

国债期货策略报告

(2020年第30周)

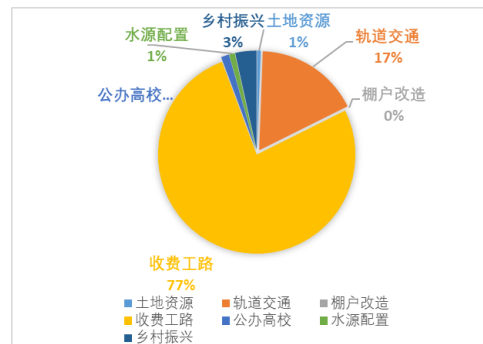
国投安信期货研究院
朱赫



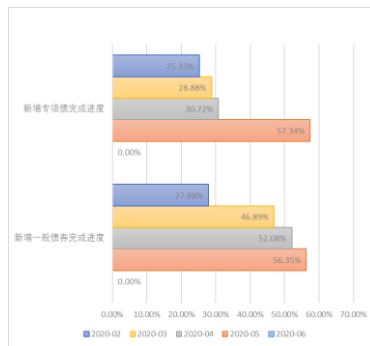
宽财政拉动基建，支撑社会融资规模

- 社会融资规模分项中，政府债券占比快速提升。
- 从今年地方债资金使用方向来看，财政发力点集中于基建，拉动上下游产业链。
- 地方债发行速度较快，已经完成年度目标过半。

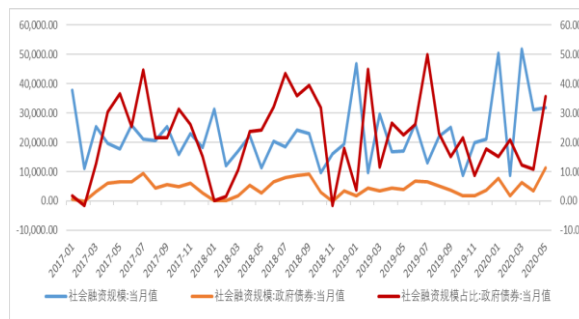
今年落地地方债主要投向



地方债发行完成进度



社会融资规模回升

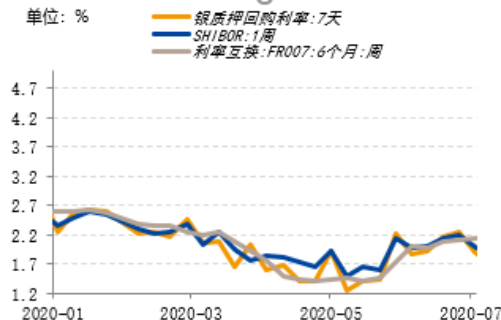


资料来源：wind, 国投安信期货研究院

央行态度偏鹰，货币市场稳中偏紧

- 央行货币政策已经从前期的总量适度转向结构调整。
- 年初以来，在公开市场投放的货币正在逐步回笼。
- 货币市场资金价格向政策利率回归，一年期MLF中标利率2.92%。

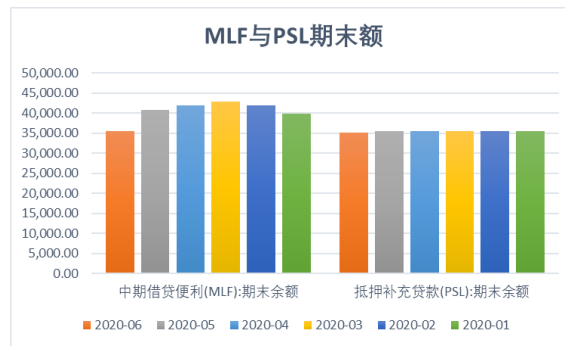
货币市场资金价格上升至2.2%



年初累计公开市场净投放



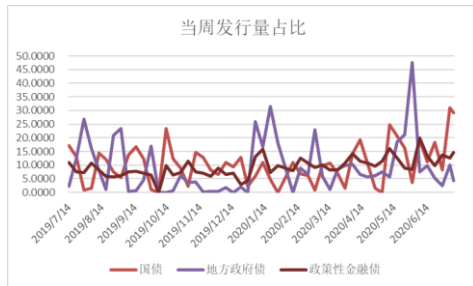
MLF与PSL期末额



资料来源：wind, 国投安信期货研究院

7月份利率债供给压力仍旧

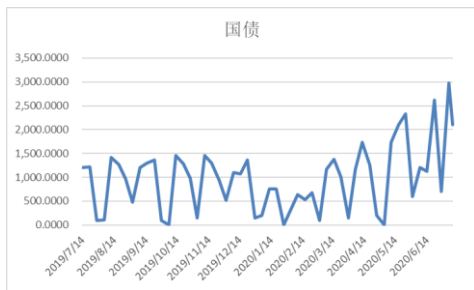
- 近期利率债总发行数量不减，从结构上来看，为配合特别国债的发行，其它几大利率品种发行金额相对减小。
- 7月底前完成万亿特别国债发行目标，结合央行政策态度，市场压力仍然较大。



资料来源：wind,国投安信期货研究院



资料来源：wind,国投安信期货研究院



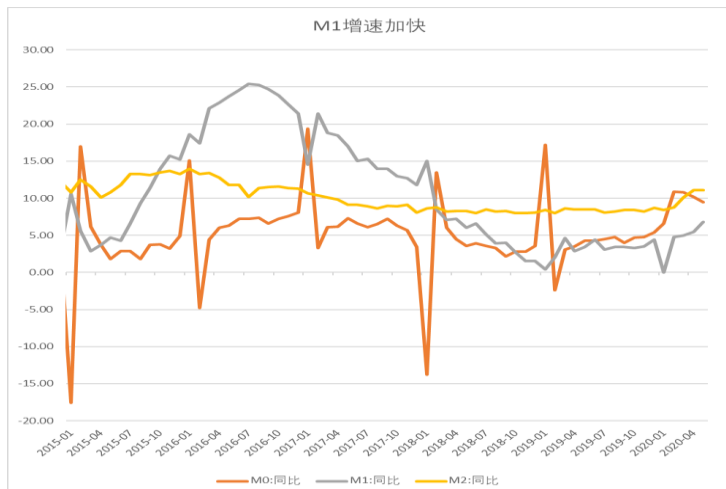
资料来源：wind,国投安信期货研究院



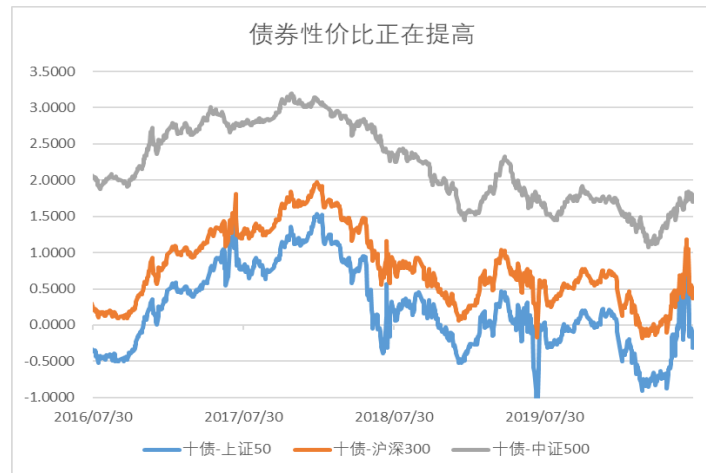
资料来源：wind,国投安信期货研究院

市场情绪偏向风险资产

- 市场流动性充足，M1增速有提速迹象。
- 风险资产情绪高涨，其它所有大类资产避让。
- 债券与股市主要成分股相比，配置策略的性价比正在从4月份以来的低位快速回升。



资料来源：wind,国投安信期货研究院



资料来源：wind,国投安信期货研究院

债券五因素打分模型

经济增长：2020年Q2，国内经济增长经历了国内最大斜率的修复，边际改善显著，PPI、工业增加值等指标都显示出托底政策后实体经济的韧性。

通胀压力：随着经济产出逐步恢复，政府“六保”执政思路的落地，国内就业市场相对稳定，人均可支配收入保持在稳定水平，总体压压力正常范围。

宏观流动性：根据前期易行长在“陆家嘴论坛”讲话，全年社融增量或在30万亿左右的目标，简单线性外推，下半年流动性边际略有收缩。

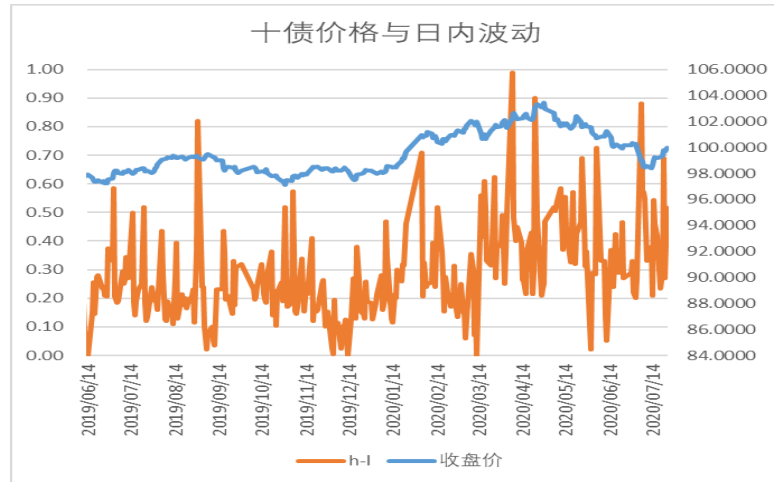
风险偏好：国际政治事件的摩擦给全球金融市场带来新的波动风险源，对于避险资产的溢价，可能短期内有所提升。

债券供给：7月底前，万亿特别国债的发行目标基本完成，预计进入到8月份，地方债和政金债的发行会有所提速。

	经济增长	通胀压力	宏观流动性	风险偏好	债券供给	合计
7月下旬	-20	0	10	10	-10	-10
8月上旬	-10	0	10	20	-10	10

国债期货策略—多空策略顺势而为

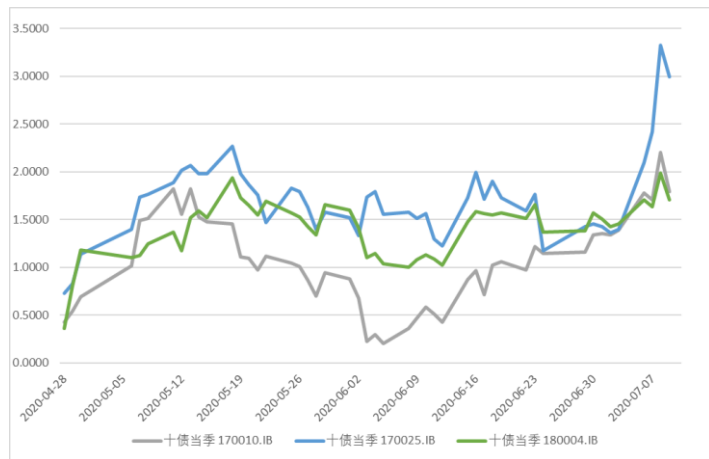
- 短期：宽幅震荡偏空思路为主。十债到期收益到已经到3.0%之上的位置，对于国债期货而言，日间波动率有大幅提升的内在要求，振幅可能提高至0.4元的水平。



国债期货策略—基差多头策略和票息策略

- 短期：虽然说债市经过调整已经出现一定的性价比，但是国债期货短期内弱势的局面，一时间比较难改变。随着波动率的放大，对于单纯配置现券的机构，净值压力仍然不小。
- 策略：前期一直推荐的利用国债可交割券构建的基差多头策略仍然保持盈利的状态，预计这一趋势仍然持续。此外，目前信用利差有一定的修复，现券端可以选择优质信用债，通过票息增强收益。

国债现券构建基差组合



信用利差底部回升



谢谢观看



国投安信期货APP



国投安信期货微信

安如泰山 信守承诺

免责声明

国投安信期货有限公司就提供本会议使用的所有材料声明如下：

1、本公司及研究员力求但并不保证报告内容的准确性和完整性。2、在任何情况下，研究报告中的所有观点仅代表研究员个人的主观观点，既不代表本公司意见，也不构成对任何人的投资建议，无论在何等情形下均不能作为投资决策的依据。3、本公司及其研究员保留随时更正、补充、收回相关研究报告及其内容的权利，本公司及其研究员亦有权发表与之前观点完全相反的研究报告，无论上述何等情形，本公司及其研究员均不会对因上述研究报告的内容和观点等所导致的直接或者间接投资后果承担任何责任。4、本公司研究报告，无论以何种载体呈现，其版权均归本公司所有。如需引用、刊发或转载本研究报告，必须注明出处和作者，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，不得用于任何营利活动或用于未经允许的其它用途。