



# 社融企稳仍待观察， 债牛行情尚未结束 ——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

- 节后第一周，资金回流银行系统，流动性整体较为宽松。国债期货周初上涨。周二周三，在无经济数据和消息影响的情况下，五债和十债盘中跳水。周四1月进出口数据超预期好转，期债大跌，现券小幅调整。周五，早盘通胀数据继续回落，表现利多，但临近尾盘金融数据大超预期，长债大幅回调，但现券表现较为平淡。周内 TF1903 和 T1903 均小幅收涨 0.08% 和 0.05%。
- 资金面，节后现金回流导致银行体系流动性充足，央行暂停公开市场操作，净回笼 1.06 万亿流动性。截止 15 日收盘 R001 加权平均利率收于 1.76% (-30BP)，R007 加权平均利率收于 2.34% (+3BP)。DR001 加权平均利率收于 1.71% (+4BP)，DR007 加权平均利率收于 2.22% (-10BP)。由于上周央行公市场零投放，本周到期量为零，但需要关注周内 1700 亿地方债发行对资金面的扰动。
- 现券一级市场，上周利率债发行 1408 亿，其中国债 500 亿，政策性银行债 908 亿。上周利率债中标利率普遍低于前一交易日。现券二级市场，利率债收益率整体较节前一周下行，国开 10Y、国债 1Y、国债 10Y 收益率下行明显分别为 11BP、4BP 和 3BP。
- 上周五金融数据公布后，十债直线跳水，从周末市场的券商卖方解读中可以看到对未来几个月经济基本面的分析。1 月金融数据的确有节日和季节性的影响，尽管社融口径看各分项均在上涨，但实际上中长期贷款增幅并未异动，票据和债券变化更为明显。历史数据看，宽信用政策传导起效的初期往往表现为短贷的企稳，但由于短贷的企稳脉冲性较强，因此目前难以判断基本面的改善程度。而 1 月债券融资的回暖源于年初市场悲观经济预期下，低融资成本对发债的促进作用。回到盘面，目前单边操作很纠结，一方面基本面没有看到进一步恶化或者明显企稳的信号，无论是一月贸易数据还是金融数据恐怕都要结合 2 月数据再做研判，另一方面目前银行体系流动性很充裕，叠加实际贷款利率前期已经有所下行，短期货币政策上难有进一步放松。
- 套利方面，当前确定性较强的是跨期套利。从上周利空出现后的表现来看，当前主力移仓仍然是空头在主导，五债和十债表现都很明显 03-06 价差一直再扩。同时，近期黑色商品波动较大，如果这部分投资者同时做空长债进行对冲可能导致长债的贴水不降，那么做空基差可能是比较危险的，因此不建议多期现套。曲线方面，目前 10Y-1Y 利差来到高位，10Y-5Y 利差近期小幅反弹至 25% 分位数左右，短期内流动性和长债趋势均难有趋势性变化，不建议操作。

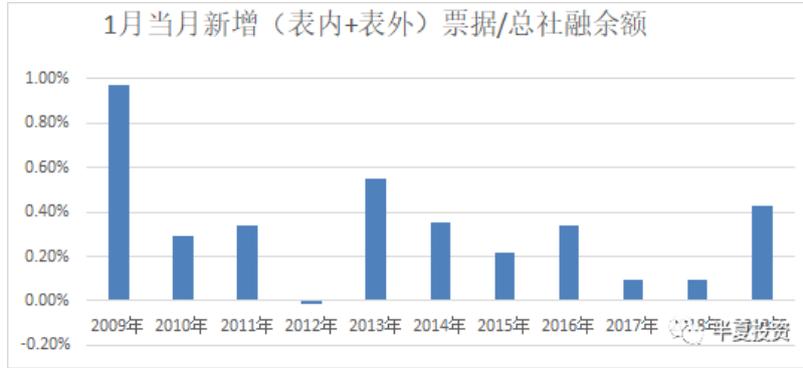
## 货币市场周度变化

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	1.7615	2.0119	25.04	DR001加权	1.7096	2.0118	30.22
	R007加权	2.3453	2.3166	2.87	DR007加权	2.2174	2.3215	10.41
	R014加权	2.4311	2.2060	22.51	DR014加权	2.2180	2.2133	0.47
	R021加权	2.7948	2.1422	65.26	DR021加权	2.2779	2.1422	13.57
	R1M加权	2.7132	2.8116	9.84	DR1M加权	2.4154	2.8116	39.62
	R2M加权	2.8568	0.0000	285.68	DR2M加权	2.5853	0.0000	258.53
	R3M加权	2.8004	0.0000	280.04	DR3M加权	2.5665	0.0000	256.65
	R4M加权	4.7742	0.0000	477.42	DR4M加权	0.0000	0.0000	0.00
	R6M加权	2.9500	0.0000	295.00	DR6M加权	0.0000	0.0000	0.00
	R9M加权	0.0000	0.0000	0.00	DR9M加权	0.0000	0.0000	0.00
R1Y加权	0.0000	0.0000	0.00	DR1Y加权	0.0000	0.0000	0.00	
回购市场 (交易所市场)	GC001加权	2.4269	0.0000	242.69	R-001:加权平均	2.3721	0.0000	237.21
	GC002加权	2.3706	0.0000	237.06	R-002:加权平均	2.2323	0.0000	223.23
	GC003加权	2.3439	0.0000	234.39	R-003:加权平均	2.2300	0.0000	223.00
	GC004加权	2.3925	0.0000	239.25	R-004:加权平均	2.2930	0.0000	229.30
	GC007加权	2.4628	0.0000	246.28	R-007:加权平均	2.4597	0.0000	245.97
	GC014加权	2.6134	0.0000	261.34	R-014:加权平均	2.5468	0.0000	254.68
	GC028加权	2.5965	0.0000	259.65	R-028:加权平均	2.5471	0.0000	254.71
	GC091加权	2.8146	0.0000	281.46	R-091:加权平均	2.5877	0.0000	258.77
GC182加权	2.6267	0.0000	262.67	R-182:加权平均	2.5506	0.0000	255.06	
拆借市场	IBO001	1.7653	2.1183	35.30	SHIBORO/N	1.7130	2.0860	37.30
	IBO007	2.6715	2.3935	27.80	SHIBOR1W	2.3510	2.3340	1.70
	IBO014	2.5908	2.3200	27.08	SHIBOR2W	2.3930	2.4700	7.70
	IBO021	2.4000	2.4800	8.00	SHIBOR1M	2.6980	2.8080	11.00
	IBO1M	3.3604	0.0000	336.04	SHIBOR3M	2.8020	2.9000	9.80
	IBO2M	6.0207	2.6642	335.65	SHIBOR6M	2.8980	3.0060	10.80
	IBO3M	4.0433	2.9000	114.33	SHIBOR9M	2.9960	3.1330	13.70
	IBO4M	2.8500	0.0000	285.00	SHIBOR1Y	3.0950	3.2020	10.70
	IBO6M	3.4762	0.0000	347.62				
	IBO9M	3.4000	0.0000	340.00				
IBO1Y	3.6444	4.3500	70.56					

## 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	2.3094	-4.12	-12.51	3.2847	0.61	-14.94
3Y	3.03	-0.86	-9.19	3.6731	-0.26	-1.24
5Y	3.0794	-1.73	-5.89	3.5702	0.87	1.02
7Y	3.7155	0.34	-2.52	4.1541	-2.01	-0.24
10Y	2.2894	-3.5	-27.27	3.0763	-11.69	-22.29
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	3.802	-5.34	-6.54	4.792	-5.34	-7.54
3Y	4.0963	-1.21	2.22	5.2263	-1.21	2.22
5Y	4.2417	2.01	7.04	5.3717	2.01	7.04
7Y	3.5463	-11.69	-21.29	9.4963	-11.69	-15.29
10Y	4.0151	-10.07	-14.71	10.0151	-10.07	-5.71





## 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