



期限利差高位，
密切关注下周资金面变化
——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

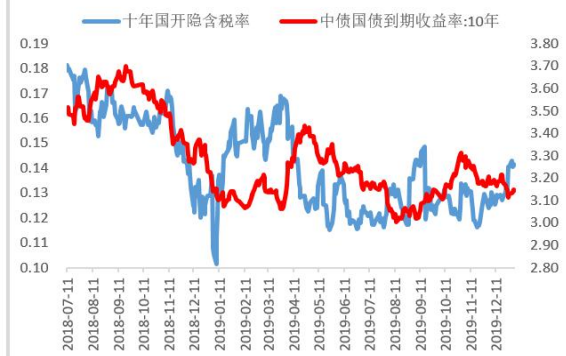
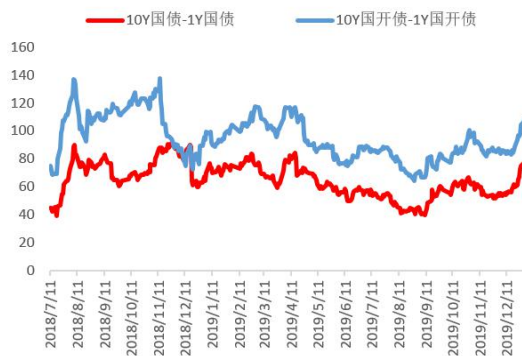
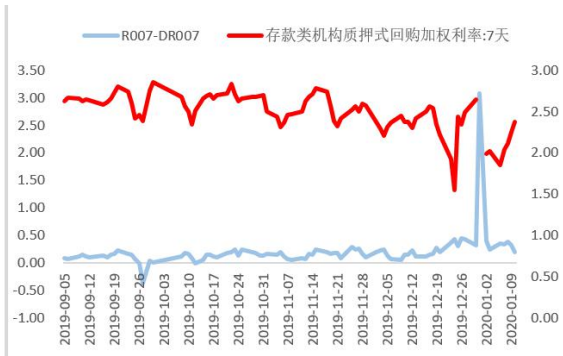
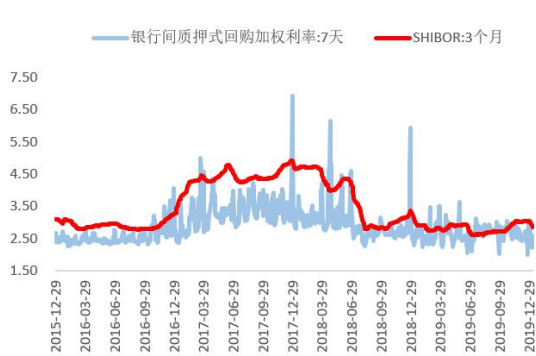
投资咨询号：Z0012930

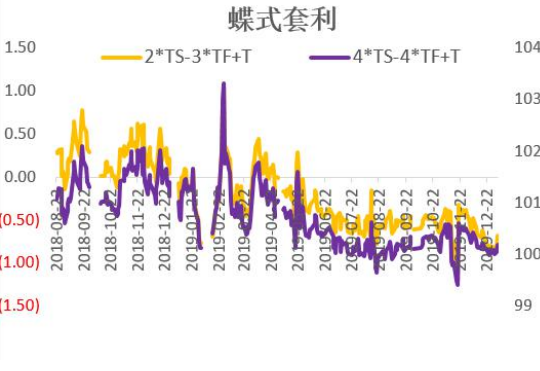
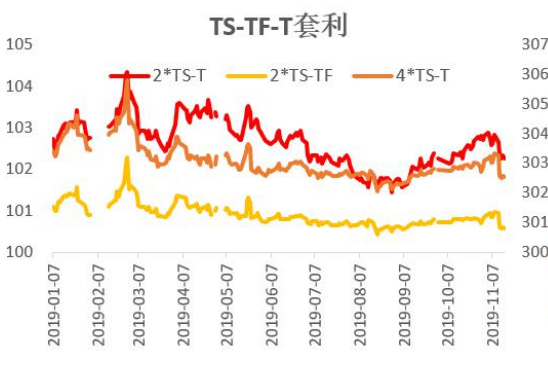
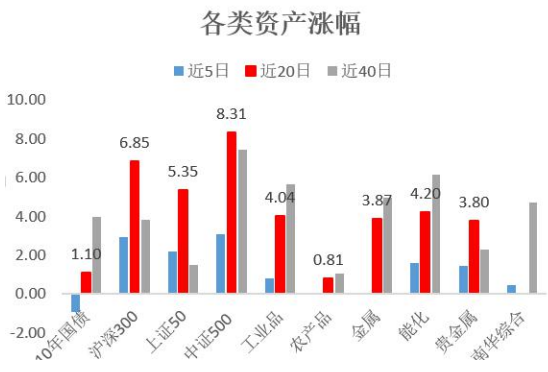
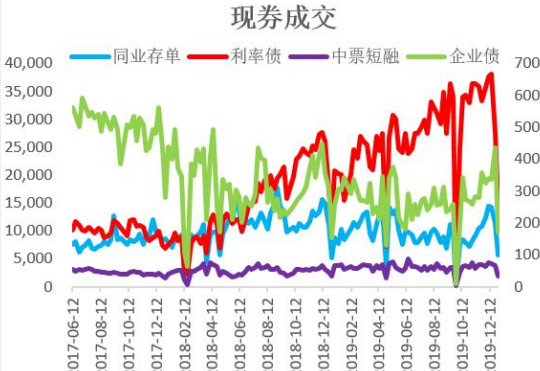
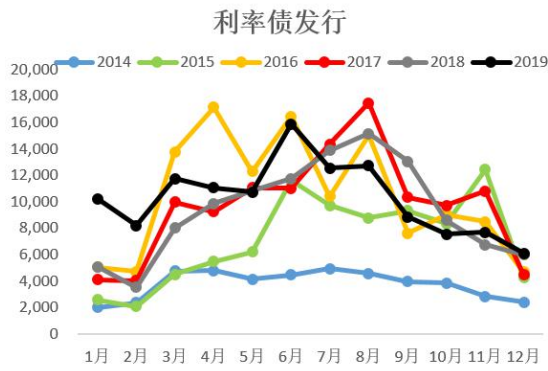
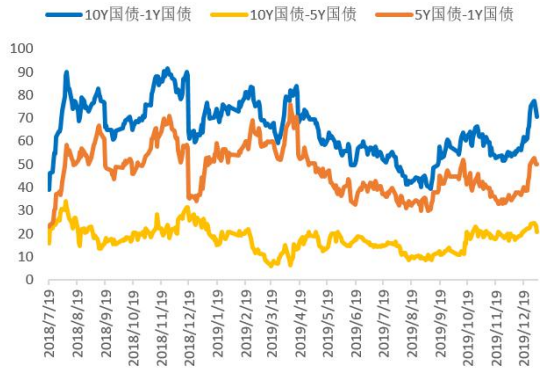
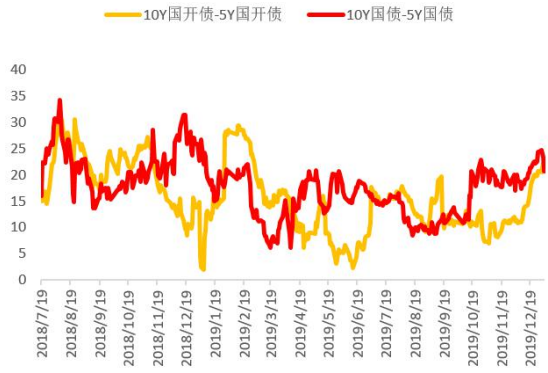
核心观点摘要

- 上周国债期货先抑后扬。周初，市场关注美伊局势，叠加资金面小幅收敛，国债期货走势跟随避险情绪变化；周四，中东局势缓和，早盘期债小幅低开，随后公布的12月通胀数据不及预期，期债拉升，尾盘受中美即将签署第一阶段贸易协议影响期债跳水；周五，消息面平静下期债却大幅拉升，当天十年活跃国债和国开券下行5BP和6BP。截止上周五TS2003、TF2003和T2003分别收于100.52（周涨0.18%）、100.22（周涨0.43%）和98.56（周涨0.57%）。周内TS2003合约持仓量增加1946手，成交量减少0.07万手；周内TF2003合约持仓量增加2117手，成交量增加1.83万手；T2003合约持仓量增加2669手，成交量增加8.39万手。
- 上周初降准落地，央行暂停公开市场操作，全周净回笼500亿流动性，资金面整体宽松。截止周五收盘R001加权平均利率收于1.85%（+61BP），R007加权平均利率收于2.58%（+32BP），DR001加权平均利率收于1.77%（+62BP），DR007加权平均利率收于2.38%（+36BP）。
- 上周利率债发行2996亿，其中国债、地方债和政策银行债分别750亿、1150亿、1096亿。一级市场利率债招标需求旺盛。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-16BP和-1BP至2.28%和2.56%，五年期国债和国开周内-12BP和-10BP至2.82%和3.27%，十年期国债和国开债收益率-4BP和-2BP，收于3.10%和3.57%。国债10Y-1Y走扩12BP至82P，10Y-5Y走扩8BP至28BP；国开10Y-1Y走缩1BP至101BP，10Y-5Y走扩8BP至30BP。
- 从上周盘面表现来看，地缘政治问题引发的避险情绪对债市影响，但作用不大。周后期公布的通胀数据不及预期，引发市场对货币政策进一步放松预期增强，叠加资金面宽松，现券买盘力量增强，助推债市上涨。目前来看，基本面并没有发生比较大变化，下周陆续公布的经济数据也难有超预期的表现。需要关注的是下周资金面变化，我们此前测算过1月资金压力最大的时点集中在春节前一周，在上周降准落地后，月中缴税期来临的一周央行是否会进一步投放流动性对于短期期债走势至关重要。如果资金面开始收紧，多头进攻的信心将受到打击，而如果资金面延续宽松T2003可能挑战99关口。
- 曲线形态上，上周货币政策宽松预期带动国债收益率曲线陡峭。目前现券10年-2年、10年-5年期限利差分别为58BP（周-3BP）和28BP（周+8BP），期货三主力对应远期收益率2.73%（周-10BP）、2.95%（周-10BP）和3.17%（-7BP），10-2、10-5利差分别为43BP（周+3BP）、22BP（周+3BP）。当前资金面宽松和期限利差高位（10-2利差接近2019年3月水平）是市场做多的逻辑。在基本面不发生变化前提下，如果下周资金面出现收敛，期限利差将大概率走平；如果资金面继续宽松，期限利差的高位也将吸引套利盘的介入。前期曲线做平策略继续持有（多T2003空T2003，手数1:2），入场43-44BP入场，止盈38-39BP，止损47-49BP。

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	1.8491	1.2407	60.84	DR001加权	1.7689	1.1452	62.37
	R007加权	2.5791	2.2612	31.79	DR007加权	2.3750	2.0189	35.61
	R014加权	2.5313	2.4745	5.68	DR014加权	2.4310	2.0102	42.08
	R021加权	2.5150	2.6816	-16.66	DR021加权	2.4349	2.1040	33.09
	R1M加权	2.9511	2.7343	21.68	DR1M加权	2.6093	2.4813	12.80
	R2M加权	3.6171	3.0259	59.12	DR2M加权	2.5928	2.4254	16.74
	R3M加权	5.8053	2.8342	297.11	DR3M加权	-	2.5666	-
	R4M加权	-	3.0909	-	DR4M加权	-	2.6000	-
	R6M加权	7.5000	-	-	DR6M加权	-	-	-
	R9M加权	3.0000	-	-	DR9M加权	-	-	-
	R1Y加权	-	-	-	DR1Y加权	-	-	-
回购市场 (交易所市场)	GC001加权	2.6620	3.0840	-42.20	R-001: 加权平均	2.5095	3.0220	-51.25
	GC002加权	2.6170	3.0600	-44.30	R-002: 加权平均	2.4013	2.9236	-52.23
	GC003加权	2.5600	3.0300	-47.00	R-003: 加权平均	2.3010	2.8179	-51.69
	GC004加权	2.6020	2.9580	-35.60	R-004: 加权平均	2.4723	2.8830	-41.07
	GC007加权	2.6940	2.8970	-20.30	R-007: 加权平均	2.7019	2.9059	-20.40
	GC014加权	2.8270	2.8520	-2.50	R-014: 加权平均	2.7718	2.8610	-8.92
	GC028加权	2.8140	2.8600	-4.60	R-028: 加权平均	2.7820	2.8432	-6.12
	GC091加权	2.7880	2.8130	-2.50	R-091: 加权平均	2.6353	2.6139	2.14
	GC182加权	2.7890	2.7990	-1.00	R-182: 加权平均	2.3986	2.6336	-23.50
	拆借市场	IB0001	1.8464	1.2419	60.45	SHIBOR0/N	1.7722	1.1620
IB0007		2.9445	2.7448	19.97	SHIBOR1W	2.4870	2.3490	13.80
IB0014		2.6833	2.4257	25.76	SHIBOR2W	2.2900	2.1900	10.00
IB0021		0.0000	3.6109	-361.09	SHIBOR1M	2.6190	2.8420	-22.30
IB01M		2.4331	2.5661	-13.30	SHIBOR3M	2.8640	2.9600	-9.60
IB02M		5.5240	3.6331	189.09	SHIBOR6M	2.9200	2.9950	-7.50
IB03M		3.2815	4.0544	-77.29	SHIBOR9M	2.9720	3.0280	-5.60
IB04M		4.0000	-	-	SHIBOR1Y	3.0150	3.0710	-5.60
IB06M		3.8214	3.4180	40.34				
IB09M		-	-	-				
IB01Y		4.2451	4.0000	24.51				





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