



# 风险偏好回升， 期债易跌难涨

## ——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

## 核心观点摘要

- 上周国债期货先涨后跌。周初在资金面宽松和 MLF 利率下调的利好影响下，期债出现大幅反弹。周中商务部消息中美同意分阶段取消加征关税，期债小幅回调。周五公布的进出口数据好于预期，但盘中传美方取消关税存在不确定性，对数据影响对冲，期债全天震荡。截止上周五 TS1912、TF1912 和 T1912 分别收于 100.25（周涨 0.10%）、99.51（周涨 0.08%）和 97.65（周涨 0.16%）。上周 12 合约向 03 合约移仓加快，周内 TS1912 合约持仓量减少 3358 手，成交量减少 12890 手；周内 TF1912 合约持仓量减少 5523 手，成交量减少 1920 手；T1912 合约持仓量减少 14931 手，成交量减少 10688 手。
- 上周资金面整体宽松。上周公开市场无到期逆回购，投资者较为关心的周二 MLF 如期续作，并意外下调操作利率，此前货币政策边际收紧的预期得以修正。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 1.95%（-39BP），R007 加权平均利率收于 2.53%（-14BP）。DR001 加权平均利率收于 1.90%（-38BP），DR007 加权平均利率收于 2.47%（-3BP）。
- 上周国债发行量回升，利率债总计发行 2234 亿元，国债、地方债、政金债分别 1110 亿、379 亿、744 亿。受 MLF 降息提振，一级市场招标需求转暖，二级市场收益率下跌后涨，周内各期限债券收益率变化不大。一年期国债和国开债收益率分别 0BP 和 +4P 至 2.66% 和 2.78%。十年期国债和国开债收益率 0BP 和 08P，收于 3.28% 和 3.71%，五年期国债和国开周内 0BP 和 -3BP 至 3.06% 和 3.60%。国债 10Y-1Y 走扩 0BP 至 62P，10Y-5Y 走扩 0BP 至 22BP；国开 10Y-1Y 走缩 4BP 至 93BP，10Y-5Y 走扩 3BP 至 10BP。
- 上周央行意外下调 MLF 利率的操作对于此前脆弱的债市情绪无疑打了一剂强心针，打消货币政策边际收紧的忧虑。但随后中美互征取消的消息，使得债市情绪在受到打压。周末 10 月 CPI 和 PPI 数据裂口增大，再次引发市场对于货币政策的关注。当前，物价有望持续上行及中美贸易进展预期乐观可能会持续一段时间，对于债市的偏空影响也会持续。而对于货币政策，本次 MLF 利率下调意在降成本、稳就业、稳增长，随后 LPR 利率下调概率加大，但对债市影响可能偏空，即释放进一步宽信用的信号。考虑商业银行当前负债压力较大，后期数量型货币工具也可能使用，但可能更偏向于结构性供给而非总量供给。下周陆续公布 10 月经济数据和金融数据，在 10 月数据整体不出现超预期回落的前提下，短期风险偏好的回升和通胀预期仍然会对长端收益率造成上行压力。维持偏空操作。
- 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 年期限利差较此前一周均扩大 1BP 至 52BP 和 31BP，期货短端收益率下行大于中长端，10 年-2 年、5 年-2 年期限利差扩大至 41BP 和 24BP。目前货币市场利率中枢大幅下行至政策利率以下，进一步下行空间不大，短端收益率易上难下。而长端利率在 CPI 持续上涨预期和风偏回升下，面临上行压力，曲线可能维持陡峭形态，但空间不好把握，建议曲线套利暂时观望。

## 货币市场周度变化

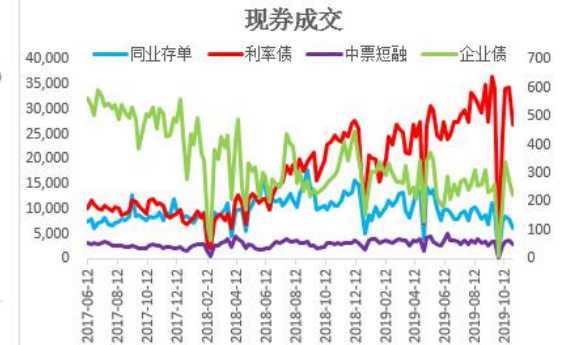
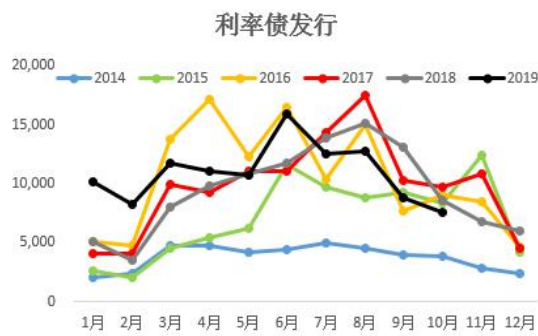
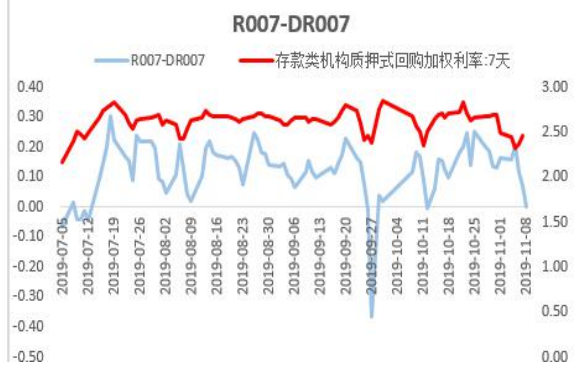
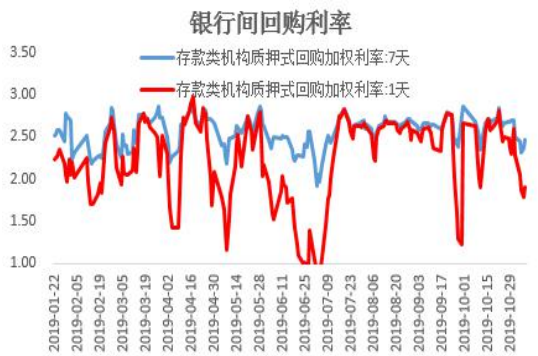
货币市场		指标	最新价	前一周	变化 (BP)	指标	最新价	前一周	变化 (BP)
回购市场 (银行间)	R001加权	1.9477	2.3337	-38.60	DR001加权	1.8974	2.2753	-37.79	
	R007加权	2.5281	2.6631	-13.50	DR007加权	2.4651	2.4986	-3.35	
	R014加权	2.6001	2.6830	-8.29	DR014加权	2.4501	2.4386	1.15	
	R021加权	2.7976	2.7806	1.70	DR021加权	2.4541	2.4513	0.28	
	R1M加权	2.9363	2.6473	28.90	DR1M加权	2.6805	2.5382	14.23	
	R2M加权	3.0996	3.3022	-20.26	DR2M加权	2.8716	2.8666	0.50	
	R3M加权	3.7472	3.3816	36.56	DR3M加权	3.1455	3.0588	8.67	
	R4M加权	3.6500	3.4985	15.15	DR4M加权	-	3.1000	-	
	R6M加权	-	-	-	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	2.2910	2.7750	-48.40	R-001: 加权平均	2.2420	2.7191	-47.71	
	GC002加权	2.2510	2.7260	-47.50	R-002: 加权平均	2.1244	2.6422	-51.78	
	GC003加权	2.2110	2.6740	-46.30	R-003: 加权平均	2.0662	2.6043	-53.81	
	GC004加权	2.3300	2.6870	-35.70	R-004: 加权平均	2.1945	2.6075	-41.30	
	GC007加权	2.5120	2.7210	-20.90	R-007: 加权平均	2.5178	2.7267	-20.89	
	GC014加权	2.6060	2.7090	-10.30	R-014: 加权平均	2.5919	2.7208	-12.89	
	GC028加权	2.6960	2.8050	-10.90	R-028: 加权平均	2.6902	2.7825	-9.23	
	GC091加权	2.8930	2.9160	-2.30	R-091: 加权平均	2.7712	2.8497	-7.85	
	GC182加权	2.8150	2.8600	-4.50	R-182: 加权平均	2.5923	2.6053	-1.30	
	拆借市场	IB0001	1.9651	2.3446	-37.95	SHIBORO/N	1.9020	2.3010	-39.90
IB0007		2.8276	3.0044	-17.68	SHIBOR1W	2.5700	2.6160	-4.60	
IB0014		2.8429	2.9030	-6.01	SHIBOR2W	2.4330	2.6280	-19.50	
IB0021		0.0000	3.2000	-320.00	SHIBOR1M	2.7590	2.7750	-1.60	
IB01M		3.1723	2.9800	19.23	SHIBOR3M	2.9530	2.8970	5.60	
IB02M		3.1883	3.2800	-9.17	SHIBOR6M	2.9840	2.9100	7.40	
IB03M		3.7427	3.4417	30.10	SHIBOR9M	3.0120	2.9870	2.50	
IB04M		-	4.3000	-	SHIBOR1Y	3.0930	3.0790	1.40	
IB06M		3.3704	-	-					
IB09M		-	-	-					
IB01Y		4.3000	-	-					

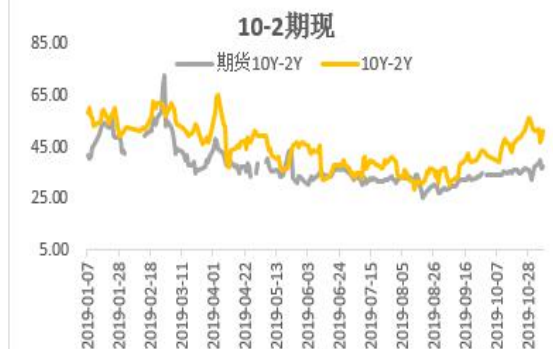
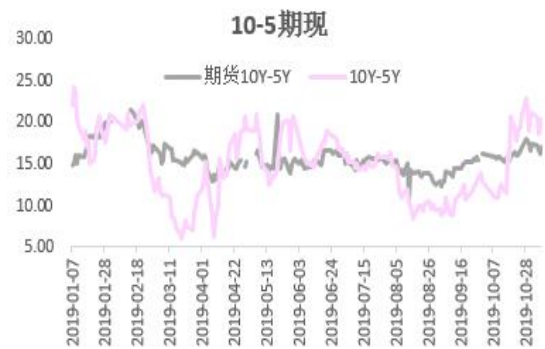
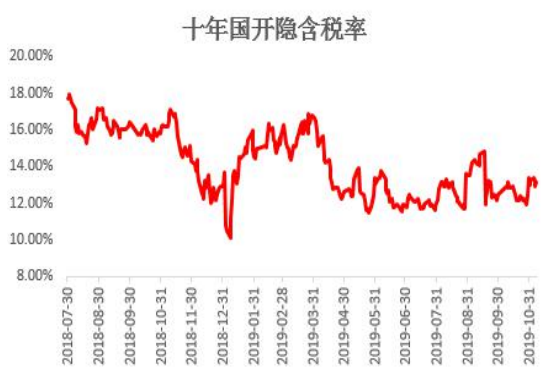
## 债券收益率变化

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	2.6579	0.03	10.33	2.7804	4.31	4.62
3Y	2.8959	1.53	11.27	3.1964	-4.25	10.32
5Y	3.0656	0.17	1.9	3.6045	-3.21	15.64
7Y	3.2509	-0.29	6.65	3.7782	-2.3	8.38
10Y	3.2765	0.08	10.49	3.7054	-0.48	12.53
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	3.2621	0.78	14.34	3.4921	1.78	9.34
3Y	3.6151	-3.41	18.43	3.9951	-5.41	4.43
5Y	3.9089	-8.01	11.02	4.6089	-8.01	3.02
7Y	4.0379	-7.25	9.82	5.0979	-7.25	9.82
10Y	4.2837	-8.39	6.52	5.3437	-8.39	6.52

## 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	100.250	0.10%	98611	-12890	7107	-3358
TS01.CFE	100.095	0.11%	11667	5958	6384	1784
TS02.CFE	99.925	0.09%	2196	-971	1074	-15
TF00.CFE	99.515	0.08%	45324	-1920	27493	-5523
TF01.CFE	99.235	0.11%	7382	5196	7442	4021
TF02.CFE	98.975	0.14%	372	224	461	108
T00.CFE	97.655	0.16%	179349	-10688	63583	-14931
T01.CFE	97.280	0.22%	39462	22467	27204	14325
T02.CFE	96.935	-0.15%	990	50	1154	59





## 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立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673