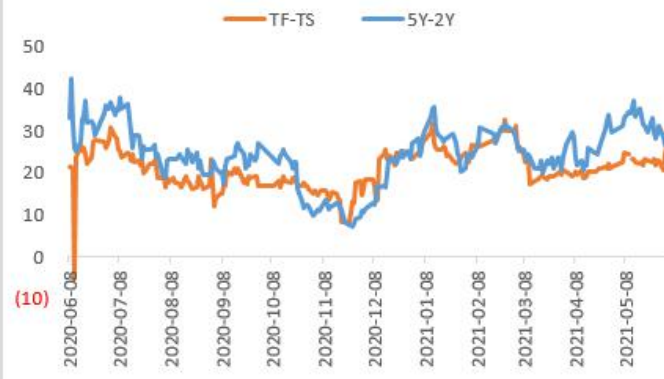
资料来源：森浦咨询

图 15：国债现货期限利差（BP）



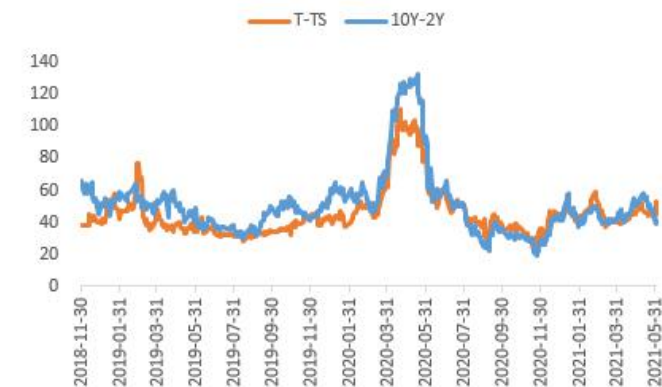
资料来源：wind，一德期货

图 16：国债期货 5 年-2 年利差（BP）



资料来源：wind，一德期货

图 17：国债期货 10 年-2 年利差（BP）



资料来源：wind，一德期货

图 18：国债期货 10 年-5 年利差（BP）



资料来源：wind，一德期货

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