



《流动性新规》对债市影响 几何——国债期货投资策略周报

一德研究院金融衍生品研发中心

金融衍生品分析师 刘晓艺

投资咨询号：Z0012930



研究院

核心观点摘要

- 期货市场，上周国债期货走势回暖。TF1809 和 T1809 周累计分别上涨 0.54%和 1.08%，收于 97.808 和 95.045。周内 TF1809 合约持仓量增加 1913 手，成交量则增加 9503 手；T1809 合约持仓量增加 14257 手，成交量增加 74159 手。
- 资金面，上周资金面整体宽松，但较此前一周流动性小幅收紧，央行公开市场投放 2900 亿流动性，净回笼 300 亿流动性。R001 加权平均利率收于 2.55% (-1.65BP)，R007 加权平均利率收于 3.56% (+75BP)。DR001 加权平均利率收于 2.50% (-2.44BP)，DR007 加权平均利率收于 2.83% (+13BP)。下周公开市场到期 3700 亿逆回购，其中周二周三分别 1300 和 2000 亿元。
- 现券市场，受资金面宽松、美债收益率回落、利率债发行量下降和工业品疲软影响，上周债市反弹。一年期国债收益率上行 5BP 至 2.12%，一年期国开债收益率下行 3BP 至 3.85%。十年期国债和国开债收益率下行 9BP 和 14BP，收于 3.61%和 4.40%，五年期国债和国开周内下行 8BP 和 13BP 至 3.40%和 4.29%。国债 10Y-1Y 走缩 14BP 至 39BP，10Y-5Y 走缩 1BP 至 22BP；国开 10Y-1Y 走缩 12BP 至 54BP，10Y-5Y 走缩 1BP 至 10BP。
- 上周五银保监会发布修订后的《商业银行流动性风险管理办法》。相比征求意见稿，新规引入了净稳定资金比例（NSFR）、流动性匹配率（LMR）和优质流动性资产充足率（HQLAAR）三个监管指标，并延长了过渡期，给予商业银行业更多缓冲的时间。但内容上看，新规鼓励长期稳定负债和回归传统信贷业务，商业银行未来将继续资产和负债两端的调整。对于债市影响而言，我们并不认为流动性考核的指标会利好利率债，毕竟在同业收缩和存款竞争压力加大的背景下，负债较稳定的大行也不得不发行同业存单缓解负债压力（3 月和 6 月存单发行利率仍维持高位）。总的来说，新规对利率债难构成实质性利好。
- 基本面看，4 月规模以上工业企业利润总额 5760.3 亿元，同比增长 21.9%，1-4 月累计同比增长 15%，主营业务收入累计同比增 10.5%，两者均高于前值。1-4 月利润增速回升原因主要是 4 月工业企业补开工的影响和去年低基数影响。从近期高频数据看，螺纹钢库存继续去化，发电耗煤量维持高位，钢铁、煤炭和化工开工率上行，基本面转弱迹象不明显。相比之下，资金面更有可能成为债市的主导因素，6 月资金面的季节性特征、地方债置换发行速度加快、6 月美联储加息的临近，均对流动性构成压力，关注央行公开市场操作。操作上，目前基本面只是终端地产和汽车有走弱迹象，而中游表现稳定，建议等待更多高频数据指明方向。

上周走势回顾

1、货币市场

货币市场周度变化

货币市场	指标	最新价	前一周	变化 (BP)	指标	最新价	前一周	变化 (BP)
回购市场 (银行间)	R001加权	2.5504	2.5669	1.65	DR001加权	2.5045	2.5289	2.44
	R007加权	3.5671	2.8141	75.30	DR007加权	2.8305	2.6962	13.43
	R014加权	3.8954	3.9594	6.40	DR014加权	3.7221	3.6763	4.58
	R021加权	4.4614	4.5830	12.16	DR021加权	3.6000	3.7620	16.20
	R1M加权	3.9753	3.7009	27.44	DR1M加权	3.3000	3.5000	20.00
	R2M加权	4.6512	4.3573	29.39	DR2M加权	4.4068	4.2000	20.68
	R3M加权	4.5878	4.4762	11.16	DR3M加权	4.5500	4.3332	21.68
	R4M加权	-	4.4026	-	DR4M加权	-	-	-
	R6M加权	-	-	-	DR6M加权	-	-	-
	R9M加权	-	5.3000	-	DR9M加权	-	-	-
R1Y加权	-	-	-	DR1Y加权	-	-	-	
回购市场 (交易所市场)	GC001加权	3.1974	2.9858	21.16	R-001:加权平均	3.1934	2.9627	23.07
	GC002加权	3.2353	2.9525	28.28	R-002:加权平均	2.9516	2.7744	17.72
	GC003加权	3.1244	2.8889	23.55	R-003:加权平均	3.0406	2.7756	26.50
	GC004加权	3.1438	2.9762	16.76	R-004:加权平均	3.1568	2.7611	39.57
	GC007加权	4.4143	3.2507	116.36	R-007:加权平均	4.3869	3.2732	111.37
	GC014加权	3.8750	4.0382	16.32	R-014:加权平均	3.7889	3.9784	18.95
	GC028加权	3.7636	3.7712	0.76	R-028:加权平均	3.6916	3.7025	1.09
	GC091加权	3.8662	3.9906	12.44	R-091:加权平均	3.7061	3.9554	24.93
	GC182加权	3.7799	3.8063	2.64	R-182:加权平均	3.7064	3.7720	6.56
	拆借市场	IB0001	2.5712	2.6067	3.55	SHIBORO/N	2.5280	2.5630
IB0007		3.3782	3.0889	28.93	SHIBOR1W	2.7940	2.7680	2.60
IB0014		3.7726	3.5681	20.45	SHIBOR2W	3.6870	3.6560	3.10
IB0021		4.0892	4.0000	8.92	SHIBOR1M	3.8470	3.8330	1.40
IB01M		3.8582	-	-	SHIBOR3M	4.2150	4.1470	6.80
IB02M		4.4210	4.4600	3.90	SHIBOR6M	4.2290	4.2020	2.70
IB03M		4.7238	4.3375	38.63	SHIBOR9M	4.3150	4.3090	0.60
IB04M		4.9787	-	-	SHIBOR1Y	4.3730	4.3700	0.30
IB06M		4.5145	4.9400	42.55				
IB09M		4.4500	4.8405	39.05				
IB01Y	4.9000	4.9455	4.55					

2、现券市场

债券收益率变化

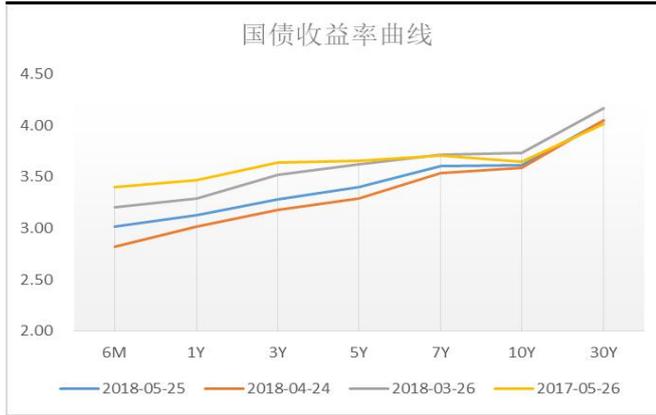
期限	收益率	国债		国开债		
		周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	3.1249	5.38	9.7	3.8573	-2.73	11.76
3Y	3.2785	5.05	9.53	4.2265	-7.42	3.88
5Y	3.3966	-8.27	11.06	4.2913	-13	1.23
7Y	3.6025	-5.77	-0.19	4.508	-12.54	-4.13
10Y	3.6126	-9.73	-2.18	4.4023	-14.08	-1.25
期限	收益率	AAA企业债		AA企业债		
		周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	4.4657	-1.94	10.27	5.1757	11.06	30.27
3Y	4.6914	-10.02	17.58	5.4214	-3.02	31.58
5Y	4.7728	-13.32	4.66	5.5028	-5.32	10.66
7Y	5.0125	-1.11	15.6	5.7425	-0.11	18.6
10Y	5.0741	-3.04	8.54	5.7941	-2.04	10.54

3、期货行情

期货行情回顾

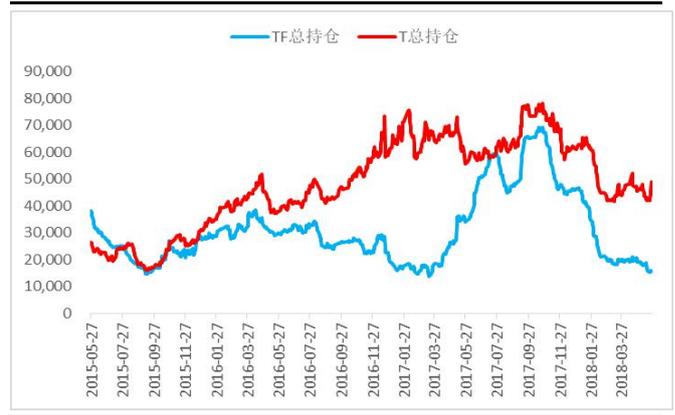
合约	最新收盘价(元)	周内涨跌幅(%)	周成交量(手)	成交变化(手)	最新持仓量(手)	持仓变化(手)
TF1806	97.720	0.37%	4654	-27607	1948	-2169
TF1809	97.880	0.54%	32326	9503	13515	1913
TF1812	97.940	0.52%	31	8	58	16
T1806	95.045	0.96%	24314	-106216	5075	-7891
T1809	95.085	1.08%	150822	74159	43744	14157
T1812	95.150	1.15%	262	210	226	163

国债收益率曲线(%)



资料来源: wind, 一德研究院

国债期货持仓变化(%)



资料来源: wind, 一德研究院

期限利差 10Y-5Y (BP)



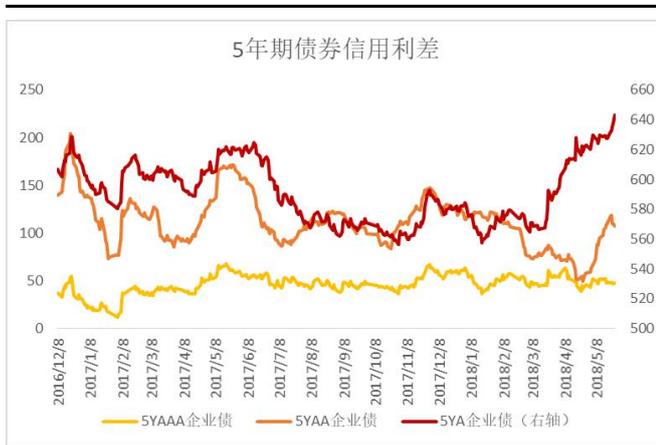
资料来源: wind, 一德研究院

期限利差 10Y-1Y (BP)



资料来源: wind, 一德研究院

5年期债券信用利差 (BP)



资料来源: wind, 一德研究院

3年期债券信用利差 (BP)



资料来源: wind, 一德研究院

同业存单发行量（亿元）



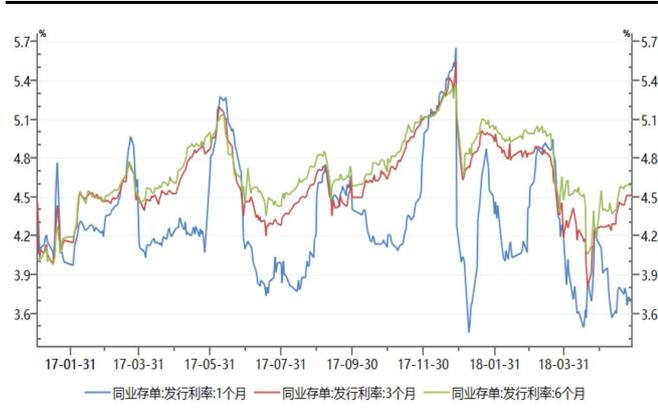
资料来源：wind，一德研究院

工业企业利润增长率（%）



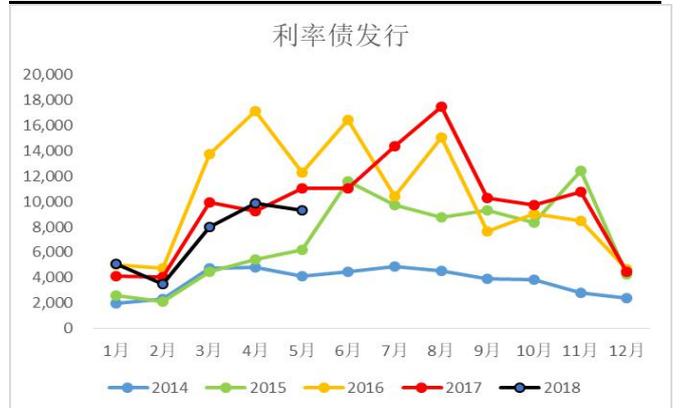
资料来源：wind，一德研究院

同业存单发行利率（%）



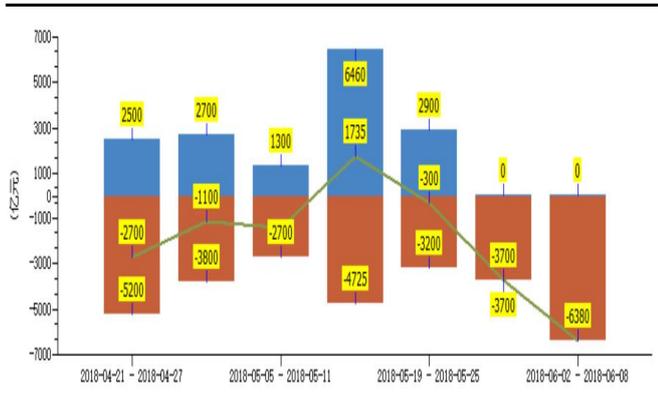
资料来源：wind，一德研究院

债券发行量（亿元）



资料来源：wind，一德研究院

周度货币投放与回笼（亿元）



资料来源：wind

期限利差监控



资料来源：wind，一德研究院

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。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 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
一德期货有限公司 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
一德期货有限公司 天津营业部 300191
天津市南开区水上公园路水云花园C19号
Tel: 022-2813 9206
一德期货有限公司 滨海营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel: 022-5982 0932
一德期货有限公司 大连营业部 116023
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2303、2310号房间
Tel: 0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079
一德期货有限公司 淄博营业部 255000
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: 0533-3586 709
一德期货有限公司 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
一德期货有限公司 唐山营业部 063000
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
一德期货有限公司 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、502、503室
Tel: 0535-2163353/2169678