



降准预期引发的春季躁动

——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

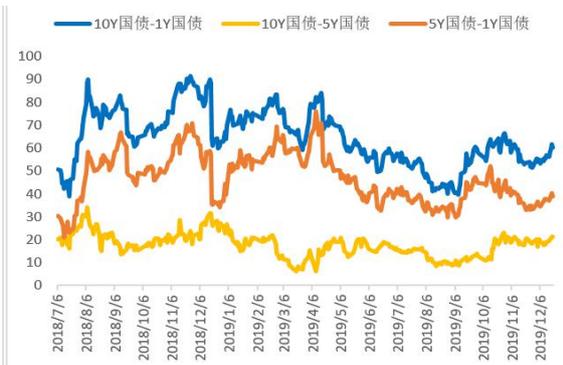
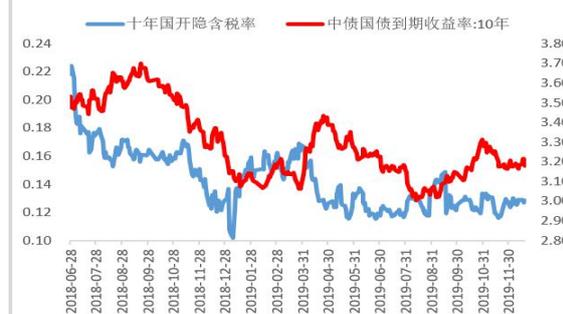
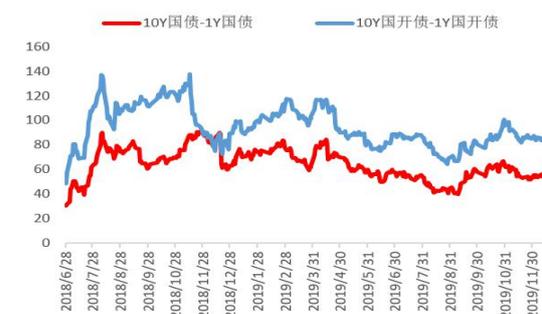
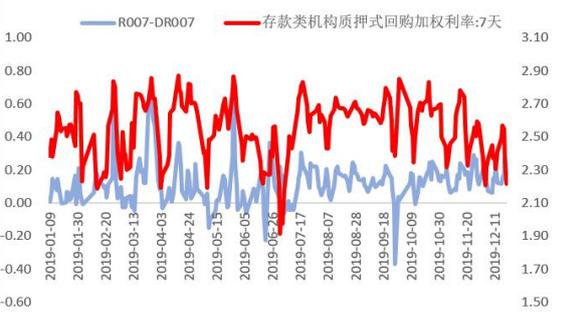
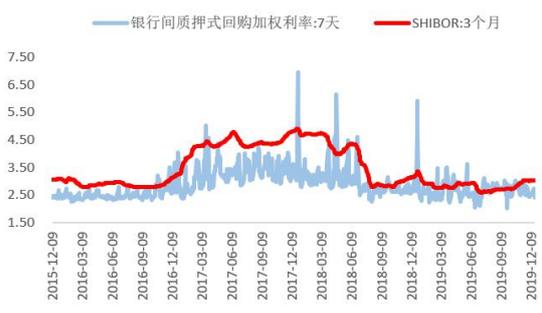
- 上周国债期货先跌后涨。周一 MLF 利率未跟随下调，资金面收敛，期债窄幅波动；周二受经济数据转暖影响，股市大涨，期债回调；周三周四央行重启逆回购投放，并顺势下调 14 天 OMO 利率 5BP，资金面转松，期债反应平淡；周五，LPR 报价利率不变市场重燃降准预期，期债大涨。截止上周五 TS2003、TF2003 和 T2003 分别收于 100.29（周涨 0.06%）、99.74（周涨 0.10%）和 97.90（周涨 0.11%）。周内 TS2003 合约持仓量增加 645 手，成交量增加 1.74 万手；周内 TF2003 合约持仓量增加 1136 手，成交量增加 2.27 万手；T2003 合约持仓量增加 3058 手，成交量增加 5.63 万手。
- 上周资金面先紧后松。央行重启公开市场操作，周初续作 MLF，净投放 140 亿流动性，周后期逆回购净投放 6300 亿流动性。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 1.87%（-31BP），R007 加权平均利率收于 2.42%（-11BP）。DR001 加权平均利率收于 1.79%（-34BP），DR007 加权平均利率收于 2.22%（-20BP）。
- 上周利率债总计发行 1893 亿元，国债、地方债、政金债分别 1369 亿、207 亿、317 亿。一级市场利率债招标需求依然旺盛。二级市场，中期和短期国债收益率下行幅度较大。一年期国债和国开债收益率分别-3BP 和-4BP 至 2.58%和 2.70%，五年期国债和国开周内-2BP 和-4BP 至 2.97%和 3.41%，十年期国债和国开债收益率 0BP 和 0BP，收于 3.18%和 3.59%。国债 10Y-1Y 走扩 3BP 至 60P，10Y-5Y 走扩 2BP 至 21BP；国开 10Y-1Y 走扩 1BP 至 89BP，10Y-5Y 走扩 4BP 至 18BP。
- 上周在 11 月经济数据公布后，债市的震荡格局终于打破，前半周期债回调。周后期在央行重启逆回购投放后，资金面重回宽松，短端利率下行较多，带动曲线走陡。周五 LPR 报价利率维持不变，市场解读为商业银行点差调降动力不足，降成本政策目标下，后期央行将进一步降准期，期债收于光头阳线。回顾 2018 年末 2019 年初，债市也曾有降准预期，但当时市场经济预期悲观，而目前库存周期回暖、中美贸易阶段性进展、股市上涨预期均与彼时的基本面预期差异较大。尽管不排除明年年初地方债发行窗口央行降准的可能，但我们认为对冲资金缺口目的的降准对债市的利好作用不大。近期盘面或受降准预期体现春季躁动，但我们认为躁动只是躁动，难以形成上涨趋势，操作上建议反弹沽空期债。
- 曲线形态上，资金面宽松，现券短端表现好于中长端，现券 10 年-2 年、10 年-5 年期限利差分别收于 56BP（+7BP）和 21BP（+2BP）。目前期货三主力对应远期收益率 2.85%、3.06%和 3.25%，10-2、10-5 利差在 40BP（+1BP）、19BP（0BP）。上周资金面转松影响，现券短端收益率下行明显带动 10-2 利差走扩，叠加短债现券表现强于期货，导致期货 10-2 利差走扩并不明显。短期降准预期可能对债市有一定扰动，若盘中期限利差可能收窄，做陡策略可以考虑止盈离场。情绪过后，长端利率仍有反弹动力，再择机布局做陡策略。

货币市场周度变化

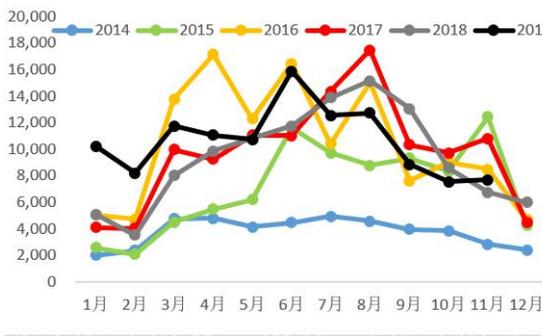
货币市场	指标	最新价	前一周	变化 (BP)	指标	最新价	前一周	变化 (BP)
回购市场 (银行间)	R001加权	1.8690	2.1769	-30.79	DR001加权	1.7865	2.1268	-34.03
	R007加权	2.4184	2.5323	-11.39	DR007加权	2.2153	2.4122	-19.69
	R014加权	3.2983	2.6016	69.67	DR014加权	3.0268	2.4134	61.34
	R021加权	3.1933	3.1885	0.48	DR021加权	3.2134	3.1072	10.62
	R1M加权	3.5550	3.5074	4.76	DR1M加权	3.2421	3.2249	1.72
	R2M加权	3.4360	3.4450	-0.90	DR2M加权	3.2311	3.2590	-2.79
	R3M加权	3.4582	3.3695	8.87	DR3M加权	3.1000	3.2437	-14.37
	R4M加权	3.4050	3.3469	5.81	DR4M加权	3.2071	3.3000	-9.29
	R6M加权	3.0450	3.1000	-5.50	DR6M加权	3.0450	-	-
	R9M加权	3.6300	-	-	DR9M加权	-	-	-
R1Y加权	-	-	-	DR1Y加权	-	-	-	
回购市场 (交易所市场)	GC001加权	2.4810	2.8430	-36.20	R-001: 加权平均	2.3951	2.7712	-37.61
	GC002加权	2.3570	2.7430	-38.60	R-002: 加权平均	2.0692	2.6835	-61.43
	GC003加权	2.2730	2.7440	-47.10	R-003: 加权平均	2.0311	2.6444	-61.33
	GC004加权	2.3640	2.7510	-38.70	R-004: 加权平均	2.1931	2.6698	-47.67
	GC007加权	2.6550	2.7990	-14.40	R-007: 加权平均	2.6584	2.7814	-12.30
	GC014加权	2.9990	2.8180	18.10	R-014: 加权平均	3.0199	2.7694	25.05
	GC028加权	2.8600	3.2410	-38.10	R-028: 加权平均	2.9154	3.0497	-13.43
	GC091加权	2.9220	3.0230	-10.10	R-091: 加权平均	2.6792	2.6002	7.90
GC182加权	2.8100	2.8720	-6.20	R-182: 加权平均	0.8644	2.1128	-124.84	
拆借市场	IB0001	1.8892	2.1885	-29.93	SHIBOR0/N	1.8140	2.1330	-31.90
	IB0007	3.2547	3.0852	16.95	SHIBOR1W	2.5290	2.4740	5.50
	IB0014	3.2129	2.6133	59.96	SHIBOR2W	2.9520	2.4430	50.90
	IB0021	3.3903	3.1000	29.03	SHIBOR1M	2.9970	2.9130	8.40
	IB01M	3.3291	3.4539	-12.48	SHIBOR3M	3.0410	3.0325	0.85
	IB02M	3.6123	3.6235	-1.12	SHIBOR6M	3.0590	3.0510	0.80
	IB03M	3.8531	5.2154	-136.23	SHIBOR9M	3.0880	3.0810	0.70
	IB04M	4.0000	4.2000	-20.00	SHIBOR1Y	3.1220	3.1220	0.00
	IB06M	3.8125	3.9200	-10.75				
	IB09M	-	-	-				
IB01Y	3.7739	4.3342	-56.03					

债券收益率变化

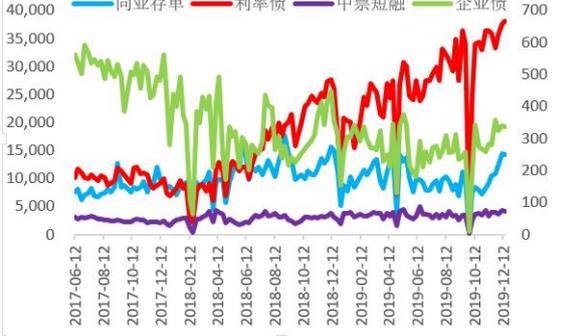
期限	国债			国开债		
	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	2.5795	-3.4	-5.84	2.7007	-3.93	0.5
3Y	2.7795	-3.97	-3.59	2.9865	-2.81	-4.98
5Y	2.9678	-2.42	-0.1	3.4073	-4.37	-3.01
7Y	3.1368	-1.88	-1.26	3.5592	-4.85	-6.52
10Y	3.1808	-0.2	0.61	3.5887	-0.25	3.8
期限	AAA企业债			AA企业债		
	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	3.2211	4.06	-3.61	3.4611	1.06	-2.61
3Y	3.497	5.21	0.56	3.847	4.21	-1.44
5Y	3.7478	-1.65	-5.12	4.4978	1.35	1.88
7Y	3.957	-3.77	-0.34	5.017	-3.77	-0.34
10Y	4.2529	-1.34	0.89	5.3129	-1.34	0.89



利率债发行



现券成交



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