



股债商品三杀， 利空出尽了吗

——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

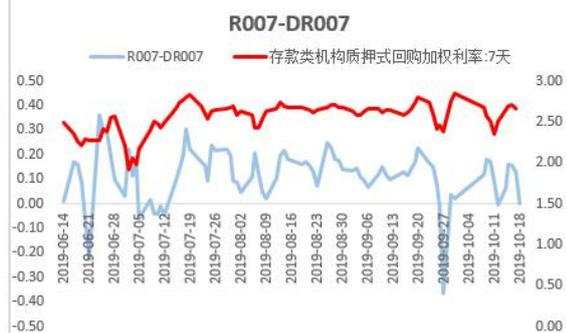
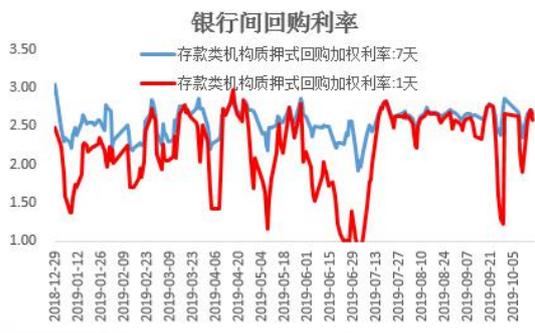
核心观点摘要

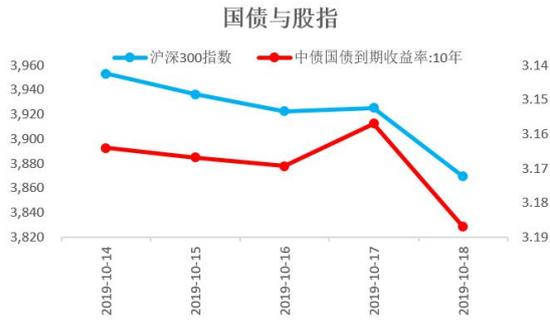
- 上周债券市场消息较多。周初受中美谈判取得阶段性进展影响，期债低开高走。周二通胀社融数据公布，数据整体利空债市，但盘面反映平淡。周三央行在无到期情况下开展2000亿MLF，但期债高开后走低尾盘收阴。周四午后期债拉涨或是对即将公布的9月数据提前反映。周五三季度经济数据整体不及预期，但债市出现调整。截止上周五TS1912、TF1912和T1912分别收于100.24（周跌0.00%）、99.66（周跌0.02%）和98.04（周跌0.04%）。周内TS1912合约持仓量减仓14手，成交量增加60947手；周内TF1912合约持仓量增加2646手，成交量增加17517手；T1912合约持仓量增加6031手，成交量增加47994手。
- 资金面，上周资金面整体收紧。周一定向降准落地释放流动性约1000亿，周三央行开展2000亿MLF投放，周五逆回购投放300亿流动性，但银行间回购利率中枢上移，R-DR利差走高。截止周五收盘R001加权平均利率收于2.67%（+45BP），R007加权平均利率收于2.80%（+30BP）。DR001加权平均利率收于2.62%（+41BP），DR007加权平均利率收于2.70%（+19BP）。
- 现券市场，上周发行国债、地方债、政金债分别1290亿、58亿、658亿，整体发行量较前一周变化不大。一级市场招标需求整体较好，其中新发行的国债5年期需求好于2年期。一年期国债和国开债收益率分别+1BP和0BP至2.57%和2.73%。十年期国债和国开债收益率+2BP和0BP，收于3.19%和3.58%，五年期国债和国开周内-7BP和+2BP至2.98%和3.46%。国债10Y-1Y走扩0BP至62P，10Y-5Y走扩8BP至20BP；国开10Y-1Y走扩0BP至85BP，10Y-5Y走缩2BP至11BP。
- 从上周债市表现来看，整个市场的节奏提前，超预期的金融数据公布后债市并未出现明显调整，而不及经济数据公布前债市有“抢跑”的迹象，公布后债市调整，说明市场对于经济预期比较充分。全周股债更多表现同涨同跌，主要逻辑在于当前市场流动性预期的并不乐观，从节后两周资金利率上行可见一斑。当前CPI结构性分化趋势有望延续，四季度国内宽信用政策有望加码，叠加中美关系的缓和趋势正在逐渐扭转前期过于悲观的经济预期，长端利率债调整的风险较大。乐观的因素来自于海外，月底前英国脱欧事件的仍然面临很大不确定性，如果月底脱欧确认美元开启回调势头，将凸显人民币资产的投资价值，外资对中债配置将加快。综上所述，长债预计维持弱势震荡概率较大。
- 曲线套利方面，上周短端和长端利率周度变化不大，导致期限利差变动在1BP以内，中端债券由于配置力量的加强，收益率下行较多，但期货10-5、5-2利差变化并不大。目前来看，节后两周资金面利率的抬升或说明央行对当前合意流动性的态度，短端利率很难出现大幅下行。后期曲线套利关注中端和长端变化，中端关注汇率和外资配置节奏，长端关注专项债发行和逆周期调节政策的出台。

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	2.5678	1.32	-2.85	2.7294	-0.48	0.55
3Y	2.7908	0.76	4.39	3.1118	1.86	5.9
5Y	2.9803	-6.63	-0.76	3.4636	1.55	10.21
7Y	3.1945	1.01	6.51	3.7062	1.18	8.65
10Y	3.187	1.54	7.94	3.5752	-0.49	9.64

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	3.1308	1.21	4.1	3.3908	-0.79	-11.9
3Y	3.4771	4.63	11.71	3.9371	-1.37	1.71
5Y	3.8285	2.98	7.97	4.5985	1.98	3.97
7Y	3.9623	2.26	8.2	5.0223	2.26	8.2
10Y	4.2361	1.76	5.35	5.2961	1.76	5.35





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。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

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

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

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

辽宁省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2702号房间

Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省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: 0533-358 6709

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

唐山营业部 063000

河北省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

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室

Tel: 0535-216 3353/216 9678

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞丽江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673