



期债当下阻力最小方向

——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

- 上周国债期货结束上涨态势。周一受周期股和商品大涨影响市场情绪，期债低开低走。周二债市情绪有所恢复，周三早盘公布 10 月工业利润同比负增拉动期债走强，但午后专项债提前下放消息一出期债跳水。周后期消息面平静，期债区间震荡。截止上周五 TS2003、TF2003 和 T2003 分别收于 100.18（周跌 0.03%）、99.67（周跌 0.06%）和 98.01（周跌 0.13%）。周内 TS2003 合约持仓量增加 668 手，成交量减少 8990 手；周内 TF2003 合约持仓量增加 1403 手，成交量增加 10354 手；T2003 合约持仓量增加 8215 手，成交量增加 7299 手。
- 上周资金面小幅收敛。央行公开市场暂停流动性投放，净回笼 3600 亿流动性。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 2.43%（+43BP），R007 加权平均利率收于 2.69%（+19BP）。DR001 加权平均利率收于 2.36%（+41BP），DR007 加权平均利率收于 2.58%（+15BP）。拆借市场 1M 资金利率整体维持稳定，显示机构跨年资金需求目前并不紧张。
- 上周利率债总计发行 1160 亿元，国债、地方债、政金债分别 523 亿、27 亿、710 亿。受二级市场做多情绪减弱影响，一级市场招标需求略有放缓。二级市场国债收益率曲线变化不大，各期限利率在上下 1BP 内波动。一年期国债和国开债收益率分别+0.5BP 和 +2BP 至 2.64%和 2.72%，五年期国债和国开周内+1BP 和+1BP 至 2.98%和 3.45%，十年期国债和国开债收益率-1BP 和+2BP，收于 3.17%和 3.57%。国债 10Y-1Y 走缩 2BP 至 52P，10Y-5Y 走缩 2BP 至 19BP；国开 10Y-1Y 走缩 1BP 至 85BP，10Y-5Y 走缩 0BP 至 11BP。
- 上周国债期货的走势表现出市场对贸易战、猪肉价格、专项债的消息反映开始钝化。周末，11 月官方制造业 PMI 数据出炉，环比上涨 0.9%至 50.2%，时隔 5 个月重返警戒线之上。其中生产、新订单均创下半年来高点，显示供需改善。11 月中美前景预期乐观，内部稳增长政策加码（下调部分固定资产投资项目资本金比例、专项债额度提前下发），是内需改善的主因。目前制造业企业仍然处于去库阶段，后期工业品价格或将验证周期回暖，债市趋势才能更加明朗。短期需求的回暖和前期做多动能的减弱，将带动收益率向上反弹，期债反弹做空。
- 曲线套利方面，上周国债收益率曲线整体变化不大，现券 10 年-2 年、10 年-5 年期限利差基本持平前一周，分别为 48BP 和 19BP。期货收益率曲线整体上移 2BP，三主力对应远期收益率 2.85%、3.07%和 3.24%，10-2、10-5 利差在 39BP、17BP。上周月末财政加大，央行暂停公开市场投放，资金利率小幅上行，或说明当前利率为合意水平。目前跨年资金暂未出现紧张现象，短端利率出现大幅上行可能性不大。受短期供需回暖影响，长债收益率面临反弹压力，曲线继续走陡概率较大。

货币市场周度变化

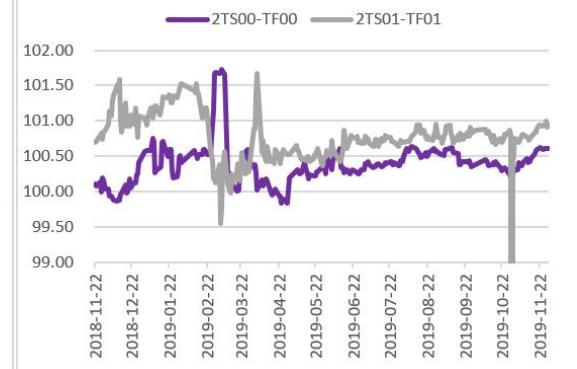
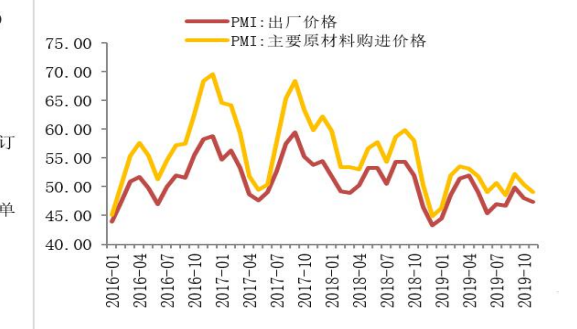
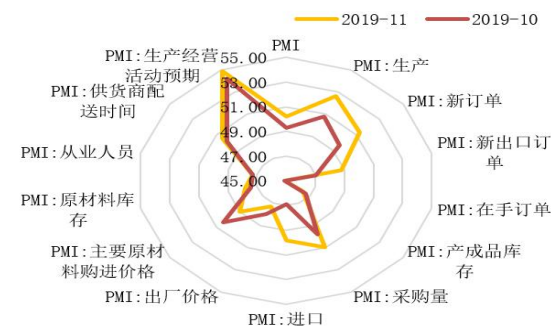
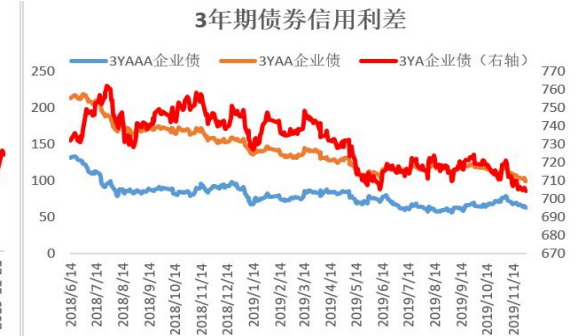
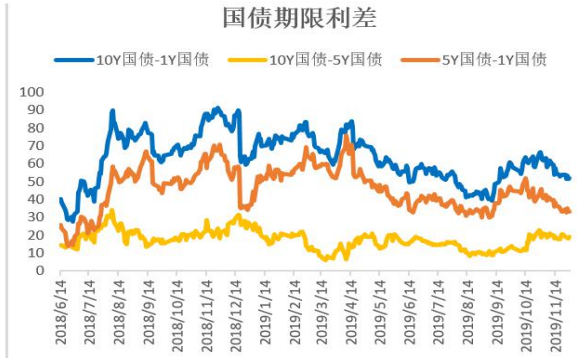
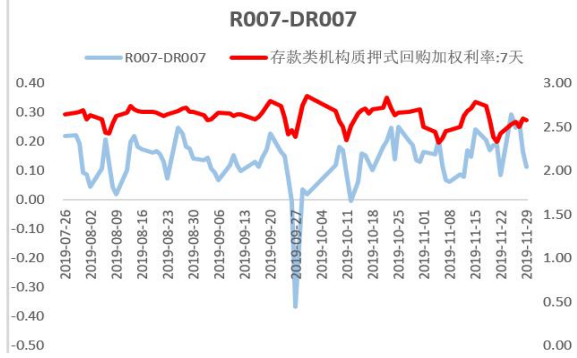
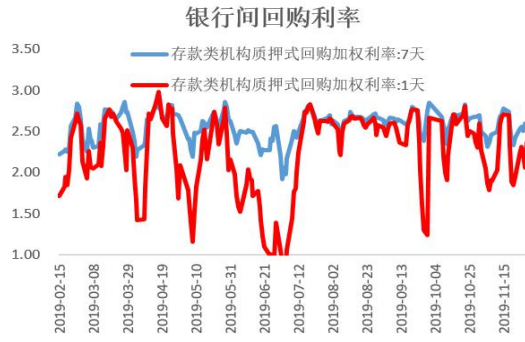
货币市场	指标	最新价	前一周	变化 (BP)	指标	最新价	前一周	变化 (BP)
回购市场 (银行间)	R001加权	2.4381	2.0076	43.05	DR001加权	2.3585	1.9462	41.23
	R007加权	2.6895	2.5028	18.67	DR007加权	2.5765	2.4194	15.71
	R014加权	2.7700	2.7210	4.90	DR014加权	2.5016	2.4146	8.70
	R021加权	2.9774	2.8881	8.93	DR021加权	2.6500	2.6450	0.50
	R1M加权	3.0236	2.9114	11.22	DR1M加权	-	2.7253	-
	R2M加权	3.0997	3.0753	2.44	DR2M加权	2.9927	2.9012	9.15
	R3M加权	3.9941	3.2509	74.32	DR3M加权	-	3.0672	-
	R4M加权	3.6670	3.1012	56.58	DR4M加权	3.2490	3.1200	12.90
	R6M加权	3.2500	-	-	DR6M加权	-	-	-
	R9M加权	3.3000	3.1000	20.00	DR9M加权	3.3000	-	-
R1Y加权	3.6000	-	-	DR1Y加权	3.6000	-	-	
回购市场 (交易所市场)	GC001加权	2.8950	2.7900	10.50	R-001: 加权平均	2.8354	2.7451	9.03
	GC002加权	2.8690	2.7610	10.80	R-002: 加权平均	2.8124	2.6299	18.25
	GC003加权	2.8840	2.7230	16.10	R-003: 加权平均	2.7961	2.6402	15.59
	GC004加权	2.8420	2.7430	9.90	R-004: 加权平均	2.8041	2.6535	15.06
	GC007加权	2.8230	2.8120	1.10	R-007: 加权平均	2.8068	2.8103	-0.35
	GC014加权	2.7840	2.7900	-0.60	R-014: 加权平均	2.7364	2.7838	-4.74
	GC028加权	2.8100	2.7280	8.20	R-028: 加权平均	2.7761	2.6691	10.70
	GC091加权	2.9210	2.8730	4.80	R-091: 加权平均	2.9086	2.5073	40.13
	GC182加权	2.8240	2.8250	-0.10	R-182: 加权平均	2.5424	2.4132	12.92
拆借市场	IB0001	2.4090	2.0240	38.50	SHIBOR0/N	2.3560	1.9480	40.80
	IB0007	3.3481	2.9098	43.83	SHIBOR1W	2.6070	2.5360	7.10
	IB0014	3.0401	3.4033	-36.32	SHIBOR2W	2.5400	2.5000	4.00
	IB0021	2.7350	0.0000	273.50	SHIBOR1M	2.7830	2.7925	-0.95
	IB01M	4.1198	3.0718	104.80	SHIBOR3M	3.0170	3.0370	-2.00
	IB02M	3.0435	3.4904	-44.69	SHIBOR6M	3.0500	3.0500	0.00
	IB03M	4.1610	3.7891	37.19	SHIBOR9M	3.0700	3.0670	0.30
	IB04M	-	3.0500	-	SHIBOR1Y	3.1220	3.1210	0.10
	IB06M	3.8700	3.5000	37.00				
	IB09M	-	-	-				
	IB01Y	-	4.2500	-				

债券收益率变化

期限	收益率	国债		收益率	国开债	
		周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)		周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	2.6431	0.52	-1.45	2.7221	2.64	-1.52
3Y	2.832	1.66	-4.86	3.0322	-0.41	-20.67
5Y	2.9755	0.67	-8.84	3.4538	1.64	-18.28
7Y	3.1489	-0.05	-10.49	3.5896	-3.48	-21.16
10Y	3.165	-0.97	-11.07	3.5683	1.76	-14.19
期限	收益率	AAA企业债		收益率	AA企业债	
		周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)		周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	3.2304	-2.68	-2.39	3.4404	-4.68	-3.39
3Y	3.4654	-2.6	-18.38	3.8254	-3.6	-22.38
5Y	3.8108	1.18	-17.82	4.4808	0.18	-20.82
7Y	3.9871	2.67	-12.33	5.0471	2.67	-12.33
10Y	4.2678	2.38	-9.98	5.3278	2.38	-9.98

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	100.450	-0.02%	5806	347	673	-3152
TS01.CFE	100.285	-0.03%	131437	-8990	12137	668
TS02.CFE	100.110	-0.03%	5290	366	2224	-172
TF00.CFE	100.070	0.00%	11431	-17031	3210	-10055
TF01.CFE	99.675	-0.06%	38209	10354	20979	1403
TF02.CFE	99.415	-0.05%	562	-160	829	155
T00.CFE	98.400	-0.13%	29559	-45477	732	-22466
T01.CFE	98.015	-0.13%	144229	7299	74985	8215
T02.CFE	97.680	0.60%	1528	-386	1950	337



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