



不坚定的多头已经离场， 留下的接受感恩节礼物 ——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



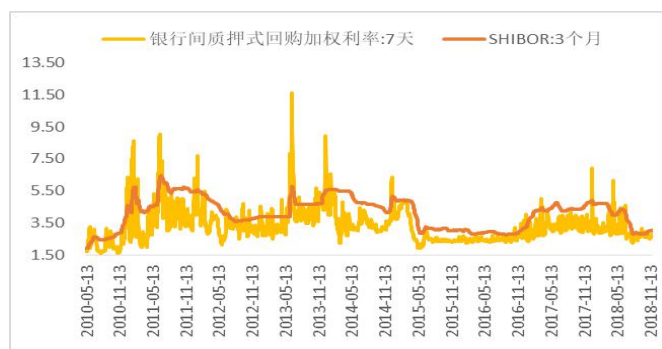
研究院

核心观点摘要

过去的两周国债期货经历了快速的上涨和回调，日内波动明显加大，交易难度大幅增加。特别是上周前四个交易日早盘冲高午后的跳水，已经让部分多头主动或被动的离场。而就在上周五夜盘，商品市场又上演了感恩节的打折季，国际原油暴跌带动国内工业品暴跌，通胀预期回落，可想而知周一市场开盘也难言乐观。不过，对于国债多头来说可能是另外一番风景了——“不坚定的多头已经离场，留下的多头接受感恩节的礼物”。

- 截止上周五 TS1903、TF1903 和 T1903 周内累计分别收于 99.975、98.745 和 96.680。周内 TS1903 合约持仓量增加 146 手，成交量增加 230 手；周内 TF1903 合约持仓量增仓 2096 手，成交量增加 9228 手；T1903 合约持仓量增加 7575 手，成交量增加 87708 手。
- 资金面，上周央行继续暂停公开市场操作，资金面整体宽松。央行未开展逆回购，有 1000 亿国库定存，周内净回笼 700 亿流动性。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 2.55% (+16BP)，R007 加权平均利率收于 2.71% (+7BP)。DR001 加权平均利率收于 2.50% (+15BP)，DR007 加权平均利率收于 2.63% (+2BP)。
- 现券市场，一级市场招标需求较好。二级市场国债收益率整体下行，中端收益率下行幅度超过短端和长端收益率。一年期国债和国开债收益率分别上行 1BP 和 12BP 至 2.51% 和 2.94%。十年期国债和国开债收益率上行 2BP 和 3BP，收于 3.39% 和 3.90%，五年期国债和国开周内上行 6BP 和 3BP 至 3.18% 和 3.72%。国 10Y-1Y 走扩 3BP 至 88BP，10Y-5Y 走缩 2BP 至 21BP；国开 10Y-1Y 走缩 9BP 至 96BP，10Y-5Y 走缩 32BP 至 18BP。
- 消息面，上周市场消息整体平静。但 22 日公布的 10 月金融机构资产负债表和信贷收支表引发市场关注。其中央行资产负债表中“其他负债”10 月环比在增加 4364 亿。一般该科目主要包含外汇法定存款准备金和正回购，而与前者对应的“其他国外资产”当且仅增加 115 亿。此外其他存款性公司资产负债表中“对中央银行债权”科目环比增加 3800 亿，为年内首次。由此推断 10 月央行采取正回购操作的可能性较大。但需要注意的是，从近期央行公告来看连续 21 日暂停公开市场操作只是为了回流前期的流动性，货币政策并没有出现转向，目前 银行间流动性处于合理充裕水平。
- 展望后市行情，我们认为中期利率债依然乐观，但短期的不确定性正在增加。利多方面，目前经济和通胀的预期回落，利好债券走势。利空方面，前期的利多因素（10 月金融数据的超预期下降）的作用正在减弱，而短期降准降息的落地可能性也不大（考虑 12 月美联储加息前的降准或降息会增加汇率的压力）。此外，如果月底 G20 峰会中美两国释放贸易战缓和信号，市场对于经济一致悲观的预期会得到一定程度扭转，利空利率债。短期建议关注 T1903 【96,97.5】。操作上，前期多单可以继续持有，前高附近止盈，若盘中出现急跌离场。套利方面，目前央行已经回笼市场流动性，短端利率继续反弹可能性大，可以考虑继续做平曲线，1903 期货合约对应 12-13BP 入场，9-10BP 离场，若出现降息消息立即离场。

银行间质押式回购利率 (%)



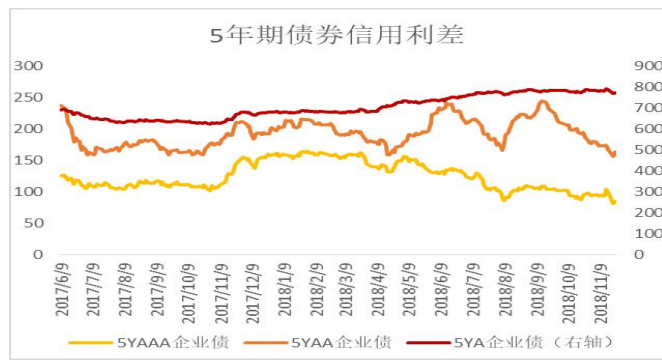
资料来源: wind

货币当局资产负债表科目 (亿元)

指标名称	2018-10	2018-09	2018-08	2018-07	2018-06
货币当局: 国外资产: 环比增加	-800.74	-1,140.94	-178.34	-53.50	14.38
货币当局: 国外资产: 外汇(中央银行外汇占款): 环比增加	-915.76	-1,193.95	-23.85	108.17	76.08
货币当局: 国外资产: 黄金: 环比增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
货币当局: 国外资产: 其他: 环比增加	115.02	53.01	-154.49	-161.68	-61.70
货币当局: 对政府债权: 环比增加	-23.85	0.00	0.00	0.00	0.00
货币当局: 对其他存款性公司债权: 环比增加	-7,090.50	4,988.26	-361.96	1,283.06	6,263.51
货币当局: 对其他金融性公司债权: 环比增加	0.00	3.20	5.69	0.00	-2.00
货币当局: 对非金融公司债权: 环比增加	4.09	4.63	-12.88	-1.10	0.37
货币当局: 其他资产: 环比增加	19.22	-242.27	-118.61	-647.92	276.73
货币当局: 储备货币: 环比增加	-19,747.32	6,771.21	-710.54	-6,613.50	13,984.11
货币当局: 债券发行: 环比增加					
货币当局: 国外负债: 环比增加	435.73	651.12	199.03	81.59	-1,623.40
货币当局: 政府存款: 环比增加	6,909.56	-4,048.22	-398.69	7,200.42	-5,352.34
货币当局: 自有资金: 环比增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
货币当局: 其他负债: 环比增加	4,364.17	176.35	313.61	102.40	-315.22

资料来源: wind, 一德研究院

5 年期债券信用利差 (BP)



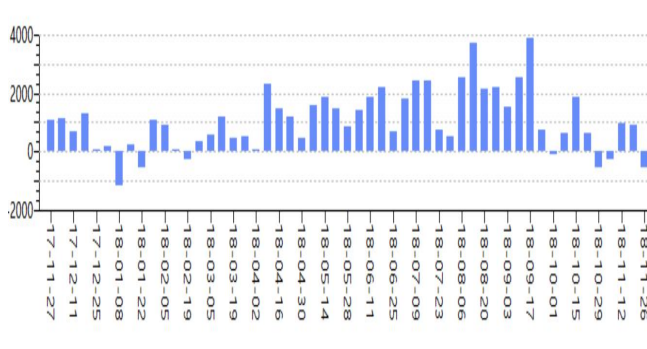
资料来源: wind, 一德研究院

中美利差曲线 (%)



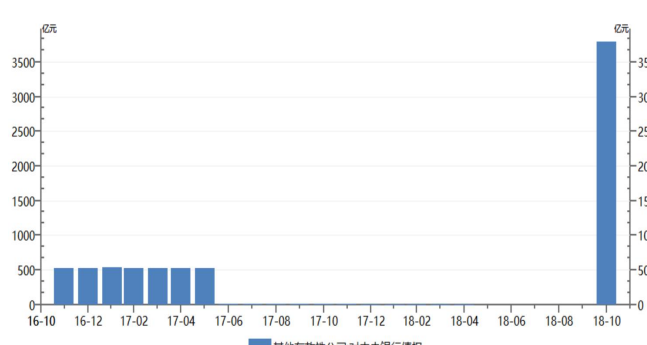
资料来源: wind, 一德研究院

利率债净融资 (亿元)



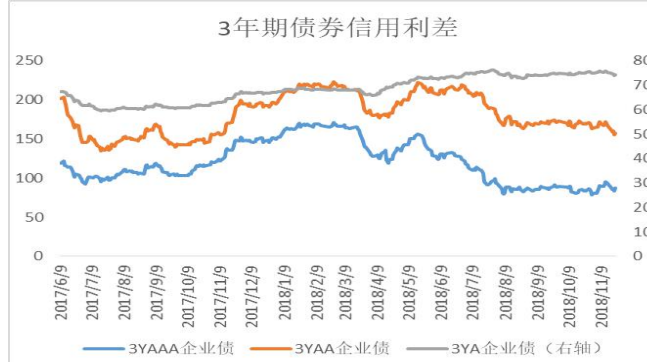
资料来源: wind, 一德研究院

其他存款性公司对中央银行债权 (亿元)



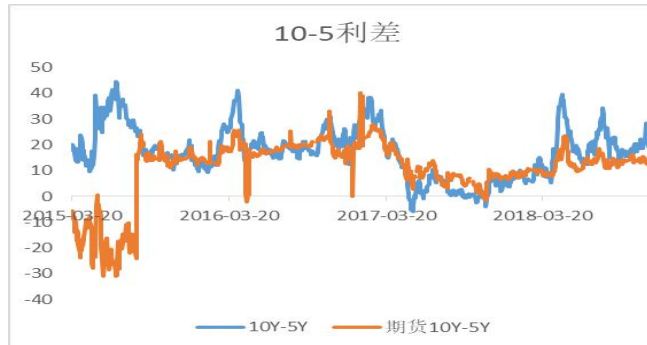
资料来源: wind, 一德研究院

3 年期债券信用利差 (BP)



资料来源: wind, 一德研究院

期限利差 (BP)



资料来源: wind, 一德研究院

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。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 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
一德期货有限公司 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
一德期货有限公司 天津营业部 300191
天津市南开区水上公园路水云花园C19号
Tel: 022-2813 9206
一德期货有限公司 滨海营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel: 022-5982 0932
一德期货有限公司 大连营业部 116023
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2303、2310号房间
Tel: 0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079
一德期货有限公司 淄博营业部 255000
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: 0533-3586 709
一德期货有限公司 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
一德期货有限公司 唐山营业部 063000
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
一德期货有限公司 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、502、503室
Tel: 0535-2163353/2169678