



降准缓解外部冲击， 期债难破震荡格局 ——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

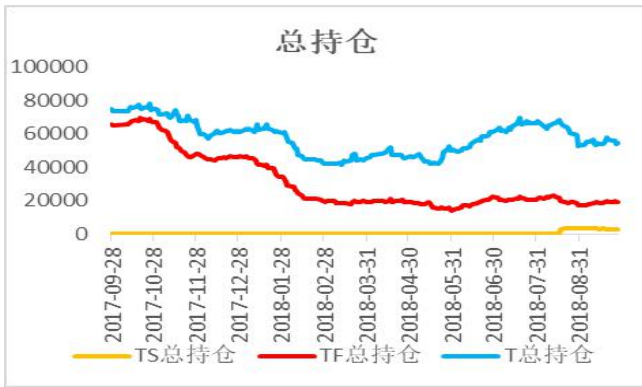
核心观点摘要

- 期货市场，上周国债期货减仓上涨。主力合约 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 0.64%，收于 99.375、97.77 和 94.78。周内 TS1812 合约持仓量减少 154 手，成交量减少 40 手；周内 TF1812 合约持仓量增仓 385 手，成交量减少 10955 手；T1812 合约持仓量减少 1800 手，成交量减少 47266 手。
- 资金面，节前一周因中秋节取现压力和财政存款季末释放，资金面先紧后松。央行开展 600 亿逆回购，有 2900 亿国库定存到期，周内净回笼 2300 亿流动性。截止 30 日收盘 R001 加权平均利率收于 2.70% (+15BP)，R007 加权平均利率收于 3.01% (+35BP)。DR001 加权平均利率收于 2.72% (+20BP)，DR007 加权平均利率收于 2.80% (+15BP)。
- 现券市场，一级市场招标需求较好，26 日和 27 日招标发行的 5 只农发债和 3 只国开债投标倍数均在 3-4 倍。二级市场国债收益率整体下行。一年期国债和国开债收益率分别下行 6BP 和 2BP 至 2.97% 和 3.08%。十年期国债和国开债收益率下行 6BP 和 6BP，收于 3.61% 和 4.20%，五年期国债和国开周内下行 5BP 和 11BP 至 3.46% 和 3.97%。国 10Y-1Y 走缩 0.5BP 至 64BP，10Y-5Y 走缩 1BP 至 15BP；国开 10Y-1Y 走缩 4BP 至 112BP，10Y-5Y 走扩 5BP 至 23BP。
- 国内生产需求双双回落，经济指标疲态尽显。1-8 月工业企业利润总额累计同比增速 16.2%，低于前 7 月 0.9%。9 月官方制造业 PMI 大幅下降至 50.8。分项指标中除价格指数均出现回落。订单指数回落 0.2 至 52，新出口订单指数下滑 1.4 至 48，原材料库存指数下滑而产成品指数持平前值，表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。考虑环保限产和内外需压力的增大，四季度经济基本面压力仍存，支撑利率债价格。
- 降准对冲外部影响，国内资金成本稳中有降。假期期间，美联储主席鲍威尔讲话表达出美国经济强劲、就业率低和货币收紧的态度，美元指数上冲 96，美债收益率冲破 3.1%，5 日收盘报 3.2%，美股因此出现调整。7 日中国央行宣布自 10 月 15 日起降准 1%，替换 13 日到期 4500 亿 MLF 后，释放基础货币 7500 亿。此次降准一方面缓解了假期期间美债收益率上冲对国内市场的情绪影响，另一方面替换 MLF 操作降低银行资金成本，并对冲 10 月下旬税期影响（6000 亿左右）。对于债市而言，降准的作用在于稳定短期市场情绪，以及消除中下旬税期引发资金面担忧。
- 中美利率脱钩，但通胀隐忧仍存。年初以来，中美十债走势的相关度较前两年已经明显降低，其原因在于两国基本面的分化。在当前国内融资压力仍存，信用违约持续发酵的背景下，市场的风险偏好难以提升，国内利率难大幅上行。而美国经济和就业的提振支撑了加息和强美元，导致美债收益率的上行。相比强美元，近期我们更加关注国际油价对大宗商品和债市的影响。目前布伦特油价 85 美元/桶，而低库存和持续增涨的需求支

撑油价继续上涨，进而增强通胀预期，因此利率也难大幅下行。债市震荡格局难破，预计十年期国债收益率【3.5%-3.7%】，T1812 震荡区间【94，96】。

上周走势回顾

国债期货总持仓（手）



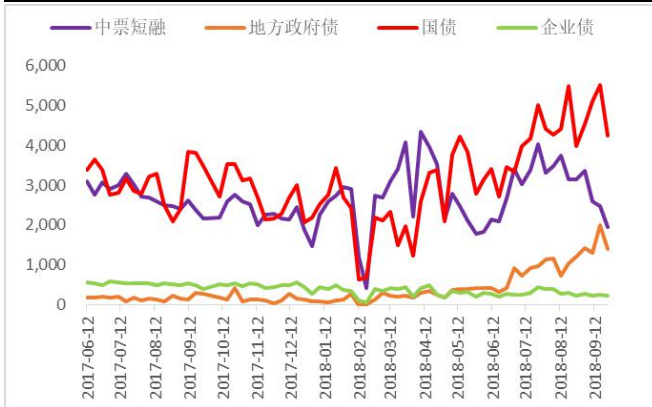
资料来源: wind

T 合约到期收益率 (%)



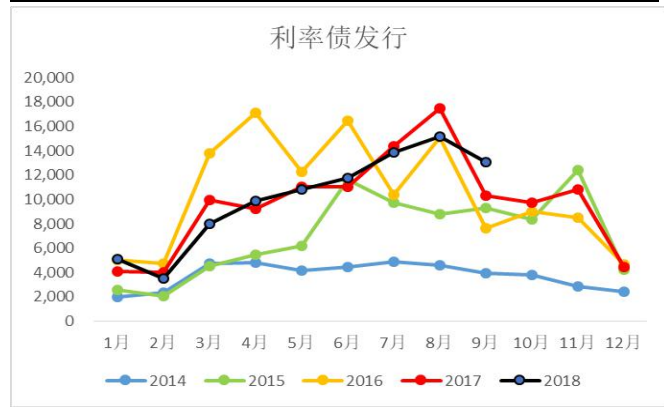
资料来源: wind, 一德研究院

债券成交 (亿元)



资料来源: wind, 一德研究院

债券发行量 (亿元)



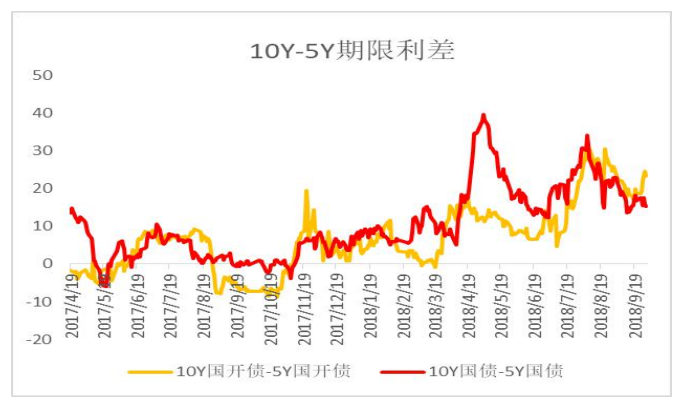
资料来源: wind, 一德研究院

10Y-1Y 现券期限利差 (BP)



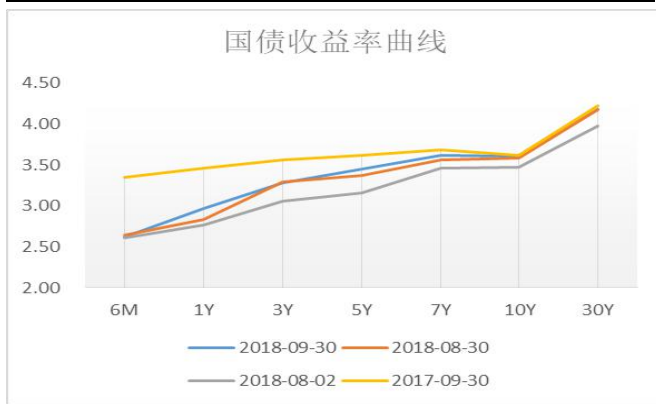
资料来源: wind, 一德研究院

10Y-5Y 现券期限利差 (BP)



资料来源: wind, 一德研究院

国债收益率曲线 (%)



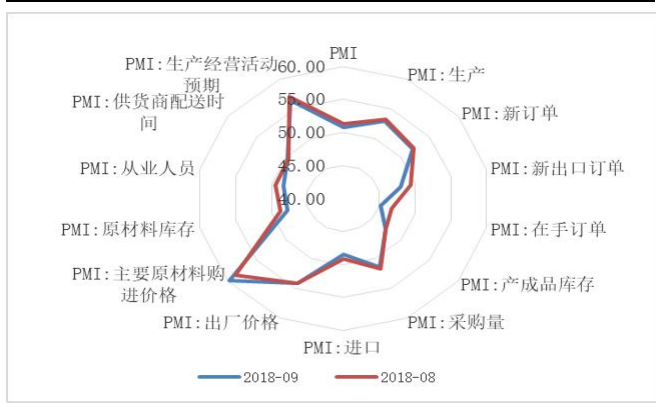
资料来源: wind, 一德研究院

3 年期债券信用利差 (BP)



资料来源: wind, 一德研究院

中采制造业 PMI (%)



资料来源: wind, 一德研究院

工业企业利润增速 (%)



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