



十年主力再创新高， 把握曲线套利机会 ——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

- 上周债券市场受消息层面影响较大。周初利率债延续此前震荡走势，周三7月制造业PMI数据不及预期，叠加前一日政治局会议对经济下行压力的定调，期债高开高走。周四凌晨美联储如期降息，但国内债券期现市场反应平平。周五凌晨特朗普再掀贸易争端，国债期货大幅高开并在盘中创年内新高。截止上周五TS1906、TF1906和T1906分别收于100.32（周涨幅0.03%）、100.00（周涨幅0.23%）和98.72（周涨幅0.49%）。周内TS1906合约持仓量增加916手，成交量增加271手；周内TF1906合约持仓量减仓1390手，成交量增加6455手；T1906合约持仓量减少6243手，成交量增加10056手。
- 资金面，上周央行继续暂停公开市场操作，但资金面整体宽松，R-DR利差的收敛也说明非银的流动性压力有所缓解。截止周五收盘R001加权平均利率收于2.60%（-0.5BP），R007加权平均利率收于2.68%（-18BP）。DR001加权平均利率收于2.60%（-2BP），DR007加权平均利率收于2.64%（-0.5BP）。
- 现券市场，上周发行国债、地方债、政金债分别102亿、917亿、680亿，利率债到期量较大净供给环比回落。一级市场招标需求较好，特别是长端利率后半周在行情影响下需求改善明显。二级市场国债收益率整体下行，长端收益率表现好于短端。一年期国债和国开债收益率分别-2BP和0BP至2.60%和2.66%。十年期国债和国开债收益率-7BP和-6BP，收于3.09%和3.49%，五年期国债和国开周内-7BP和-7BP至2.94%和3.32%。国债10Y-1Y走缩5BP至50P，10Y-5Y走缩1BP至15BP；国开10Y-1Y走缩5BP至82BP，10Y-5Y走扩1BP至16BP。
- 上周市场消息繁杂。国内方面，30日政治局强调经济下行压力大，是支撑债市下半年维持强势的核心逻辑。但注意到会议对于财政和货币政策的力度措辞不及预期，下半年财政政策未提增加赤字而强调继续落实减税降费，货币政策则强调保持流动性合理充裕，总的来看会议释放的信号中性偏多。31日，7月制造业PMI公布，其中中小企业和大型企业景气度分化，显示经济增长结构性问题仍然存在。当日晚间央行增加支小再贷款额度500亿元支持中小银行扩大对小微、民营企业的信贷投放，意味着短期货币政策仍会延续定向刺激而非大水漫灌操作。外部方面，无论是美联储降息还是3000亿关税后，中债的反应相比美债要理性的多。在避险因素的推动下，期债十年主力来到历史新高，同时临近09交割，多头在上周五盘中获利了解迹象明显。短期债券市场走势偏强，可以布局五年或十年1912合约。
- 套利方面，当前现券期限利差反映出国债强于国开，长端强于短端，体现出流动性宽松预期下现券交易中配置力量有所增强。而央行连续暂停公开市场操作意味着未来短端利率难以下行，8月地方债供给压力下，资金面收敛概率较大，操作上可以考虑空TS多T操作，期现套利关注多十年国开空TS操作。

货币市场周度变化

货币市场	指标	最新价	前一月	变化 (BP)	指标	最新价	前一月	变化 (BP)
回购市场 (银行间)	R001加权	2.6701	2.6759	-0.58	DR001加权	2.6027	2.6255	-2.28
	R007加权	2.6812	2.8579	-17.67	DR007加权	2.6355	2.6389	-0.34
	R014加权	2.7632	2.9098	-14.66	DR014加权	2.5588	2.6959	-13.71
	R021加权	2.8346	3.0052	-17.06	DR021加权	2.4470	2.6188	-17.18
	R1M加权	2.9038	3.2588	-35.50	DR1M加权	2.6409	2.6060	3.49
	R2M加权	3.0075	3.2380	-23.05	DR2M加权	2.7051	2.6335	7.16
	R3M加权	2.8089	3.0526	-24.37	DR3M加权	2.6292	2.9000	-27.08
	R4M加权	3.1510	2.9000	25.10	DR4M加权	2.7000	-	-
	R6M加权	-	2.9500	-	DR6M加权	-	-	-
	R9M加权	-	-	-	DR9M加权	-	-	-
	R1Y加权	-	-	-	DR1Y加权	-	-	-
回购市场 (交易所市场)	GC001加权	2.8323	3.0496	-21.73	R-001: 加权平均	2.7812	3.0073	-22.61
	GC002加权	2.7950	3.0042	-20.92	R-002: 加权平均	2.6159	2.9132	-29.73
	GC003加权	2.7274	2.9546	-22.72	R-003: 加权平均	2.5853	2.8507	-26.54
	GC004加权	2.7400	2.9433	-20.33	R-004: 加权平均	2.5730	2.8546	-28.16
	GC007加权	2.6924	2.9940	-30.16	R-007: 加权平均	2.6863	2.9804	-29.41
	GC014加权	2.6575	2.7967	-13.92	R-014: 加权平均	2.6499	2.7666	-11.67
	GC028加权	2.6904	2.6853	0.51	R-028: 加权平均	2.6159	2.6669	-5.10
	GC091加权	2.6927	2.7595	-6.68	R-091: 加权平均	2.4878	2.5603	-7.25
	GC182加权	2.7207	2.6393	8.14	R-182: 加权平均	2.5323	2.5667	-3.44
	拆借市场	IBO001	2.6594	2.6657	-0.63	SHIBOR0/N	2.6340	2.6360
IBO007		3.0917	3.2865	-19.48	SHIBOR1W	2.6470	2.6470	0.00
IBO014		2.6844	2.8146	-13.02	SHIBOR2W	2.5990	2.6880	-8.90
IBO021		2.5804	2.8000	-21.96	SHIBOR1M	2.6000	2.5970	0.30
IBO1M		3.9969	2.6438	135.31	SHIBOR3M	2.6490	2.6290	2.00
IBO2M		3.1500	4.2857	-113.57	SHIBOR6M	2.7070	2.7040	0.30
IBO3M		2.7500	3.4532	-70.32	SHIBOR9M	3.0180	3.0160	0.20
IBO4M		3.5716	3.4000	17.16	SHIBOR1Y	3.0960	3.0960	0.00
IBO6M		3.5400	3.7000	-16.00				
IBO9M		-	3.4265	-				
IBO1Y		-	3.9375	-				

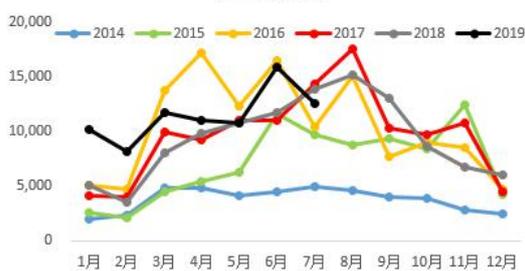
银行间拆借和回购利率



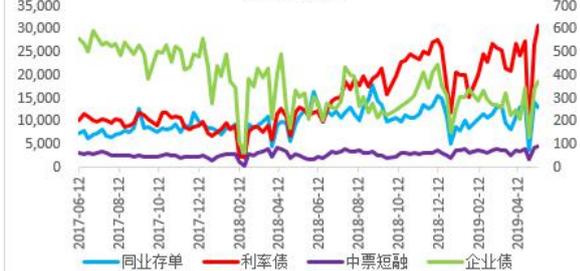
3年期债券信用利差



利率债发行



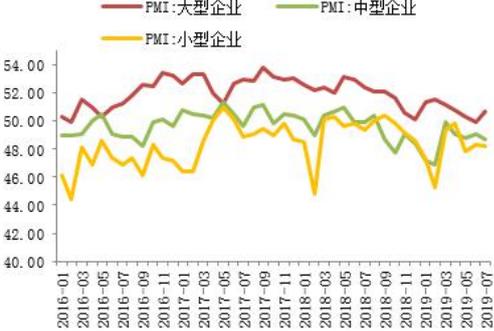
现券成交



国债和国开债收益率



国债期限利差



中美十年期国债



十年国债收益率



TF-T套利



TS-T套利



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