



现实和预期分化， 把握期债投资节奏 ——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，上周国债期货先涨后跌。前半周因意大利组阁失败和贸易战担忧导致避险情绪升温期债大涨，周四因 PMI 数据和资金面紧张期债大幅回落，周五资金面缓解期债微涨。TF1809 和 T1809 周累计分别下跌 0.13% 和 0.23%，收于 97.750 和 94.865。周内 TF1809 合约持仓量增加 354 手，成交量减少 4080 手；T1809 合约持仓量增加 6531 手，成交量增加 16990 手。
- 资金面，上周因企业所得税清缴资金面紧张，央行公开市场净投放 4100 亿流动性，呵护资金面。R001 加权平均利率收于 2.90% (+35BP)，R007 加权平均利率收于 3.27% (-29BP)。DR001 加权平均利率收于 2.80% (+29BP)，DR007 加权平均利率收于 2.94% (+11BP)。下周公开市场到期 5000 亿逆回购和 4980 亿 MLF 到期，资金面压力较大，关注央行操作。
- 现券市场，上周利率债净供给 1038.1 亿，但受资金面紧张影响，以及市场招标需求有所转弱。二级市场，一年期国债收益率上行 4BP 至 3.16%，一年期国开债收益率上行 3BP 至 3.88%。十年期国债和国开债收益率上行 2BP 和 1BP，收于 3.61% 和 4.40%，五年期国债和国开周内上行 4BP 和 5BP 至 3.44% 和 4.34%。国债 10Y-1Y 走缩 3BP 至 43BP，10Y-5Y 走缩 3BP 至 18BP；国开 10Y-1Y 走缩 1BP 至 53BP，10Y-5Y 走缩 4BP 至 7BP。
- 消息面，6 月 1 日央行公布扩大 MLF 担保品范围。新纳入中期借贷便利担保品范围的有：不低于 AA 级的小微企业、绿色和“三农”金融债券，AA+、AA 级公司信用类债券（优先接受涉及小微企业、绿色经济的债券），优质的小微企业贷款和绿色贷款。在近期信用违约事件频发导致信用利差走扩，中小企业融资压力仍然较大的情况下，央行此举有为 AA+ 和 AA 级信用债增信，鼓励金融机构配置信用债，改善中低评级企业融资环境的意图。另一方面缓解了商业银行对央行的合格担保品不足的压力。考虑 MLF 只是针对银行，预计银行自营增配中低评级信用债对整个信用债市场的利好作用有限。
- 政策面，近期市场降准声再起，主要因为流动性结构分化，部分民营企业融资压力较大，同时 6 月资金面流动性压力较大，实行降准置换 MLF 的确存在必要性。但即使降准真的实施，其意图在于缓解银行体系资金缺口，增量资金投放有限。4 月降准实施后，不少机构重新加杠杆导致非银回购利率的上升，而实际上降准后长债收益率不降反升，导致上述机构出现亏损。考虑市场的学习效应，即使 6 月出现降准，现券和期货市场的反映或更为理性。
- 基本面看，上周公布的 5 月制造业 PMI 超预期好，其中生产、新订单和新出口订单指均保持扩张势头，显示经济增长韧性较强。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，近 5 日黑色期货在商品表现抢眼。无论宏观还是微观数据均说明短期经济增长稳定，对债市形成利空。而从期限结构上看，目前 10-1 国债和国开债继续收窄，显示市场对基本面走弱的预期。中期看基本面下行

的压力不断加大，可以逢低布局多单。但短期基本面稳定，资金面压力和利率债供给压力不断增大，期债易跌难涨。操作上建议短期做空为主。

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	2.9005	2.5504	35.01	DR001加权	2.7979	2.5045	29.34
	R007加权	3.2727	3.5671	29.44	DR007加权	2.9415	2.8305	11.10
	R014加权	3.7020	3.8954	19.34	DR014加权	3.6291	3.7221	9.30
	R021加权	4.5282	4.4614	6.68	DR021加权	3.8000	3.6000	20.00
	R1M加权	4.4918	3.9753	51.65	DR1M加权	3.8449	3.3000	54.49
	R2M加权	4.8637	4.6512	21.25	DR2M加权	4.2731	4.4068	13.37
	R3M加权	4.8456	4.5878	25.78	DR3M加权	-	4.5500	-
	R4M加权	-	-	-	DR4M加权	-	-	-
	R6M加权	-	-	-	DR6M加权	-	-	-
	R9M加权	-	-	-	DR9M加权	-	-	-
R1Y加权	-	-	-	DR1Y加权	-	-	-	
回购市场 (交易所市场)	GC001加权	4.3028	3.1974	110.54	R-001: 加权平均	3.9894	3.1934	79.60
	GC002加权	4.2881	3.2353	105.28	R-002: 加权平均	3.6481	2.9516	69.65
	GC003加权	3.8841	3.1244	75.97	R-003: 加权平均	3.6077	3.0406	56.71
	GC004加权	3.7468	3.1438	60.30	R-004: 加权平均	3.5055	3.1568	34.87
	GC007加权	3.6441	4.4143	77.02	R-007: 加权平均	3.6267	4.3869	76.02
	GC014加权	3.6336	3.8750	24.14	R-014: 加权平均	3.6205	3.7889	16.84
	GC028加权	4.1972	3.7636	43.36	R-028: 加权平均	4.2514	3.6916	55.98
	GC091加权	3.8169	3.8662	4.93	R-091: 加权平均	3.7860	3.7061	7.99
	GC182加权	3.8002	3.7799	2.03	R-182: 加权平均	3.7483	3.7064	4.19
	拆借市场	IB0001	2.8451	2.5712	27.39	SHIBORO/N	2.8010	2.5280
IB0007		3.4065	3.3782	2.83	SHIBOR1W	2.8970	2.7940	10.30
IB0014		3.7030	3.7726	6.96	SHIBOR2W	3.7380	3.6870	5.10
IB0021		3.8000	4.0892	28.92	SHIBOR1M	3.9660	3.8470	11.90
IB01M		5.3000	3.8582	144.18	SHIBOR6M	4.3040	4.2290	7.50
IB02M		4.5375	4.4210	11.65	SHIBOR9M	4.3360	4.3150	2.10
IB03M		4.7000	4.7238	2.38	SHIBOR1Y	4.3910	4.3730	1.80
IB04M		4.7000	4.9787	27.87				
IB06M		-	4.5145	-				
IB09M		-	4.4500	-				
IB01Y	5.0000	4.9000	10.00					

2、现券市场

债券收益率变化

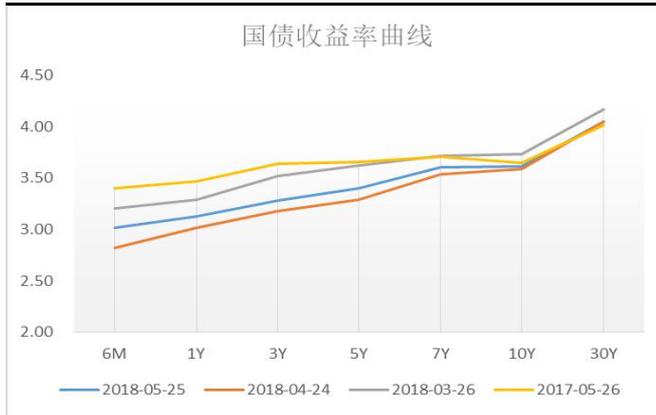
期限	收益率	国债		国开债		
		周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	3.1619	3.7	22.47	3.8832	2.59	19.59
3Y	3.3603	8.18	13.03	4.2395	1.3	5.86
5Y	3.4406	4.4	19.01	4.3388	4.75	4.9
7Y	3.6002	-0.23	-2.49	4.5081	0.01	-4.08
10Y	3.6202	0.76	-1.17	4.418	1.57	1.64
期限	收益率	AAA企业债		AA企业债		
		周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	4.4952	2.95	5.63	5.2052	2.95	24.63
3Y	4.6507	-4.07	-0.04	5.4507	2.93	20.96
5Y	4.7441	-2.87	-7.13	5.5541	5.13	8.87
7Y	4.9897	-2.28	6.18	5.7997	5.72	17.18
10Y	5.0991	2.5	11.32	5.9091	11.5	22.32

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	97.700	-0.02%	2212	-2442	360	-1558
TF1809	97.750	-0.13%	28264	-4080	13869	354
TF1812	97.815	-0.13%	113	82	150	92
T1806	94.860	-0.19%	6898	-17416	50275	-4875
T1809	94.865	-0.23%	167846	16990	200	6531
T1812	94.950	-0.21%	342	80	304	78

国债收益率曲线(%)



资料来源: wind, 一德研究院

国债10年-1年期限利差(BP)



资料来源: wind, 一德研究院

中国官方制造业PMI指数(%)



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

3年期债券信用利差(BP)



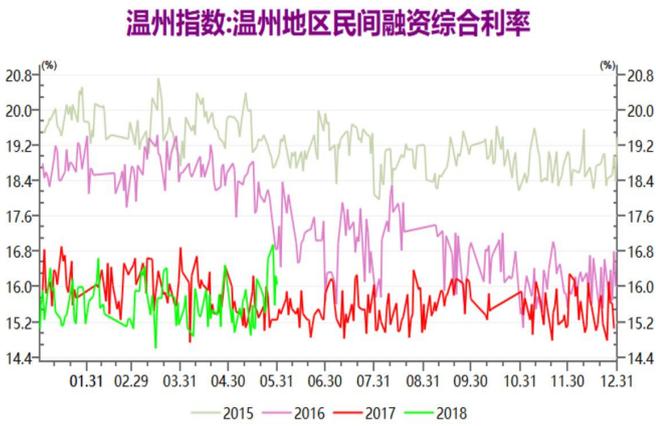
资料来源: wind, 一德研究院

黑色金属主力合约涨幅(%)



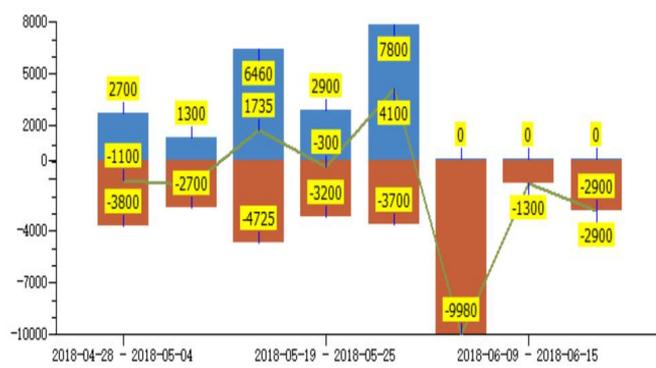
资料来源: wind, 一德研究院

民间融资利率 (%)



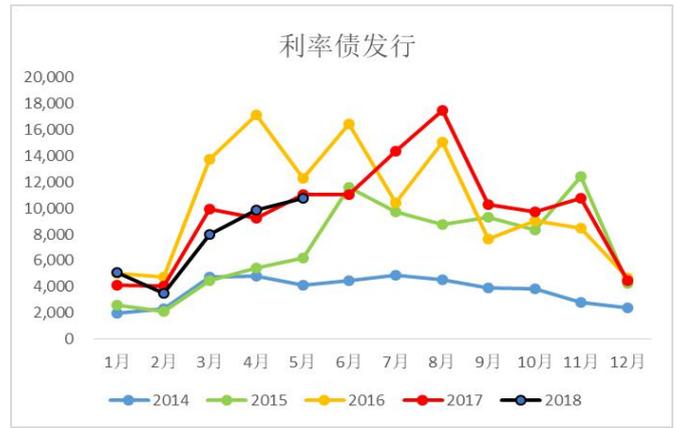
资料来源: wind, 一德研究院

周度货币投放与回笼 (亿元)



资料来源: wind

利率债发行 (亿元)



资料来源: wind, 一德研究院

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