



警惕脉冲行情，  
等待降息落地  
——国债期货投资策略周报

一德金融衍生品分析师

刘晓艺

投资咨询号：Z0012930



研究院

## 核心观点摘要

- 上周消息面主导债券走势。周初市场担忧专项债的发行扩容债市低开低走。周四受国常会释放降准信号影响，期债高开高走。周五收盘后降准落地。截止上周五 TS1912、TF1912 和 T1912 分别收于 100.38 (周涨 0.09%)、100.19 (周涨 0.19%) 和 99.17 (周涨 0.24%)。周内 TS1912 合约持仓量增加 305 手，成交量减少 7537 手；周内 TF1912 合约持仓量增加 3996 手，成交量增加 6116 手；T1912 合约持仓量减少 825 手，成交量减少 46612 手。
- 资金面，上周公开市场到期逆回购 1400 亿，央行仅周五开展 400 亿逆回购投放，周内净回笼 1000 亿流动性，资金面整体较为宽松。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 2.64% (+1BP)，R007 加权平均利率收于 2.73% (-8BP)。DR001 加权平均利率收于 2.59% (+2BP)，DR007 加权平均利率收于 2.66% (-1BP)。
- 现券市场，上周发行国债、地方债、政金债分别 1207 亿、43 亿、665 亿，由于地方债发行量较小，上周利率债净供给环比回落。一级市场招标需求显示，短端利率债需求较好，长端利率债需求一般。二级市场国债收益率小幅下行，国债表现好于国开，中长端表现好于短端。一年期国债和国开债收益率分别-1BP 和 0P 至 2.61% 和 2.78%。十年期国债和国开债收益率-4BP 和-2BP，收于 3.02% 和 3.45%，五年期国债和国开周内-5BP 和-8BP 至 2.91% 和 3.29%。国债 10Y-1Y 走缩 3BP 至 41P，10Y-5Y 走扩 2BP 至 12BP；国开 10Y-1Y 走缩 2BP 至 67BP，10Y-5Y 走扩 6BP 至 15BP。
- 9月6日晚间央行宣布9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。此外，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位。**此次降准为哪般？**此次力度强于年初以来三次，结合4日国常会和8月31日金融委会议的精神，降准意在加大逆周期调节力度，为后期地方专项债的发行提供资金供给，同时定向降准有利于缓解中小行缩表压力，鼓励金融机构对实体支持力度。
- **降准的利好作用有多大？我们认为降准释放宽松信号但利好有限，后期收益率下行空间需要等待降息打开。**盘面上上周四开始，债市已经逐渐 price in 降准预期，目前十年国债收益率已经来到 3.02% 位置，距离 3% 一步之遥，要想冲破这一关口需要基本面或是短端利率出现趋势下行。短期基本面变化并不会很大，特别是三季度出台一系列房地产监管政策将抑制本轮基本面反弹力度和节奏。流动性角度看，当前长端利率债追涨的空间不大，一方面国债期限利差被压缩到低位，另一方面短债下行空间上尽管高于长债，但对比利率走廊下沿空间不大(1年国债还剩 6-7BP)。
- **后期关注什么？**目前债市期待的是降息落地，由短端利率打开长端利率下行窗口，需要关注9月9日和17日MLF到期续作是否会调低操作利率。如果降息落空，情绪会引发债市调整。此外，2020年专项债能否提前至年内发行尚存争议，届时关注供给量随流动性冲击是否出现类似去年8月的调整行情。

- 操作上，周一开盘期债大概率迎来高开，我们认为出现脉冲行情可能较大，操作上建议多单高位减仓离场，TS1912、TF1912、T1912 参考点位 100.6、100.4、99.5。

货币市场周度变化

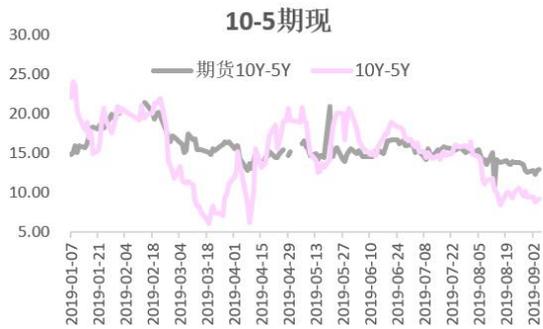
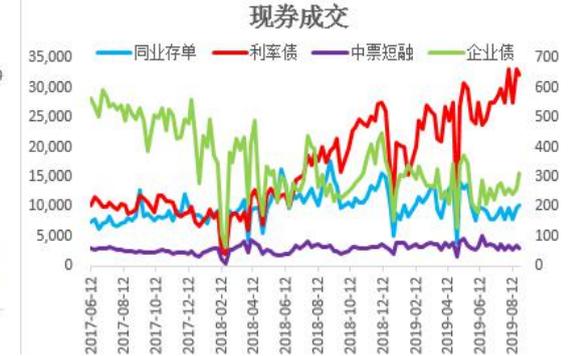
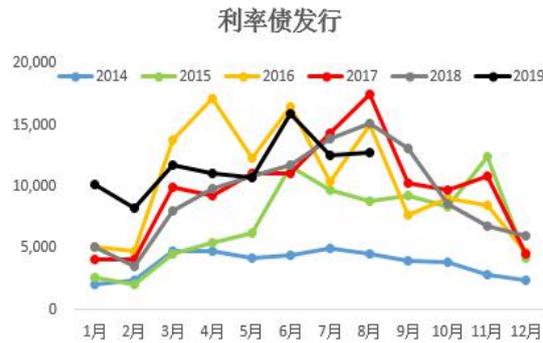
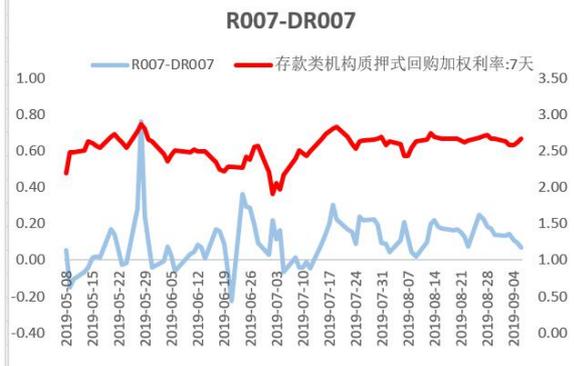
| 货币市场         | 指标      | 最新价    | 前一周    | 变化 (BP) | 指标          | 最新价      | 前一周    | 变化 (BP) |
|--------------|---------|--------|--------|---------|-------------|----------|--------|---------|
| 回购市场 (银行间)   | R001加权  | 2.6407 | 2.6363 | 0.44    | DR001加权     | 2.5926   | 2.5733 | 1.93    |
|              | R007加权  | 2.7309 | 2.8098 | -7.89   | DR007加权     | 2.6631   | 2.6690 | -0.59   |
|              | R014加权  | 2.8361 | 2.9215 | -8.54   | DR014加权     | 2.6655   | 2.6954 | -2.99   |
|              | R021加权  | 2.8339 | 2.9130 | -7.91   | DR021加权     | 2.7131   | 2.8303 | -11.72  |
|              | R1M加权   | 3.0441 | 5.5103 | -246.62 | DR1M加权      | 2.8546   | 2.7000 | 15.46   |
|              | R2M加权   | 3.2741 | 3.0493 | 22.48   | DR2M加权      | 2.9202   | 2.8471 | 7.31    |
|              | R3M加权   | 2.9341 | 3.3479 | -41.38  | DR3M加权      | 3.0620   | 3.0443 | 1.77    |
|              | R4M加权   | 0.0000 | 3.0459 | -304.59 | DR4M加权      | 0.0000   | 3.0459 | -304.59 |
|              | R6M加权   | 3.1912 | 0.0000 | 319.12  | 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 | 2.7940 | 3.1200 | -32.60  | R-001: 加权平均 | 2.7210   | 3.0750 | -35.40  |
|              | GC002加权 | 2.7230 | 3.0070 | -28.40  | R-002: 加权平均 | 2.6100   | 3.0060 | -39.60  |
|              | GC003加权 | 2.7420 | 3.0690 | -32.70  | R-003: 加权平均 | 2.6140   | 3.0080 | -39.40  |
|              | GC004加权 | 2.7760 | 3.0160 | -24.00  | R-004: 加权平均 | 2.6470   | 2.9250 | -27.80  |
|              | GC007加权 | 2.8140 | 2.8730 | -5.90   | R-007: 加权平均 | 2.8180   | 2.8950 | -7.70   |
|              | GC014加权 | 2.7950 | 2.7820 | 1.30    | R-014: 加权平均 | 2.8000   | 2.8130 | -1.30   |
|              | GC028加权 | 2.9560 | 2.8040 | 15.20   | R-028: 加权平均 | 2.9360   | 2.8580 | 7.80    |
|              | GC091加权 | 2.8570 | 2.8070 | 5.00    | R-091: 加权平均 | 2.6410   | 2.6380 | 0.30    |
|              | GC182加权 | 2.8200 | 2.7940 | 2.60    | R-182: 加权平均 | 2.7000   | 2.6140 | 8.60    |
|              | 拆借市场    | IB0001 | 2.6398 | 2.6121  | 2.77        | SHIBOR0N | 2.5970 | 2.5720  |
| IB0007       |         | 3.6490 | 3.6885 | -3.95   | SHIBOR1W    | 2.6520   | 2.6650 | -1.30   |
| IB0014       |         | 3.0734 | 2.9254 | 14.80   | SHIBOR2W    | 2.6520   | 2.7010 | -4.90   |
| IB0021       |         | 2.7405 | 2.6000 | 14.05   | SHIBOR1M    | 2.6810   | 2.6610 | 2.00    |
| IB01M        |         | 3.6307 | 3.2636 | 36.71   | SHIBOR3M    | 2.7080   | 2.7010 | 0.70    |
| IB02M        |         | 3.2327 | 3.0723 | 16.04   | SHIBOR6M    | 2.7680   | 2.7525 | 1.55    |
| IB03M        |         | 3.4717 | 5.0560 | -158.43 | SHIBOR9M    | 2.9910   | 2.9900 | 0.10    |
| IB04M        |         | 4.0000 | 3.6000 | 40.00   | SHIBOR1Y    | 3.0520   | 3.0510 | 0.10    |
| IB06M        |         | 2.7680 | 3.6042 | -83.62  |             |          |        |         |
| IB09M        |         | 0.0000 | 0.0000 | 0.00    |             |          |        |         |
| IB01Y        | 3.0520  | 0.0000 | 305.20 |         |             |          |        |         |

期货行情回顾

| 合约       | 最新收盘价 (元) | 周内涨跌幅 (%) | 周成交量 (手) | 成交变化 (手) | 最新持仓量 (手) | 持仓变化 (手) |
|----------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|----------|
| TS00.CFE | 100.490   | 0.07%     | 281      | -2515    | 93        | -552     |
| TS01.CFE | 100.380   | 0.09%     | 59855    | -7537    | 5450      | 305      |
| TS02.CFE | 100.250   | 0.08%     | 562      | -937     | 2234      | 114      |
| TF00.CFE | 100.325   | -0.16%    | 931      | -4230    | 144       | -502     |
| TF01.CFE | 100.195   | 0.19%     | 46154    | 6116     | 29381     | 3996     |
| TF02.CFE | 99.965    | 0.17%     | 127      | -135     | 647       | 32       |
| T00.CFE  | 99.470    | 0.23%     | 386      | -13857   | 595       | -82      |
| T01.CFE  | 99.170    | 0.24%     | 153133   | -46612   | 77799     | -825     |
| T02.CFE  | 98.875    | 0.32%     | 952      | -39      | 1433      | 82       |

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  | 2.6102 | -0.77    | 4.08       | 2.7831 | 0.23     | 15.43      |
| 3Y  | 2.744  | -3.58    | -3.38      | 3.0346 | -6.93    | -2.57      |
| 5Y  | 2.9081 | -5.46    | 0.2        | 3.2944 | -8.45    | 3.09       |
| 7Y  | 3.052  | -3.76    | -0.54      | 3.5403 | -3.47    | 3.81       |
| 10Y | 3.0173 | -4       | -0.43      | 3.4499 | -2.1     | 2.53       |
| 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  | 3.1135 | 3.45     | 6.83       | 3.5035 | -0.55    | -6.17      |
| 3Y  | 3.3751 | 0.32     | -1.57      | 3.8951 | -1.68    | -7.57      |
| 5Y  | 3.7273 | 0.15     | -2.73      | 4.5373 | -0.85    | -2.73      |
| 7Y  | 3.9151 | -5.55    | -3.73      | 4.9751 | -5.55    | -3.73      |
| 10Y | 4.2157 | -4.31    | -2.09      | 5.2757 | -4.31    | -2.09      |



## 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

### 天津滨滨大道营业部 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