



逆周期调节强化， 曲线或再度走陡 ——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

- 受 10 月经济金融数据不及预期影响，上周国债期货继续反弹。周一期债高开高走，临近现券收盘 10 月金融数据公布，十年活跃券收益率大幅下行，周二周三市场情绪略有修复，周四经济数据公布后期债冲高回落，部分多头减仓离场，周五资金面最为紧张，央行开展 2000 亿 MLF，但盘面反映平平。上周 12 合约向 03 合约移仓加快，三品种 03 合约持仓全面超过 12 合约。截止上周五 TS2003、TF2003 和 T2003 分别收于 100.13（周涨 0.04%）、99.39（周涨 0.16%）和 97.62（周涨 0.35%）。周内 TS2003 合约持仓量增加 2029 手，成交量增加 94278 手；周内 TF2003 合约持仓量增加 8128 手，成交量增加 10968 手；T2003 合约持仓量增加 20757 手，成交量增加 29815 手。
- 上周继续暂停公开市场逆回购操作，公开市场无到期量，但税期临近资金面逐渐收紧，周五资金面最为紧张，央行开展 2000 亿 1 年期 MLF 操作，利率维持 3.25%。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 2.78%（+83BP），R007 加权平均利率收于 3.02%（+49BP）。DR001 加权平均利率收于 2.71%（+81BP），DR007 加权平均利率收于 2.78%（+31BP）。
- 上周利率债总计发行 1678 亿元，国债、地方债、政金债分别 1021 亿、13 亿、644 亿。一级市场招标需求继续转暖，二级市场收益率曲线整体下移，长端表现好于短端。一年期国债和国开债收益率分别+3BP 和 0P 至 2.69%和 2.78%。十年期国债和国开债收益率-4BP 和-9P，收于 3.24%和 3.62%，五年期国债和国开周内-1BP 和-7BP 至 3.05%和 3.53%。国债 10Y-1Y 走缩 7BP 至 55P，10Y-5Y 走缩 3BP 至 19BP；国开 10Y-1Y 走缩 8BP 至 84BP，10Y-5Y 走缩 2BP 至 8BP。
- 10 月经济数据较 9 月整体回落，反映当前实体经济需求依然疲弱。周末公布的货币政策三季度执行报告强调短期政策目标稳增长，特提及“强化”逆周期调节，删除“总闸门”表述。执行报告同样提及了当前货币政策几个约束：通胀预期发散，协调好本外币政策，防范大水漫灌预期，相比去年四季度同样是强调稳增长和逆周期调节，此次货币政策报告释放的信号偏中性。
- 本月以来，央行暂停逆回购操作，并先后调低 MLF 操作利率，在没有到期量情况下投放流动性，目的在于打消了市场对于货币政策收紧的预期，MLF 代替 OMO 缓解短期和跨年资金需求紧张，更重要的是解决商业银行中长期流动性的约束，意在引导银行信贷资金投放，加强对实体经济的直接影响，对于债市的影响有限。在当前货币政策由“市场利率合理稳定”向“社会融资规模合理增长”转变过程中，后期继续下调 MLF 利率引导贷款利率下行可能较大，再度进行降准和 MLF 操作补充商业流动性以引导信贷投放可能性仍存，而出于防范金融机构杠杆的考虑，OMO 利率维持不变概率大。短期利好出尽，逆周期政策的加码预期，中美贸易谈判预期向好，均不支持债市继续反弹。操作上，维持偏空思路。
- 曲线套利方面，上周国债长端收益率下行，短端受资金面影响收益率反弹，现券 10 年

-2年、5年-2年期限利差较此一周缩小 6BP 和 3BP 至 46BP 和 18BP。目前期货三主力对应远期收益率 2.93%、3.13%和 3.28%，10-2、10-5 利差在 35BP、15BP，下周伴随税期结束资金面有望转松，而长端收益率反弹压力下，预计利差走扩，建议做陡曲线。

货币市场周度变化

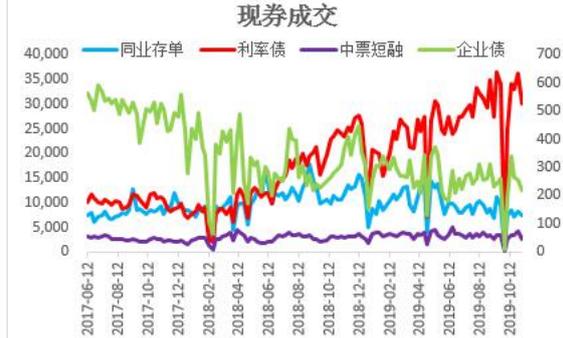
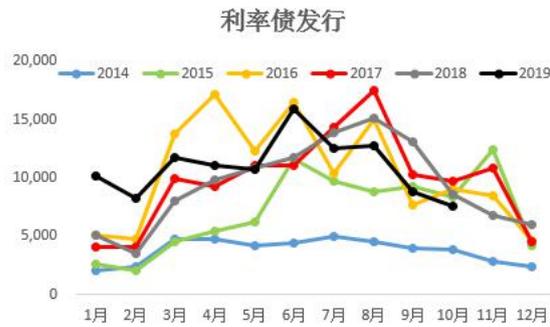
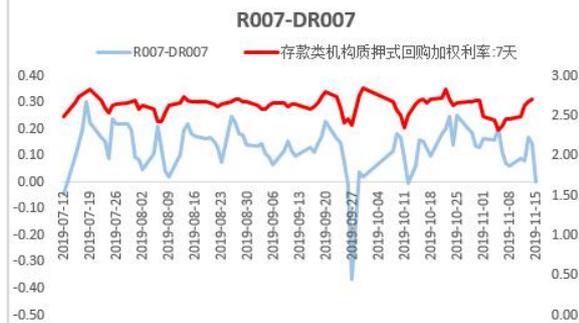
货币市场	指标	最新价	前一周	变化 (BP)	指标	最新价	前一周	变化 (BP)
回购市场 (银行间)	R001加权	2.7774	1.9477	82.97	DR001加权	2.7082	1.8974	81.08
	R007加权	3.0212	2.5281	49.31	DR007加权	2.7811	2.4651	31.60
	R014加权	2.9937	2.6001	39.36	DR014加权	2.8342	2.4501	38.41
	R021加权	2.9862	2.7976	18.86	DR021加权	2.9130	2.4541	45.89
	R1M加权	3.1737	2.9363	23.74	DR1M加权	2.9705	2.6805	29.00
	R2M加权	3.2613	3.0996	16.17	DR2M加权	2.9728	2.8716	10.12
	R3M加权	3.6525	3.7472	-9.47	DR3M加权	3.2529	3.1455	10.74
	R4M加权	4.7423	3.6500	109.23	DR4M加权	-	-	-
	R6M加权	3.4000	-	-	DR6M加权	3.4000	-	-
	R9M加权	3.3000	-	-	DR9M加权	-	-	-
R1Y加权	3.6000	-	-	DR1Y加权	3.6000	-	-	
回购市场 (交易所市场)	GC001加权	2.9870	2.2910	69.60	R-001: 加权平均	2.9553	2.2420	71.33
	GC002加权	2.9470	2.2510	69.60	R-002: 加权平均	2.8873	2.1244	76.29
	GC003加权	2.9510	2.2110	74.00	R-003: 加权平均	2.8702	2.0662	80.40
	GC004加权	2.9390	2.3300	60.90	R-004: 加权平均	2.8649	2.1945	67.04
	GC007加权	2.9350	2.5120	42.30	R-007: 加权平均	2.9254	2.5178	40.76
	GC014加权	2.9120	2.6060	30.60	R-014: 加权平均	2.9068	2.5919	31.49
	GC028加权	2.8040	2.6960	10.80	R-028: 加权平均	2.7820	2.6902	9.18
	GC091加权	2.9430	2.8930	5.00	R-091: 加权平均	2.8448	2.7712	7.36
GC182加权	2.8220	2.8150	0.70	R-182: 加权平均	2.7009	2.5923	10.86	
拆借市场	IB0001	2.7537	1.9651	78.86	SHIBOR0/N	2.6930	1.9020	79.10
	IB0007	3.1750	2.8276	34.74	SHIBOR1W	2.7370	2.5700	16.70
	IB0014	2.8773	2.8429	3.44	SHIBOR2W	2.7420	2.4330	30.90
	IB0021	0.0000	0.0000	0.00	SHIBOR1M	2.7880	2.7590	2.90
	IB01M	2.9952	3.1723	-17.71	SHIBOR3M	3.0200	2.9530	6.70
	IB02M	3.2410	3.1883	5.27	SHIBOR6M	3.0510	2.9840	6.70
	IB03M	4.2791	3.7427	53.64	SHIBOR9M	3.0680	3.0120	5.60
	IB04M	3.8118	-	-	SHIBOR1Y	3.1160	3.0930	2.30
	IB06M	-	3.3704	-				
	IB09M	-	-	-				
IB01Y	-	4.3000	-					

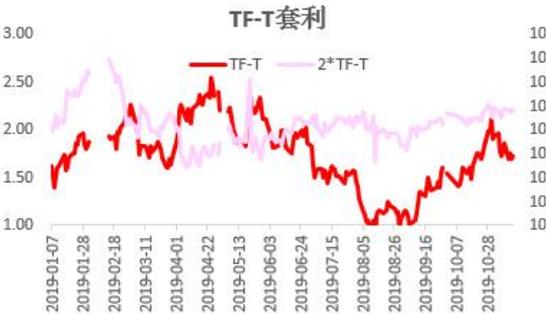
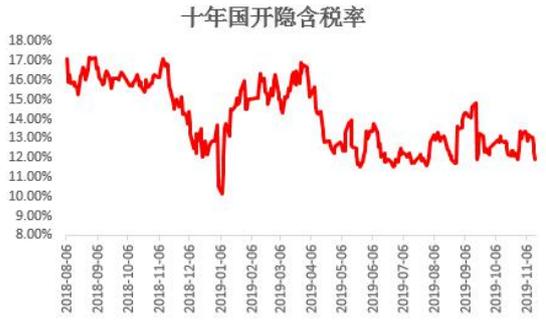
债券收益率变化

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	100.300	0.05%	27636	-70975	5103	-2004
TS01.CFE	100.135	0.04%	105945	94278	8413	2029
TS02.CFE	99.965	0.04%	4037	1841	1724	650
TF00.CFE	99.700	0.19%	45500	176	18853	-8640
TF01.CFE	99.390	0.16%	18350	10968	15570	8128
TF02.CFE	99.085	0.11%	356	-16	517	56
T00.CFE	98.010	0.36%	142181	-37168	41073	-22510
T01.CFE	97.620	0.35%	69277	29815	47961	20757
T02.CFE	97.265	0.56%	1309	319	1274	120





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