



通胀炒作告一段落， 期债重回震荡格局 ——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,上周国债期货小幅反弹,T1812 合约连续 5 个交易日收阳。周内 TS1812、TF1812 和 T1812 周内累计分别上涨 0.07%、0.36%和 0.50%,收于 99.375、98.005 和 95.120。周内 TS1812 合约持仓量增加 554 手,成交量减少 3485 手;周内 TF1812 合约持仓量增仓 3581 手,成交量减少 7012 手;T1812 合约持仓量减少 3496 手,成交量减少 27331 手。
- 资金面,上周资金面整体宽松。央行未开展逆回购,有 1000 亿国库定存,周内净回笼 700 亿流动性。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 2.32% (-9BP),R007 加权平均利率收于 2.64% (+6BP)。DR001 加权平均利率收于 2.26% (-11BP),DR007 加权平均利率收于 2.61% (+3BP)。
- 现券市场,一级市场招标需求较好。二级市场国债收益率整体下行,中端收益率下行幅度超过短端和长端收益率。一年期国债和国开债收益率分别上行 1BP 和 2BP 至 2.84%和 3.09%。十年期国债和国开债收益率下行 5BP 和 3BP,收于 3.58%和 4.19%,五年期国债和国开周内下行 6BP 和 0BP 至 3.35%和 3.93%。国 10Y-1Y 走缩 6BP 至 73BP,10Y-5Y 走缩 0BP 至 23BP;国开 10Y-1Y 走缩 3BP 至 109BP,10Y-5Y 走扩 1BP 至 50BP。
- 基本面,8 月官方制造业 PMI 整体好于预期,但数据结构显示经济下行压力仍在。8 月制造业 PMI 生产指数虽然有所回升,但新订单指数和新出口订单指数均出现下滑,原材料指数下滑而产成品指数回升,结合高频数据 8 月耗煤量回落,说明目前内外部需求依旧疲弱,制造业企业处于被动累库状态。中期看生产、出口和消费的均不乐观,PMI 反弹持续性存疑。经济基本面的压力仍存,利率债价格下方有支撑。
- 消息面,上周国务院常务会议决定再推新举措支持实体经济发展,对因去产能和调结构等政策性停产停业的企业、社保基金和基本养老保险基金有关投资业务给予税收减免;从今年 9 月 1 号到 2020 年底,对符合条件的小微企业和个体工商户贷款利息收入免征增值税;完善部分产品出口退税率;对境外机构投资境内债券市场利息收入,暂免征收企业所得税和增值税,期限暂定三年。7 月以来随着监管层释放多项稳增长信号,市场都在等待宽信用效果的出现,但目前尚未见到,后续关注 9 月中发布的金融数据。结合上周二财政部长刘昆“遏制隐性债务增量,强化财政约束”的表态,我们倾向于短期宽信用的预期效应减弱。
- 展望 9 月行情,在短期内外需求疲弱,贸易战尚未结束,国内生产、消费和投资的增长压力将抑制利率的上行幅度。通胀方面,前期市场的炒作已经告一段落,但考虑蔬菜、鲜肉和房租等价格的上涨,涨价因素对货币政策放松形成制约。另外,9 月 27 日美联储大概率加息,央行重启逆回购因子表明有意在美联储加息前维持汇率稳定,因此资金面不会出现更宽松的情形。而 9 月地方政府债的供给继续增加,预计净融资量在 5500 亿,同时同业存单到期量 2.1 万亿,均较 8 月增长,9 月资金面或收紧。空间上看,下

行空间大于上行空间。十年期国债收益率预计在 3.5%-3.7% 震荡，T1812 合约 94-96 区间操作。

上周走势回顾

1、货币市场

表1 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	2.3199	2.4088	8.89	DR001加权	2.2584	2.3728	11.44
	R007加权	2.6339	2.5739	6.00	DR007加权	2.6097	2.5776	3.21
	R014加权	3.3726	2.8831	48.95	DR014加权	2.5737	2.6575	8.38
	R021加权	3.6198	3.4209	19.89	DR021加权	2.5875	2.8000	21.25
	R1M加权	2.6324	2.8866	25.42	DR1M加权	2.5000	2.9000	40.00
	R2M加权	3.3200	2.9283	39.17	DR2M加权	2.7827	2.9725	18.98
	R3M加权	3.1161	3.5597	44.36	DR3M加权	3.1000	3.3500	25.00
	R4M加权	6.0000	3.3000	270.00	DR4M加权	-	-	-
	R6M加权	3.7000	3.8200	12.00	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	2.7374	2.5035	23.39	R-001: 加权平均	2.6879	2.4985	18.94
	GC002加权	2.6626	2.4214	24.12	R-002: 加权平均	2.5446	2.3849	15.97
	GC003加权	2.6218	2.4433	17.85	R-003: 加权平均	2.5148	2.3837	13.11
	GC004加权	2.5631	2.4972	6.59	R-004: 加权平均	2.4773	2.4120	6.53
	GC007加权	2.5971	2.6995	10.24	R-007: 加权平均	2.5873	2.7525	16.52
	GC014加权	2.5735	2.6900	11.65	R-014: 加权平均	2.5472	2.6135	6.63
	GC028加权	2.8902	2.6923	19.79	R-028: 加权平均	2.8604	2.6045	25.59
	GC091加权	2.9879	2.9389	4.90	R-091: 加权平均	2.8048	2.9396	13.48
	GC182加权	2.9986	2.9978	0.08	R-182: 加权平均	2.8607	2.8981	3.74
	拆借市场	IB0001	2.3480	2.4308	8.28	SHIBOR0/N	2.3090	2.3920
IB0007		3.7144	3.3963	31.81	SHIBOR1W	2.6330	2.6120	2.10
IB0014		2.7555	2.9100	15.45	SHIBOR2W	2.6800	2.7480	6.80
IB0021		3.4703	2.7984	67.19	SHIBOR1M	2.7200	2.7380	1.80
IB01M		3.2500	3.1561	9.39	SHIBOR3M	2.8940	2.8890	0.50
IB02M		4.5270	3.0000	152.70	SHIBOR6M	3.2070	3.1560	5.10
IB03M		4.1256	3.4927	63.29	SHIBOR9M	3.4150	3.4080	0.70
IB04M		4.5000	3.7000	80.00	SHIBOR1Y	3.5030	3.5110	0.80
IB06M		4.6500	4.6000	5.00				
IB09M		-	-	-				
IB01Y		3.5198	4.7000	118.02				

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	2.8451	0.75	12.04	3.0912	1.93	23.63
3Y	3.2727	-2.07	23.52	3.6892	-1.63	16.19
5Y	3.3462	-6.04	19.68	3.9266	0.33	12.51
7Y	3.5711	-0.11	13.71	4.25	-1.62	16.98
10Y	3.5751	-5.27	11.84	4.1857	-2.48	12.54

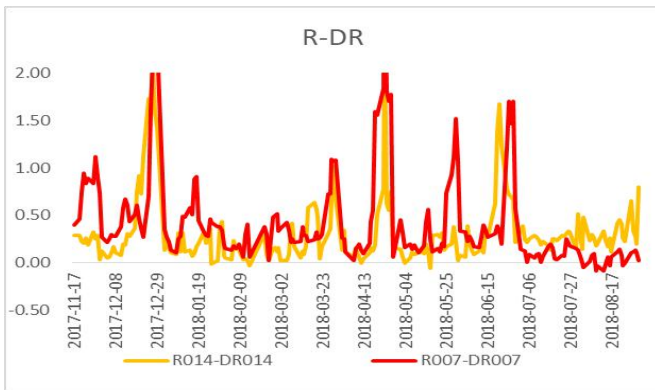
期限	AAA企业债			AA企业债		
	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	3.684	4.8	24.12	4.344	2.8	16.12
3Y	4.1485	-0.09	21.13	4.9885	2.91	21.13
5Y	4.4808	1.45	26.45	5.4674	-3.8	28.26
7Y	4.7905	-1.11	18.57	5.8436	-4.6	24.95
10Y	4.8854	5.89	20.73	5.9411	-1.92	27.36

3、期货行情

期货行情回顾

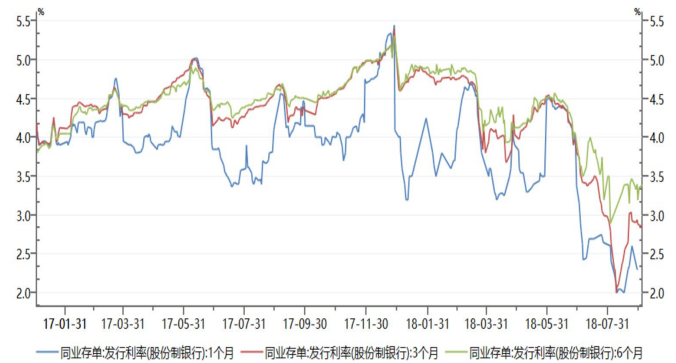
合约	最新收盘价 (元)	周内涨跌幅 (%)	周成交量 (手)	成交变化 (手)	最新持仓量 (手)	持仓变化 (手)
TS00.CFE	99.375	0.07%	2227	-3485	17384	554
TS01.CFE	99.300	0.10%	22	18	72	52
TS02.CFE	98.895	-0.10%	11	11	35	20
TF00.CFE	97.900	0.31%	2150	-2474	14917	-7610
TF01.CFE	98.005	0.36%	28309	-7012	75905	3581
TF02.CFE	97.695	0.04%	5	-1	25	21
T00.CFE	95.355	0.65%	9586	-13348	25928	-28442
T01.CFE	95.120	0.50%	159941	-27331	257973	-3496
T02.CFE	95.255	0.17%	15	-11	202	80

银行间质押式回购利率 (%)



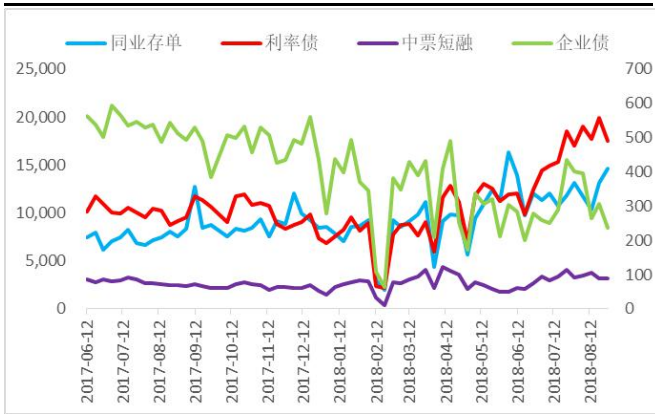
资料来源: wind

同业存单收益率 (%)



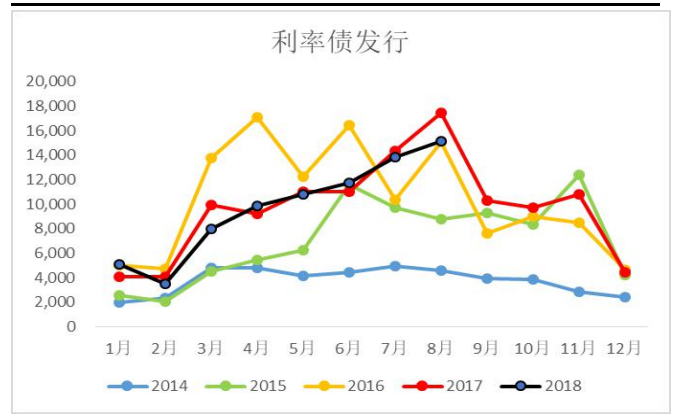
资料来源: wind, 一德研究院

债券成交 (亿元)



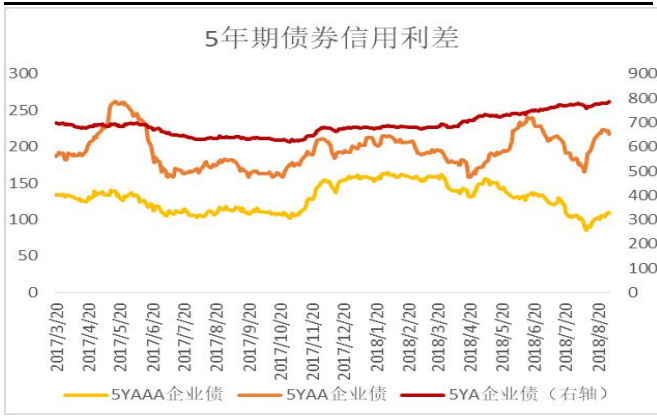
资料来源: wind, 一德研究院

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)



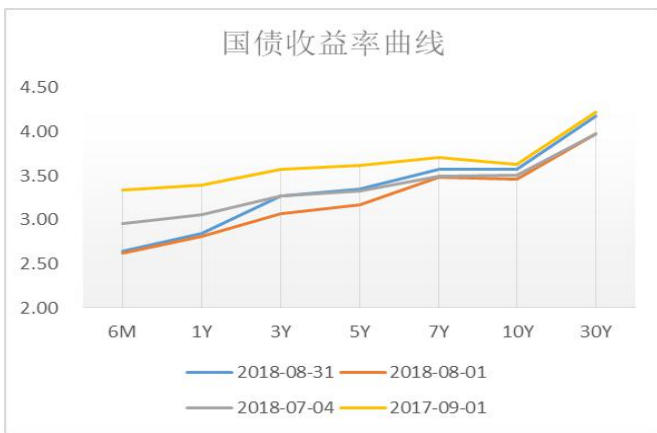
资料来源: wind, 一德研究院

3年期债券信用利差(BP)



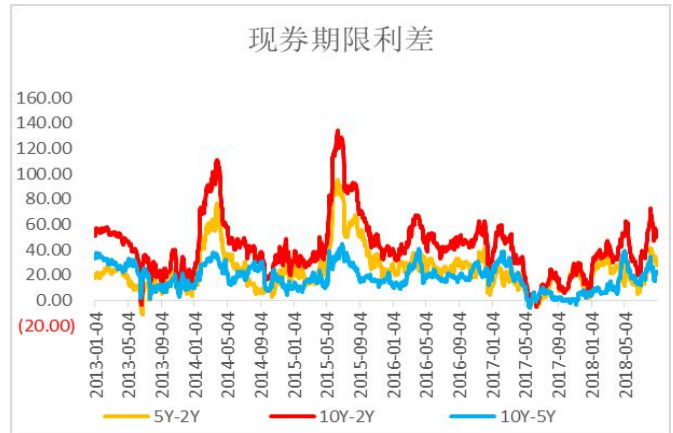
资料来源: wind, 一德研究院

国债收益率曲线(%)



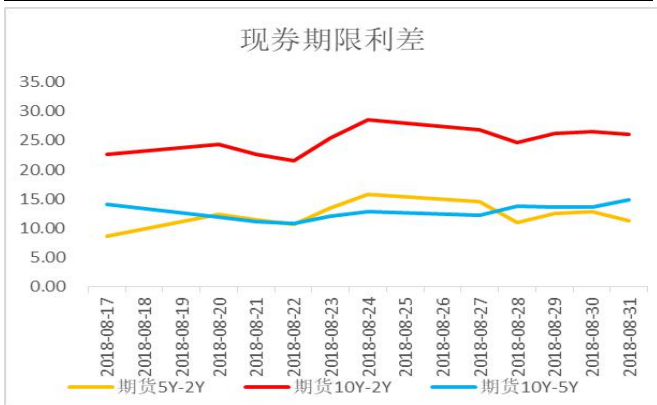
资料来源: wind, 一德研究院

现券期限利差(BP)



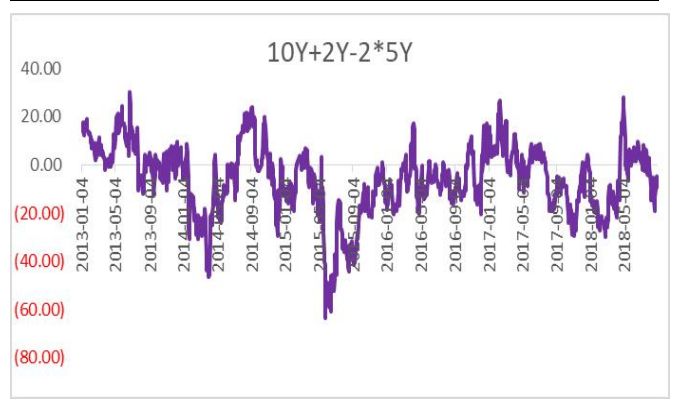
资料来源: wind, 一德研究院

期货期限利差(BP)



资料来源: wind, 一德研究院

蝶式套利(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