



资金利率触底反弹， 期债保持偏空思路 ——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,上周国债期货高位回调,连续五个交易日主力合约收跌。周内 TF1809 和 T1809 周内累计分别下跌 0.69%和 0.82%,收于 97.985 和 95.385。周内 TF1809 合约持仓量减仓 3952 手,成交量减少 2970 手;T1809 合约持仓量减少 17407 手,成交量增加 1872 手。
- 资金面,上周资金面极度宽松。上周公开市场到期 3365 亿流动性,央行未进行公开市场投放,周内净回笼流动性。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 1.86% (0BP),R007 加权平均利率收于 2.27% (-6BP)。DR001 加权平均利率收于 1.82% (0BP),DR007 加权平均利率收于 2.30% (-7BP)。
- 现券市场,上周在资金面、政策面和贸易战影响下,国债收益率整体下行,短端收益率下行幅度超过长端收益率。一年期国债和国开债收益率分别上行 0BP 和 3BP 至 2.72%和 2.88%。十年期国债和国开债收益率上行 9BP 和 5BP,收于 3.55%和 4.11%,五年期国债和国开周内上行 13BP 和 2BP 至 3.29%和 3.82%。国债 10Y-1Y 走扩 9BP 至 82BP,10Y-5Y 走缩 4BP 至 27BP;国开 10Y-1Y 走扩 2BP 至 123BP,10Y-5Y 走扩 3BP 至 29BP。
- 上周债券市场出现大幅回调,主要原因有二:一是资金面收紧的预期加强,周三银行间传闻央行重启逆回购,周四传央行指导大行暂停资金融出,R001 在周四周五两天上行 40BP。二是周内发布的 7 月进出口和通胀数据超预期好,也对市场信心产生冲击。与我们上周周报《流动性宽松接近极致,期债短期回调压力大》预期一致。
- 消息面,11 日央行发布货币政策二季度执行报告,报告中部分内容值得关注:1、关于流动性措辞更松,由 1 季度的“维护流动性合理稳定”“把握好流动性尺度”变为“维护流动性合理充裕,保持适度的社会融资规模”,并强调去杠杆“把握好力度和节奏”;2、对于目前企业债务问题担忧不减,强调“一些企业债务风险暴露,民间投资活力尚显不足”;3、强调信贷结构问题,具体指向乡村振兴和小微企业是信贷投放重点。由此可见稳增长和防范金融风险仍然是政策,未来宏观流动性仍然不会出现收紧,只是如何引导银行间的“水”流向实体。结合近期多地加快基建项目落地,贵州“市市通高铁”、浙江大湾区规划出炉、铁总上调年度投资目标等等,宽信用正在路上。
- 综上所述,银行间资金利率大概率触底反弹,对债市短期情绪形成冲击。中期看,下半年经济增长压力将促使央行继续维持宏观流动性的宽松,但银行间的“水”将逐渐流向实体,利率债继续上行的空间有限。技术上看,主力 TF1809 和 T1809 上周五突破 60 日均线,如果继续下破,意味着短期继续回调压力较大。操作上维持偏空思路。此外,临近 1809 合约交割,上周主力已出现大量移仓,预计下周完成移仓至 1812 合约,建议投资者处理好仓位。

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	1.8629	1.8611	0.18	DR001加权	1.8171	1.8166	0.05	
	R007加权	2.2713	2.3334	6.21	DR007加权	2.3076	2.3806	7.30	
	R014加权	2.3510	2.7894	43.84	DR014加权	2.1582	2.3091	15.09	
	R021加权	3.5453	4.1121	56.68	DR021加权	2.1253	2.2840	15.87	
	R1M加权	2.6506	2.5586	9.20	DR1M加权	2.4568	2.4288	2.80	
	R2M加权	2.6672	3.4238	75.66	DR2M加权	2.7085	2.7092	0.07	
	R3M加权	3.5442	2.8508	69.34	DR3M加权	-	2.5000	-	
	R4M加权	2.8100	4.0978	128.78	DR4M加权	2.8500	2.8000	5.00	
	R6M加权	3.2000	3.6500	45.00	DR6M加权	-	-	-	
	R9M加权	-	-	-	DR9M加权	-	-	-	
	R1Y加权	-	3.9000	-	DR1Y加权	-	3.9000	-	
回购市场 (交易所市场)	GC001加权	2.1792	2.4830	30.38	R-001: 加权平均	2.1638	2.4549	29.11	
	GC002加权	2.1097	2.4002	29.05	R-002: 加权平均	2.0353	2.2886	25.33	
	GC003加权	2.1084	2.3841	27.57	R-003: 加权平均	2.0136	2.2926	27.90	
	GC004加权	2.1679	2.3849	21.70	R-004: 加权平均	2.0324	2.2845	25.21	
	GC007加权	2.2622	2.4438	18.16	R-007: 加权平均	2.2692	2.4674	19.82	
	GC014加权	2.3367	2.4803	14.36	R-014: 加权平均	2.3045	2.4720	16.75	
	GC028加权	2.4979	2.6077	10.98	R-028: 加权平均	2.4345	2.5727	13.82	
	GC091加权	2.8804	3.0453	16.49	R-091: 加权平均	2.5427	2.6064	6.37	
	GC182加权	2.9998	3.1639	16.41	R-182: 加权平均	2.5187	2.7061	18.74	
	拆借市场	IB0001	1.8700	1.8984	2.84	SHIBORO/N	1.8260	1.8490	2.30
IB0007		2.9272	3.0291	10.19	SHIBOR1W	2.4260	2.5250	9.90	
IB0014		2.3474	2.5356	18.82	SHIBOR2W	2.4660	2.6760	21.00	
IB0021		-	2.5333	-	SHIBOR1M	2.6160	2.8370	22.10	
IB01M		3.3949	2.1266	126.83	SHIBOR3M	2.8010	3.0030	20.20	
IB02M		3.5333	2.6815	85.18	SHIBOR6M	2.9250	3.2130	28.80	
IB03M		3.8072	3.9398	13.26	SHIBOR9M	3.1310	3.4320	30.10	
IB04M		3.3000	3.2000	10.00	SHIBOR1Y	3.2440	3.5510	30.70	
IB06M		3.3465	-	-					
IB09M		3.4637	-	-					
IB01Y		-	-	-					

2、现券市场

债券收益率变化

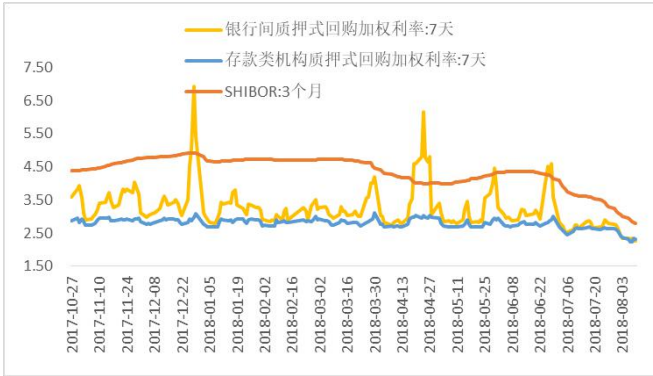
期限	国债			国开债		
	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	2.7252	0.05	-34.02	2.8857	3.08	-53.76
3Y	3.119	8.15	-12.2	3.6193	9.2	-27.17
5Y	3.2876	13.82	1.42	3.8239	2.24	-20.66
7Y	3.5166	8.26	3.14	4.1482	6.8	-9.48
10Y	3.5525	9.58	6.67	4.1153	5.5	0.29
期限	AAA企业债			AA企业债		
	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	3.5574	11.46	-58.18	4.2874	10.46	-79.18
3Y	4.0018	6.46	-37.49	4.8818	10.46	-45.49
5Y	4.1988	2.4	-37.02	5.2488	6.4	-32.02
7Y	4.5846	5.05	-19.73	5.6746	8.05	-10.73
10Y	4.6111	0.36	-24.93	5.7011	3.36	-15.93

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)
TF1809	97.985	-0.69%	34674	-2970	11530	-3952
TF1812	98.030	-0.68%	12222	5842	10933	4489
TF1903	97.620	0.00%	0	0	0	0
T1809	95.385	-0.82%	185824	1872	35423	-17407
T1812	95.270	-0.94%	60884	40813	29957	16352
T1903	95.250	-0.99%	29	19	19	4

质押和拆借利率(%)



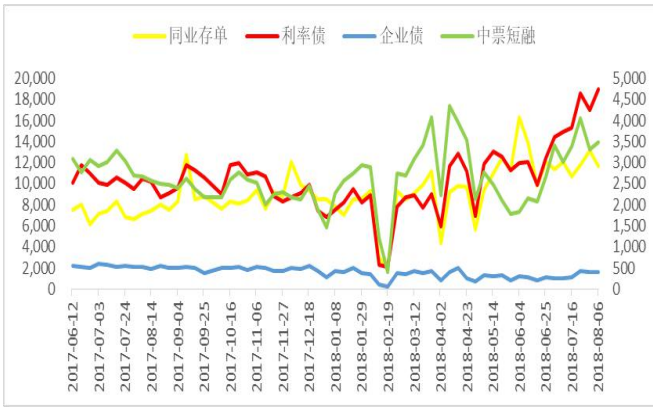
资料来源: wind

同业存单收益率(%)



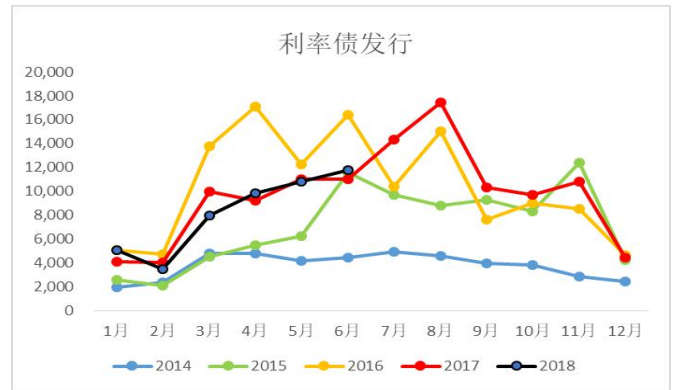
资料来源: wind, 一德研究院

债券成交(亿元)



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

5 年期债券信用利差 (BP)



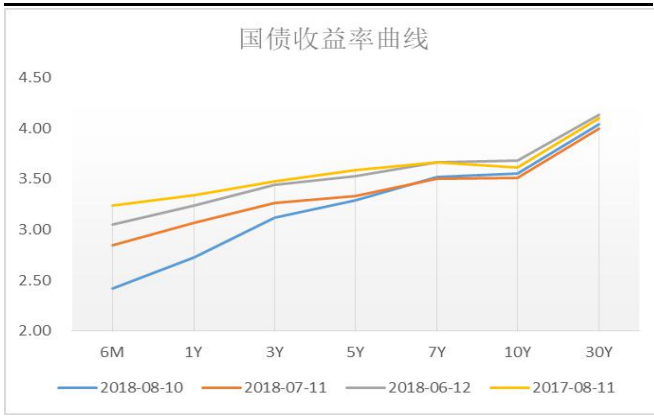
资料来源: wind, 一德研究院

3 年期债券信用利差 (BP)



资料来源: wind, 一德研究院

国债收益率曲线 (%)



资料来源: wind, 一德研究院

期限利差 10Y-5Y 和 10Y-1Y (BP)



资料来源: wind, 一德研究院

期货持仓 (手)



资料来源: wind, 一德研究院

期债跨品种监控 (BP)



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座大连连
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