

# 2020下半年国债期货策略分享会

## 20200722

东吴期货-研究所  
李高锋

东吴期货  
Soochow Futures

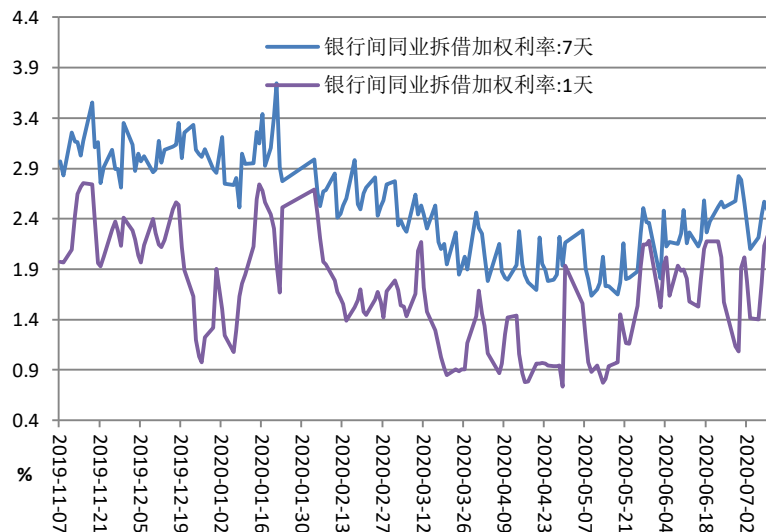
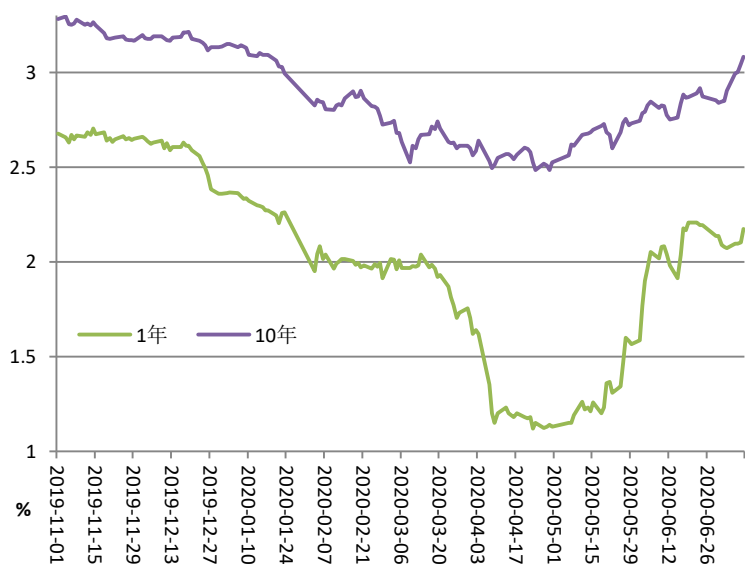
# 目录

- 一、行情数据及市场回顾
- 二、经济基本面、政策面分析
- 三、走势展望及操作策略



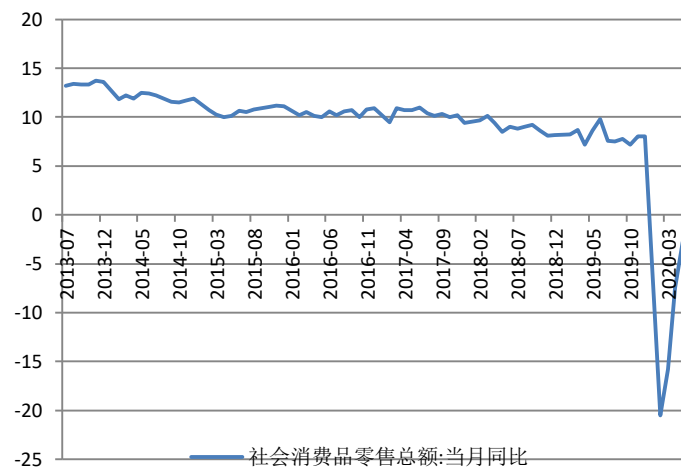
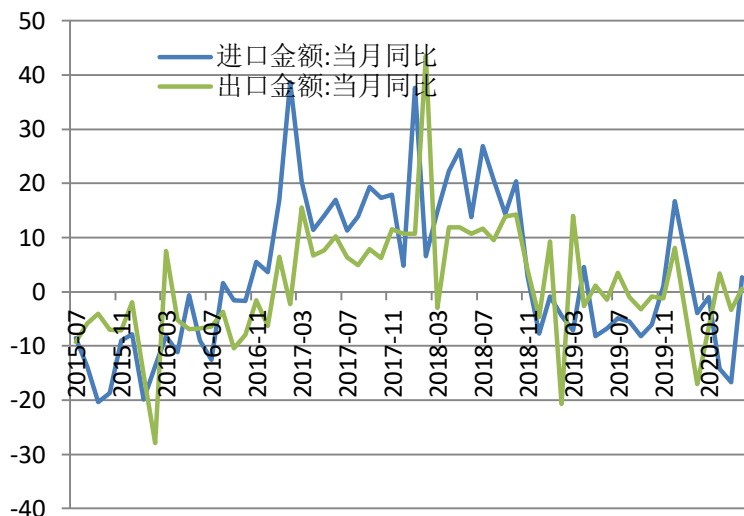
- 1-4月10年期国债期货震荡上涨;
- 5-6月10年期国债期货大幅回调;

## 行情回顾—利率曲线



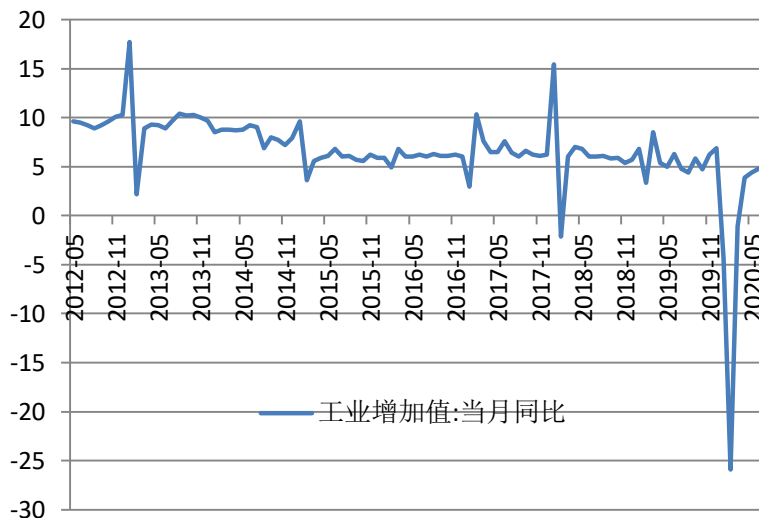
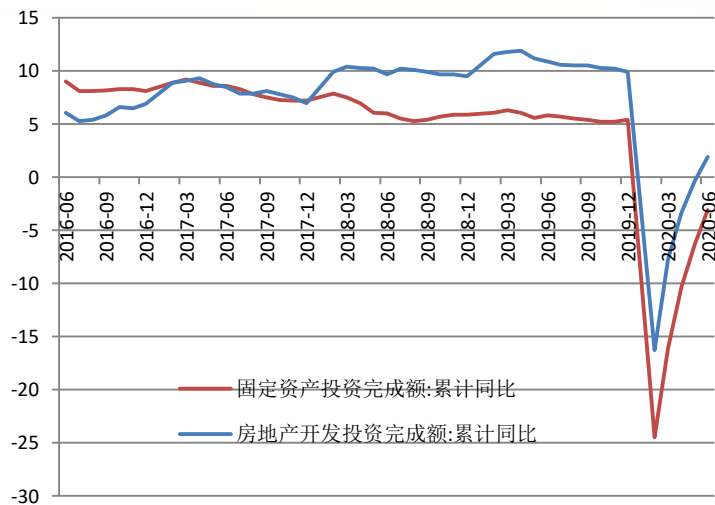
- 2019年底，市场预期未来几个季度，经济将在补库存周期的带动下明显好转，10年期国债利率在3.1-3.2%的区间波动；
- 一季度，新冠病毒先后在国内外爆发，全球央行都采取积极宽松政策，10年期国债利率大幅走低；
- 3-4月，宽松政策见顶，资金利率仍有较大幅度下行，带动1年期国债利率下行至1%附近，但10年期国债利率只低位波动；
- 5-6月，货币政策、资金面边际收紧，利率大幅反弹；

## 经济数据回顾



- 6月份，出口同比0.5%，防疫用品出口带动二季度的出口明显好于预期；5月进口为2.7%%；一季度进口好于预期，主因国内因疫情经济生产停滞，用进口来补充相关需求。但二季度进口显著低于预期，疫情对经济的影响在持续显现；
- 6月社会零售同比为-1.8%，同比增速仍未回正，显示需求仍较疲软。

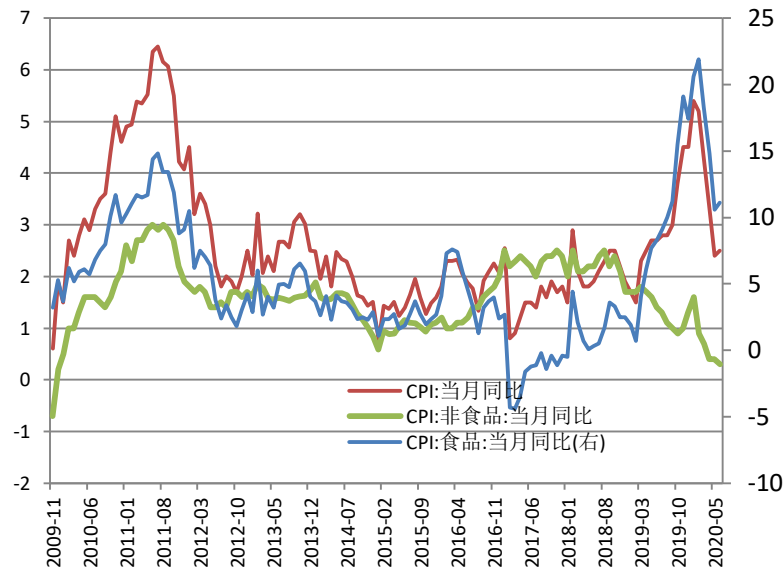
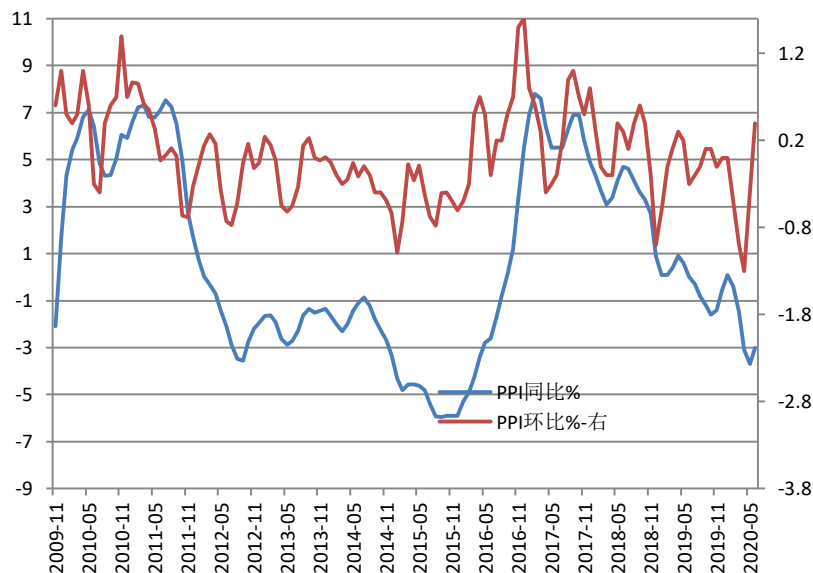
## 经济数据回顾



- 前6月固定资产投资累计同比-3.1%，房地产投资累计同比-1.9%，固定资产投资从5、6月份开始加快，地产投资对上半年经济拉动贡献主要力量；
- 6月工业增加值同比增4.8%，工业生产恢复较快。

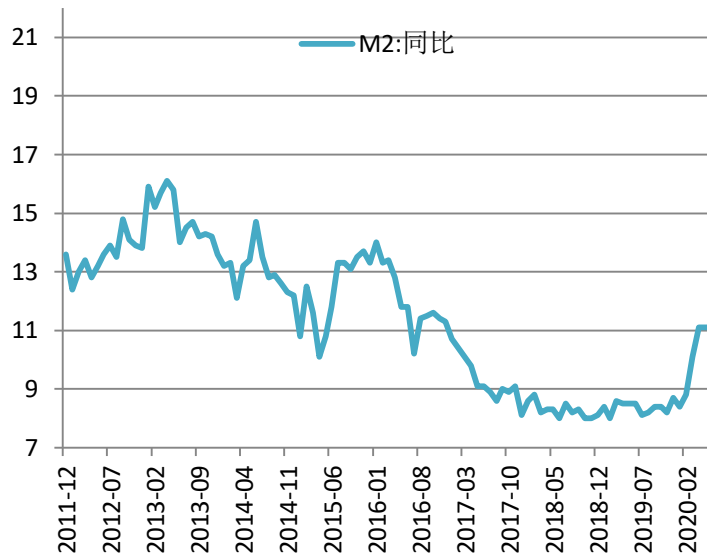
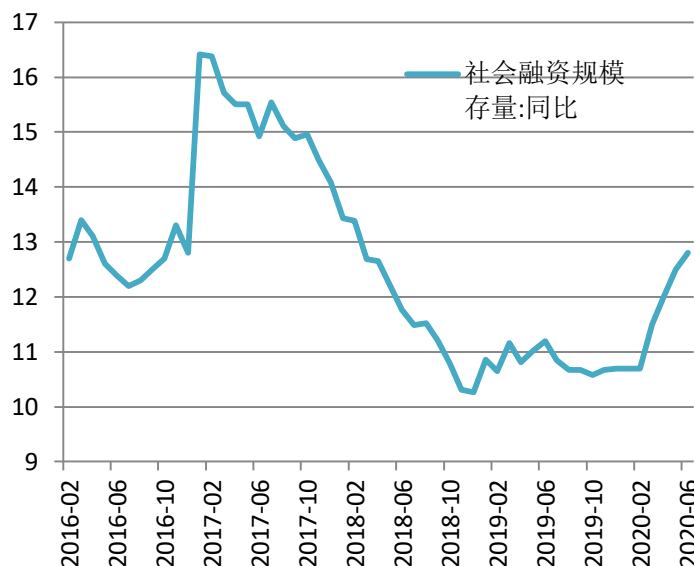


## 经济数据回顾



- 6月份CPI同比2.5%，回升0.1个百分点；猪肉价格回升、蔬菜类价格上涨导致食品项同比11.1%，较上月回升0.5个百分点；由于猪肉价格的基数将在8-11月份大幅提高，后期CPI大概率将平衡回落。
- 6月份PPI同比下行到-3%，环比回升0.4%；一季度原油暴跌，导致PPI大幅下行；但5-6月原油价格大幅反弹，后期PPI将逐步回升。

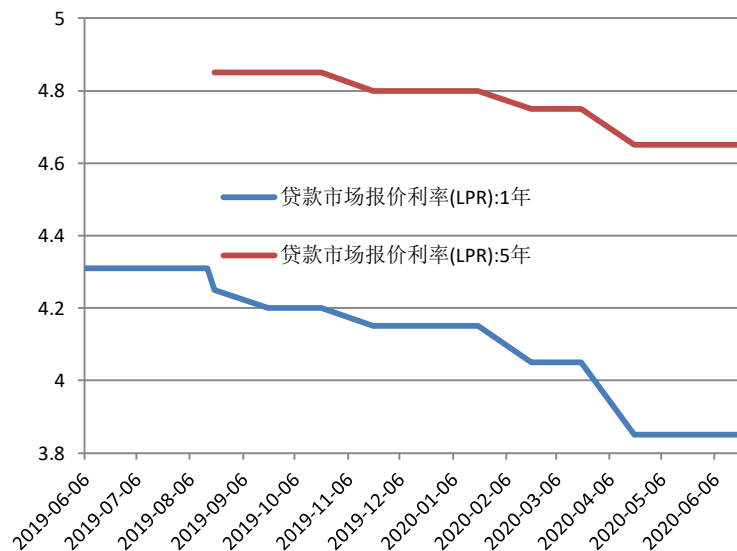
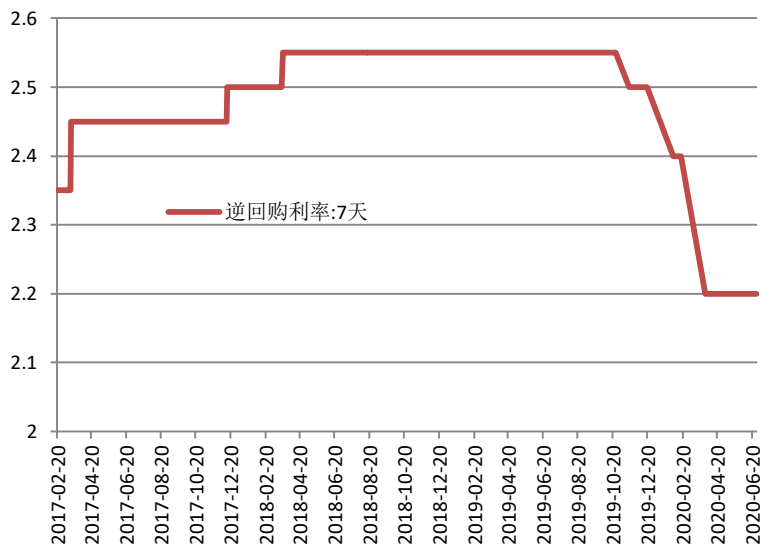
## 经济数据回顾



- 中国6月M2同比增长11.1%，连续3个月增速持平，预期增11.2%；新增人民币贷款1.81万亿元。
- 6月社会融资规模增量为3.43万亿元。上半年社会融资规模增量累计为20.83万亿元，比上年同期多6.22万亿元；上半年人民币贷款增加12.09万亿元，同比多增2.42万亿元。
- 央行行长表示2020年全年新增社会融资规模为30万亿，同比增速将在12%；今年后期宽信用力度将减弱；

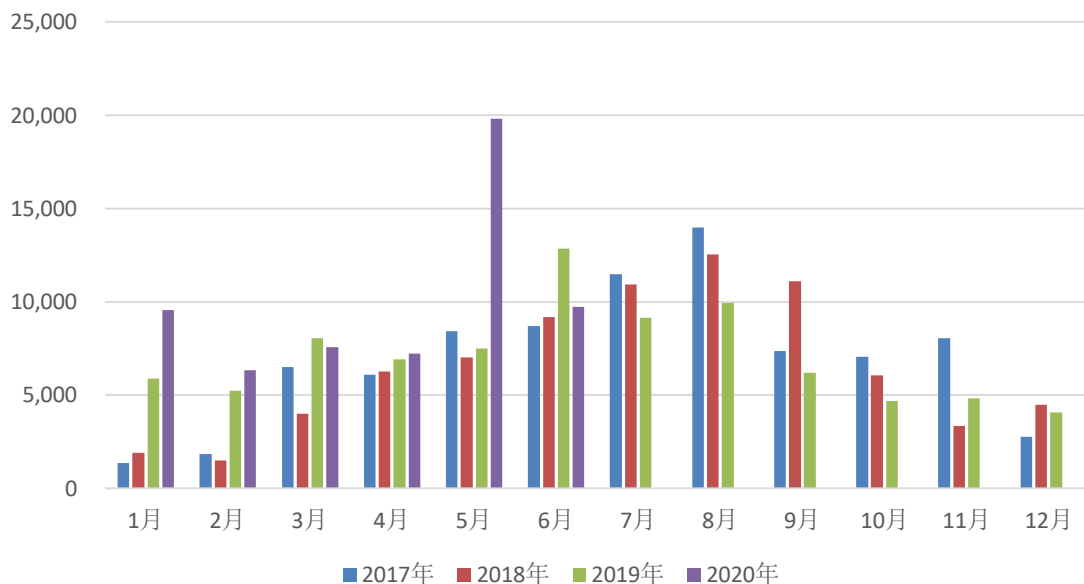


# 货币政策



- 3月底央行下调7天回购利率20个基点至2.2%；4月初央行定向降准1个百分点，释放长期资金4000亿左右，并下调超额存款准备金利率37个基点至0.35%；
- 5、6月份货币政策边际收紧，货币政策已转向正常化，但未到主动收紧的时候。

利率债月度发行统计（亿元）



- 5月下旬两会提出发行1 万亿“抗疫”特别国债，赤字率拟按3.6%以上安排，赤字规模达到3.76 万亿，新增专项债额度3.75 万亿，三项合计8.51 万亿，显示出政府应对托底经济、保障六稳的决心。

# 货币政策

名称	发行/到期	发生日期	发行量(亿元)	利率(%)	期限(月)
MLF(投放)365D	MLF(投放)	2020/6/15	2000	2.95	12
MLF(投放)365D	MLF(投放)	2020/5/15	1000	2.95	12
MLF(投放)366D	MLF(回笼)	2020/5/14	2000	3.3	12
MLF(投放)366D	MLF(回笼)	2020/6/6	5000	3.3	12
MLF(投放)366D	MLF(回笼)	2020/6/19	2400	3.3	12

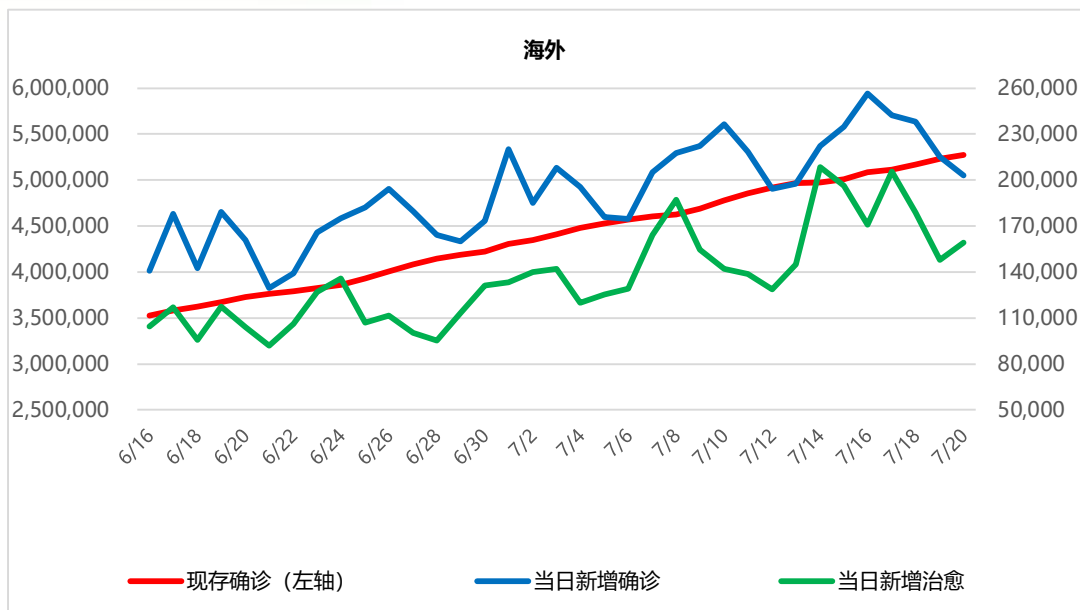
- 4月流动性总量宽松，全月未进行逆回购操作，始终维持空窗期；5月大部分时间央行同样维持空窗期，但在政府债券缴款扰动显著加大的情况下，逆回购空窗的政策含义或有变化，4月份维持空窗主要来源于需求较小，5月空窗央行或有意为之，以增加资金利率的波动，减少债市加杠杆行为。
- 到6月份，央行主动公告将在月中对当月到期MLF进行一次性续做，且操作量明显低于当月到期量，显示央行有主动收紧流动性的意味。

# 人民币汇率



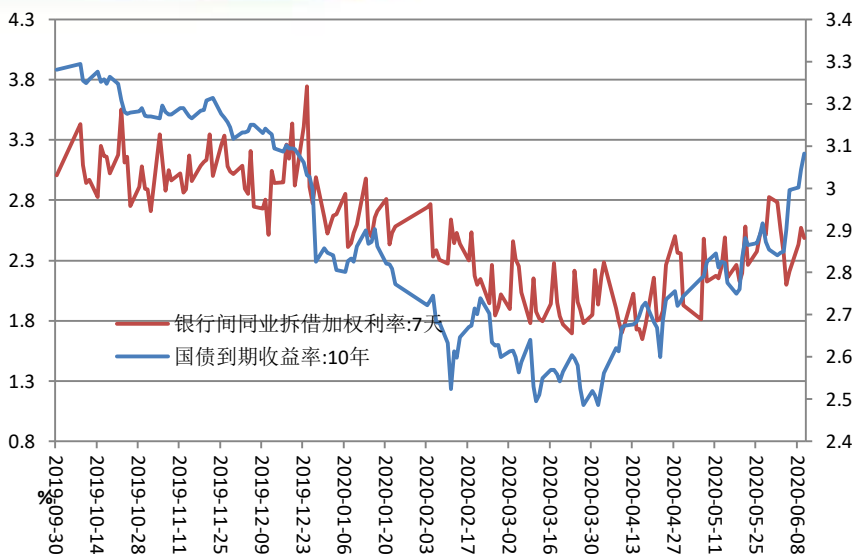
- 美联储在近期的议息会议上表示，在就业和通胀没有恢复到理想水平前，不会提高利率；
- 目前中美利差在历史高位区间，人民币兑美元没有较大贬值压力；

# 疫情数据



- 近期，境外新增确诊病例在20-24万之间，新增治愈在15-18万之间，治愈比例大幅提高（治愈比例指当日新增治愈与当日新增确诊比）。目前欧洲各国疫情得到明显控制，各国都在推进复工复产；俄罗斯、印度、巴西、美国等国的疫情还在扩散中。
- 国内新疆发现集体感染事件，导致每日有7-20例左右的新增确诊。

## 走势展望及操作策略



- 目前7天回购利率的中枢在2.2%附近，低于去年底大致30个BP；
- 货币政策边际收紧后，大致保持目前的宽松状态，在经济没有明显好转前，不会继续收紧货币政策。未来一段时间进入政策观察期，资金利率的中枢不会大幅波动。
- 2019年底，经济存在因补库存周期的乐观预期，10年期国债利率在3.1-3.2%的区间波动，目前经济的整体状况弱于2019年底，且流动性比去年底宽松、资金利率低于去年底，这波利率上行大概率不会突破3.1-3.2%这个区间。
- 5-6月份，货币政策、资金面边际收紧，市场情绪大幅波动，10年期国债利率从2.5%上行到2.85%。进入7月，主要股指放量大涨，并突破近半年前的高点，市场风险偏好显著提升，10年期国债利率将回升至3.08%。
- 未来一个季度左右10年期国债将重寻波中枢，总结目前政策及流动性状况，我们认为未来一段时间10年期国债利率大概率会在2.85-3.15%区间波动。操作上，10年期国债期货主力合约以波动操作为主。



## 免责声明

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

**期市有风险，投资需谨慎！**

**东吴期货研究所，期待为您服务**

**400-680-3993**

**<http://yjs.dwfutures.com>**

**东吴期货研究所**  
SOOCHOW FUTURES

谢谢！