



市场为何对利空不敏感

——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

- 上周国债期货维持弱势震荡。周一期债窄幅波动；周二 CPI 和社融数据均超预期，但债市反映平淡；周三在一级市场利率招标带动下，债市做多情绪旺盛；周四消息面平静期债窄幅震荡；周五贸易谈判预期乐观，但期债并未出现大幅调整。截止上周五 TS2003、TF2003 和 T2003 分别收于 100.23（周涨 0.00%）、99.63（周涨 0.08%）和 97.76（周涨 0.05%）。周内 TS2003 合约持仓量增加 1038 手，成交量增加 1967 手；周内 TF2003 合约持仓量增加 1516 手，成交量增加 5929 手；T2003 合约持仓量增加 1175 手，成交量增加 17082 手。
- 上周资金面延续宽松。央行暂停公开市场操作，14 日有 2860 亿 MLF 到期并未续作。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 2.18%（+5BP），R007 加权平均利率收于 2.53%（+9BP）。DR001 加权平均利率收于 2.13%（+6BP），DR007 加权平均利率收于 2.41%（+4BP）。上周 1 个月期限拆借回购利率明显上升，后期关注跨年资金面变化。
- 上周利率债总计发行 1874 亿元，国债、地方债、政金债分别 1068 亿、0 亿、806 亿。一级市场利率债招标需求旺盛。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-3BP 和+1BP 至 2.61%和 2.74%，五年期国债和国开周内 0BP 和-3BP 至 2.99%和 3.45%，十年期国债和国开债收益率+1BP 和 0BP，收于 3.18%和 3.59%。国债 10Y-1Y 走扩 3BP 至 57P，10Y-5Y 走扩 0BP 至 19BP；国开 10Y-1Y 走缩 1BP 至 85BP，10Y-5Y 走扩 3BP 至 14BP。
- 上周国债期货整体表现弱势震荡。周内包括 CPI、社融以及贸易战的消息均属利空，但期债并没有出现大幅调整，同时注意到现券一级市场利率债招标旺盛、二级市场成交放量，说明配置力量在主导盘面。临近年末，利率债发行接近尾声，现券市场本应交投逐渐清淡，但利率债需求旺盛，一方面与近期信用债违约后机构偏好利率债有关，另一方面可能是专项债年底前发行概率小，商业银行配置国债和政金债予以替代。考虑近期商品和股票市场反弹带动风偏回暖，交易盘操作较为谨慎。
- 曲线形态上，上周资金面宽松，配置力量较强，现券短端表现好于中长端，现券 10 年-2 年、10 年-5 年期限利差分别收于 49BP（+2BP）和 19BP（0BP）。目前期货三主力对应远期收益率 2.88%、3.08%和 3.27%，10-2、10-5 利差在 39BP（0BP）、19BP（+2BP）。中美贸易达成第一阶段协议带动风偏回升，利空债市，但考虑当前配置盘主导市场，期债走势可能会对利空较为钝化。14 日 MLF 到期未续作，临近月中税期，关注后期资金面变化和央行操作，如果流动性偏紧且央行不采取流动性呵护措施，可能会加大收益率向上压力。

货币市场周度变化

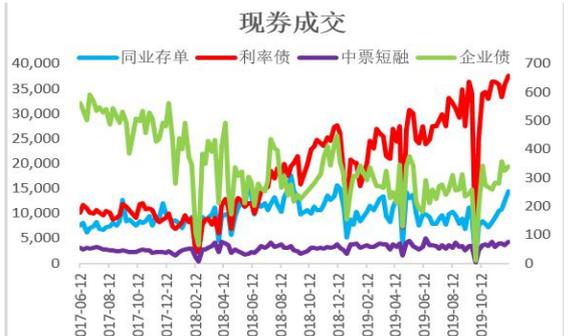
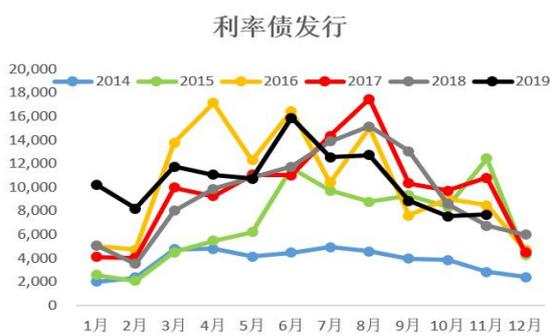
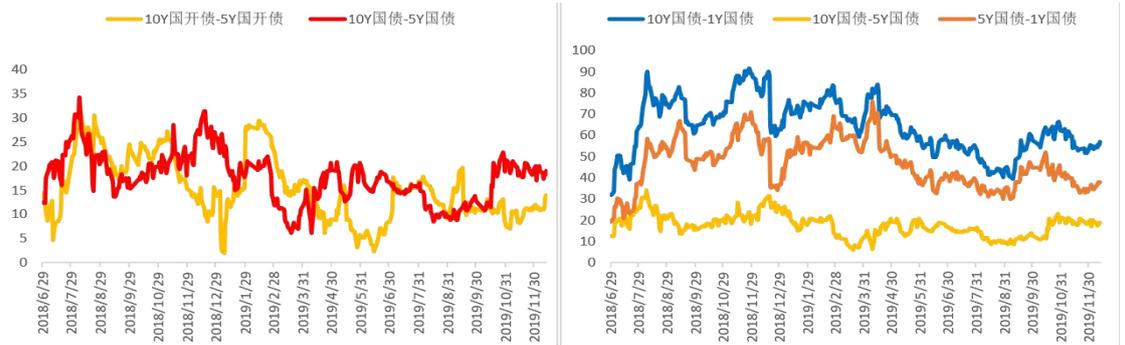
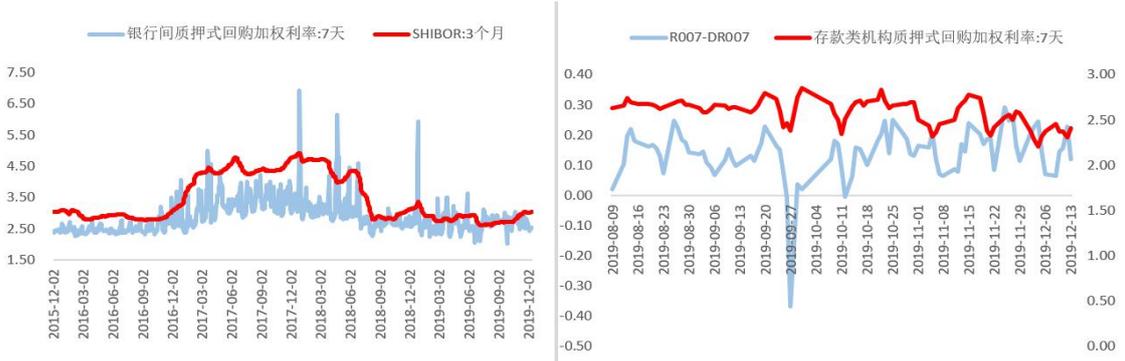
货币市场	指标	最新价	前一周	变化 (BP)	指标	最新价	前一周	变化 (BP)
回购市场 (银行间)	R001加权	2.1769	2.1225	5.44	DR001加权	2.1268	2.0647	6.21
	R007加权	2.5323	2.4382	9.41	DR007加权	2.4122	2.3678	4.44
	R014加权	2.6016	2.6097	-0.81	DR014加权	2.4134	2.4011	1.23
	R021加权	3.1885	2.8347	35.38	DR021加权	3.1072	2.2880	81.92
	R1M加权	3.5074	3.2985	20.89	DR1M加权	3.2249	3.0066	21.83
	R2M加权	3.4450	3.5482	-10.32	DR2M加权	3.2590	3.2038	5.52
	R3M加权	3.3695	3.2061	16.34	DR3M加权	3.2437	3.1305	11.32
	R4M加权	3.3469	5.5629	-221.60	DR4M加权	3.3000	-	-
	R6M加权	3.1000	-	-	DR6M加权	-	-	-
	R9M加权	-	-	-	DR9M加权	-	-	-
R1Y加权	-	3.6000	-	DR1Y加权	-	3.6000	-	
回购市场 (交易所市场)	GC001加权	2.8430	2.3170	52.60	R-001: 加权平均	2.7712	2.2371	53.41
	GC002加权	2.7430	2.2930	45.00	R-002: 加权平均	2.6835	2.1375	54.60
	GC003加权	2.7440	2.2670	47.70	R-003: 加权平均	2.6444	2.0768	56.76
	GC004加权	2.7510	2.3410	41.00	R-004: 加权平均	2.6698	2.2387	43.11
	GC007加权	2.7990	2.5230	27.60	R-007: 加权平均	2.7814	2.5276	25.38
	GC014加权	2.8180	2.6540	16.40	R-014: 加权平均	2.7694	2.6535	11.59
	GC028加权	3.2410	3.2310	1.00	R-028: 加权平均	3.0497	3.1228	-7.31
	GC091加权	3.0230	3.0000	2.30	R-091: 加权平均	2.6002	2.6305	-3.03
	GC182加权	2.8720	2.8540	1.80	R-182: 加权平均	2.1128	2.6979	-58.51
拆借市场	IB0001	2.1885	2.1360	5.25	SHIBORO/N	2.1330	2.0730	6.00
	IB0007	3.0852	3.0222	6.30	SHIBOR1W	2.4740	2.4820	-0.80
	IB0014	2.6133	2.6107	0.26	SHIBOR2W	2.4430	2.4760	-3.30
	IB0021	3.1000	2.2200	88.00	SHIBOR1M	2.9130	2.8300	8.30
	IB01M	3.4539	2.8368	61.71	SHIBOR3M	3.0325	3.0245	0.80
	IB02M	3.6235	3.3695	25.40	SHIBOR6M	3.0510	3.0500	0.10
	IB03M	5.2154	4.2200	99.54	SHIBOR9M	3.0810	3.0720	0.90
	IB04M	4.2000	3.2000	-	SHIBOR1Y	3.1220	3.1210	0.10
	IB06M	3.9200	-	-				
	IB09M	-	-	-				
	IB01Y	4.3342	-	-				

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	2.6135	-2.79	-7.42	2.74	1.24	-3.99
3Y	2.8192	-1.35	-6.89	3.0146	-1.38	-15.14
5Y	2.992	0.5	-5.97	3.451	-2.96	-8.83
7Y	3.1556	-0.57	-5.85	3.6077	-0.72	-9.72
10Y	3.1828	0.77	-5.27	3.5912	0.27	-2.93
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	3.1805	-1.74	-12.38	3.4505	-1.74	-6.38
3Y	3.4449	-2.21	-13.57	3.8049	-2.21	-16.57
5Y	3.7643	-3.03	-12.76	4.4843	0.97	-10.76
7Y	3.9947	-0.94	-2.04	5.0547	-0.94	-2.04
10Y	4.2663	0.36	-0.44	5.3263	0.36	-0.44

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	100.495	0.03%	802	-287	0	-329
TS01.CFE	100.230	0.00%	122678	2967	12594	1038
TS02.CFE	100.055	0.00%	4867	-489	2038	363
TF00.CFE	100.245	0.23%	448	-20	0	-3191
TF01.CFE	99.635	0.08%	43788	5929	24959	1516
TF02.CFE	99.385	0.11%	829	270	1429	425
T00.CFE	98.225	-0.01%	278	-789	0	-147
T01.CFE	97.760	0.05%	156442	17082	79429	1175
T02.CFE	97.430	-0.30%	2002	-409	3355	593



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