



期债反弹追空吗

——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

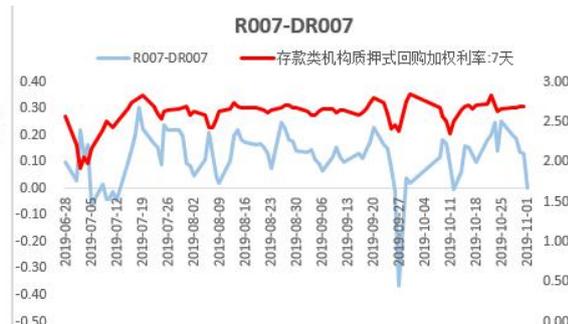
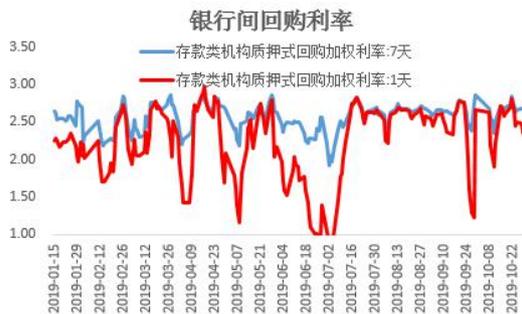
- 上周国债期货延续调整行情。周初公布的高频猪肉价格和广东省将启动专项债发行的消息，导致市场情绪偏弱。周中 TMLF 再次落空引发市场恐慌情绪，现券交易盘部分止损离场，T1912 盘中跌破 97。周四不及预期的 PMI 数据令市场情绪平复，期货价格企稳反弹。周五消息平静期债窄幅波动。截止上周五 TS1912、TF1912 和 T1912 分别收于 100.15（周跌 0.03%）、99.44（周跌 0.08%）和 97.50（周跌 0.19%）。周内 TS1912 合约持仓量增仓 1078 手，成交量增加 26134 手；周内 TF1912 合约持仓量减仓 1968 手，成交量增加 4314 手；T1912 合约持仓量增加 32840 手，成交量减少 8594 手。
- 上周资金面宽松。月末财政支出力度加大，央行公开市场操作净回笼流动性。银行间回购利率中枢下移，但 R-DR 利差走高。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 2.33%（-21BP），R007 加权平均利率收于 2.66%（-25BP）。DR001 加权平均利率收于 2.28%（-23BP），DR007 加权平均利率收于 2.50%（-16BP）。
- 上周国债和地方债发行量较小，利率债供给压力不大，国债、地方债、政金债分别 150 亿、235 亿、760 亿。受上周债市调整影响，一级市场招标需求转弱。二级市场，一年期国债和国开债收益率分别+4BP 和-1P 至 2.66%和 2.74%。十年期国债和国开债收益率+4BP 和+8P，收于 3.28%和 3.71%，五年期国债和国开周内+4BP 和+13BP 至 3.06%和 3.64%。国债 10Y-1Y 走扩 0BP 至 62P，10Y-5Y 走扩 0BP 至 22BP；国开 10Y-1Y 走扩 9BP 至 97BP，10Y-5Y 走缩 5BP 至 7BP。
- 上周债市大幅调整的原因主要是通胀预期的升温。十一节后猪肉价格快速上升，令通胀预期再度升温，并且目前市场对于明年初的物价仍存隐忧，3 个月 shibor 和同业存单利率的上涨不仅仅是跨年因素扰动，TMLF 再次落空后现券市场的抛盘不难理解。但我们认为当前断言货币政策收紧有些偏颇，近期银行间拆借回购交易量缩小进一步加重商业银行负债压力，后期数量型的货币工具仍有可能落地。如果后期继续强调稳增长政策目标，年内 2020 年专项债落地可能性较大，届时货币政策是否会配合“面”加“水”值得关注。另外，回归基本面，11 月上旬将是 10 月经济数据公布时间和三季度货币政策报告落地时间，数据和货币政策的指引对于当前市场的分歧将提供更多信号。如果数据转弱，货币政策措辞没有收紧信号，当前脆弱的市场情绪可能会收到提振，期债出现反弹的概率较大。相反，如果数据继续延续回升态势，或货币政策措辞中性，债市延续调整的可能性较大，信用利差和期限利差有望继续回落。
- 曲线套利方面，上周国债短端、中端、长端收益率周度变化相近，现券 10 年-2 年、5 年-2 年期限利差基本持平周初的 51BP 和 30BP，期货 10 年-2 年、5 年-2 年期限利差基本持平周初的 37BP 和 20BP。上周市场对于通胀和 TMLF 落空的反映导致短端在上半周大幅调整，但情绪宣泄后期限利差已经修复。目前通胀预期对短端利率形成制约，后期套利关注中长端变化，关注 10 月经济数据和货币政策季报报告相关指引

货币市场周度变化

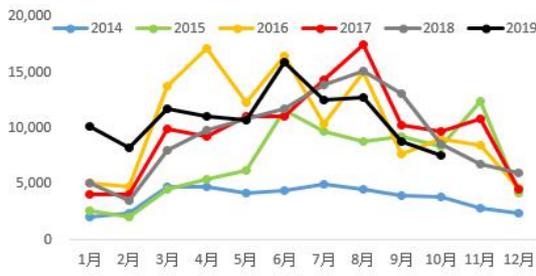
货币市场		指标	最新价	前一周	变化 (BP)	指标	最新价	前一周	变化 (BP)
回购市场 (银行间)	R001加权	2.3337	2.5469	-21.32	DR001加权	2.2753	2.5012	-22.59	
	R007加权	2.6631	2.9115	-24.84	DR007加权	2.4986	2.6613	-16.27	
	R014加权	2.6830	2.9666	-28.36	DR014加权	2.4386	2.8133	-37.47	
	R021加权	2.7806	2.9001	-11.95	DR021加权	2.4513	2.8232	-37.19	
	R1M加权	2.6473	3.4238	-77.65	DR1M加权	2.5382	2.9997	-46.15	
	R2M加权	3.3022	3.2720	3.02	DR2M加权	2.8666	-	-	
	R3M加权	3.3816	3.0651	31.65	DR3M加权	3.0588	3.2000	-14.12	
	R4M加权	3.4985	3.1118	38.67	DR4M加权	3.1000	-	-	
	R6M加权	10.0000	-	-	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	2.7750	2.8160	-4.10	R-001: 加权平均	2.7191	2.7777	-5.86	
	GC002加权	2.7260	2.8220	-9.60	R-002: 加权平均	2.6422	2.7235	-8.13	
	GC003加权	2.6740	2.7830	-10.90	R-003: 加权平均	2.6043	2.7205	-11.62	
	GC004加权	2.6870	2.8150	-12.80	R-004: 加权平均	2.6075	2.7571	-14.96	
	GC007加权	2.7210	2.9660	-24.50	R-007: 加权平均	2.7267	2.9602	-23.35	
	GC014加权	2.7090	2.8890	-18.00	R-014: 加权平均	2.7208	2.8587	-13.79	
	GC028加权	2.8050	2.8340	-2.90	R-028: 加权平均	2.7825	2.7895	-0.70	
	GC091加权	2.9160	2.9200	-0.40	R-091: 加权平均	2.8497	2.6869	16.28	
	GC182加权	2.8600	2.8300	3.00	R-182: 加权平均	2.6053	2.7008	-9.55	
拆借市场	IB0001	2.3446	2.5466	-20.20	SHIBOR0/N	2.3010	2.5060	-20.50	
	IB0007	3.0044	3.0998	-9.54	SHIBOR1W	2.6160	2.6690	-5.30	
	IB0014	2.9030	2.8970	0.60	SHIBOR2W	2.6280	2.8510	-22.30	
	IB0021	3.2000	3.0357	16.43	SHIBOR1M	2.7750	2.7740	0.10	
	IB01M	2.9800	2.9486	3.14	SHIBOR3M	2.8970	2.8310	6.60	
	IB02M	3.2800	3.1914	8.86	SHIBOR6M	2.9100	2.8730	3.70	
	IB03M	3.4417	3.8651	-42.34	SHIBOR9M	2.9870	2.9720	1.50	
	IB04M	4.3000	4.1000	20.00	SHIBOR1Y	3.0790	3.0630	1.60	
	IB06M	-	3.3500	-					
	IB09M	-	-	-					
	IB01Y	-	4.3000	-					

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)	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	
1Y	2.6576	3.72	9.48	2.7373	-1.05	1.11
3Y	2.8806	6.54	9.36	3.2389	10.57	13.62
5Y	3.0639	3.66	5.16	3.6366	12.72	21.39
7Y	3.2538	2.29	8.35	3.8012	6.67	14.18
10Y	3.2757	3.85	13.46	3.7102	7.75	17.64
期限	收益率	AAA企业债		AA企业债		
		周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	
1Y	3.2543	8.44	13.19	3.4743	8.44	3.19
3Y	3.6492	11.3	20.88	4.0492	11.3	7.88
5Y	3.989	11.98	18.1	4.689	7.98	7.1
7Y	4.1104	6.18	18.9	5.1704	6.18	18.9
10Y	4.3676	6.18	19.83	5.4276	6.18	19.83



利率债发行



现券成交



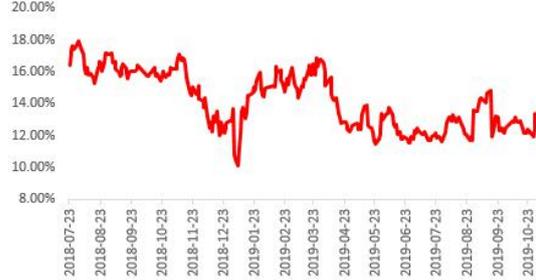
国债和国开债收益率



国债期限利差



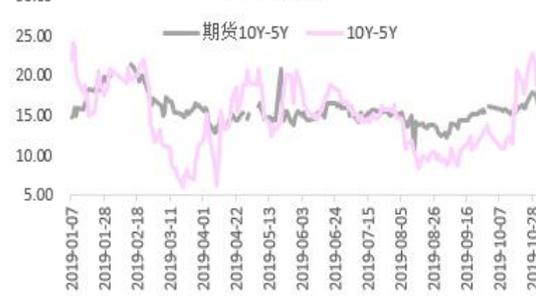
十年国开隐含税率



3年期债券信用利差



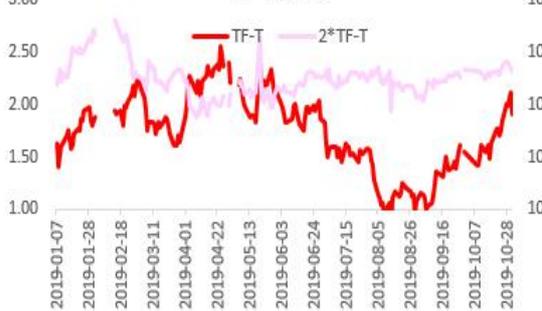
10-5期现



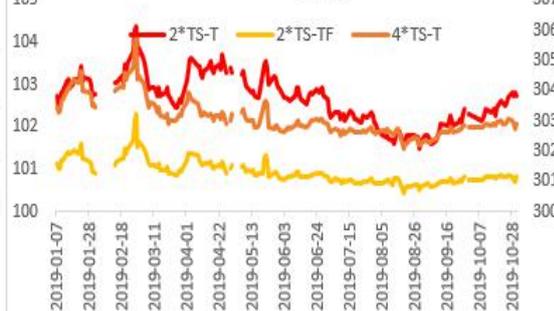
10-2期现



TF-T套利



TS-TF-T套利



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