



当季合约基差收敛， 十债期货移仓提前 ——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

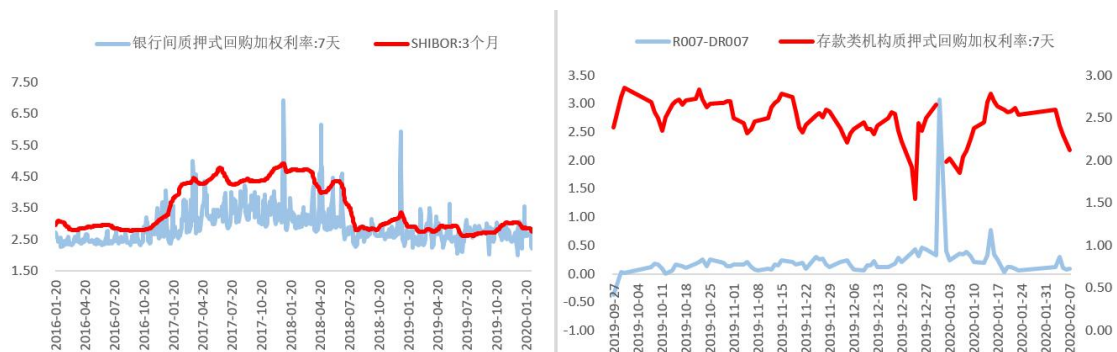
- 节后开盘第一周债市在避险情绪推动，收益率大幅下行。截止上周五 TS2003、TF2003 和 T2003 分别收于 101.12（周涨 0.39%）、102.56（周涨 0.81%）和 101.18（周涨 1.49%）。周内 TS2003 合约持仓量减少 2058 手，成交量减少 18044 手；周内 TF2003 合约持仓量减少 5348 手，成交量减少 16568 手；T2003 合约持仓量减少 12848 手，成交量增加 576 手。
- 上周初央行开展公开市场操作投放 1.2 万亿逆回购操作，并同时下调 7 天和 14 天操作利率 10BP，稳定市场信心。全周净投放 5200 亿流动性，资金面整体宽松。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 1.86%（-57BP），R007 加权平均利率收于 2.21%（-39BP），DR001 加权平均利率收于 1.69%（-68BP），DR007 加权平均利率收于 2.12%（-42BP）。
- 上周利率债发行 1104 亿，其中国债、地方债和政策银行债分别 640 亿、0 亿、464 亿。一级市场利率债招标需求旺盛。二级市场，中长期国债收益率下行幅度较大。一年期国债和国开债收益率分别-13BP 和-32BP 至 2.05%和 2.07%，五年期国债和国开周内-20BP 和-21BP 至 2.59%和 2.95%，十年期国债和国开债收益率-19BP 和-19BP，收于 2.80%和 3.22%。国债 10Y-1Y 走缩 6BP 至 75P，10Y-5Y 走扩 1BP 至 21BP；国开 10Y-1Y 走扩 13BP 至 125BP，10Y-5Y 走扩 2BP 至 27BP。
- 节后在避险情绪推动下，期债大幅跳空高开冲破 101.5，十年期国债和国开债下行 20BP+，幅度大超预期。当前市场对短期经济冲击形成共识，在节后逆回购调降后预期月中 MLF 和 LPR 利率的调降，成为期货价格高位的支撑。投资者对于是否追涨是比较纠结的。从当前基差水平看，相比五债期货，十债期货在节前大幅贴水现货，节后一周贴水大幅收敛，十债多头和基差反套多头借此机会逐渐离场，成为 T2003 减仓主因。目前很难判断期债继续上行幅度，但除非月中 MLF 利率维持不变，或资金收紧，否则 03 期货继续维持强势。T2003 合约已出现移仓迹象，基差快速收敛后，多头不要恋战，及时止盈离场。
- 曲线形态上，上周国债收益率曲线小幅走平，但国债期货曲线小幅走陡，主因两年期期货强于现货。目前现券 10 年-2 年、10 年-5 年期限利差分别为 48BP（周-3BP）和 21BP（周+1BP），期货三主力对应远期收益率 2.42%（周-20BP）、2.66%（周-18BP）和 2.86%（-18BP），10-2、10-5 利差分别为 44BP（周+2BP）、20BP（周 0BP）。当前期限利差高位，市场预期月中 MLF 和 LPR 调降存在预期，长债有望维持强势。资金利率维持低位，短债收益率下行空间有限。做平曲线策略暂时持有，空 2 手 TS2003 多 1 手 T2003。

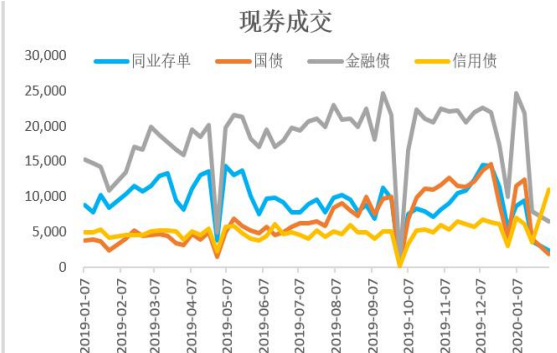
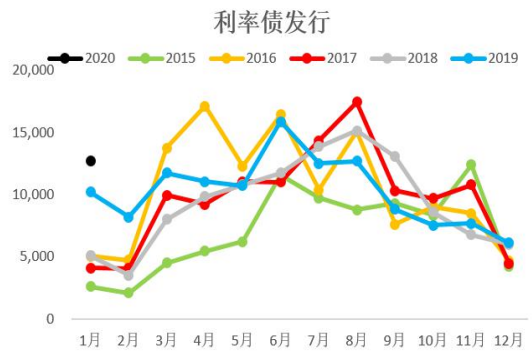
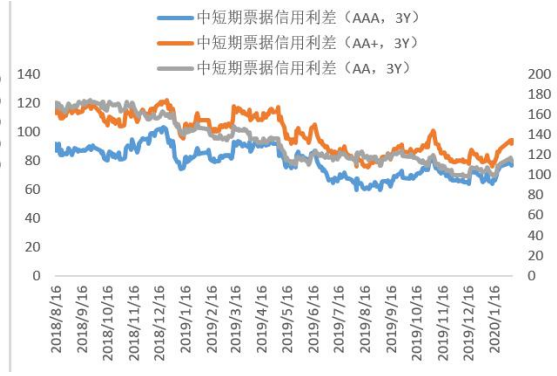
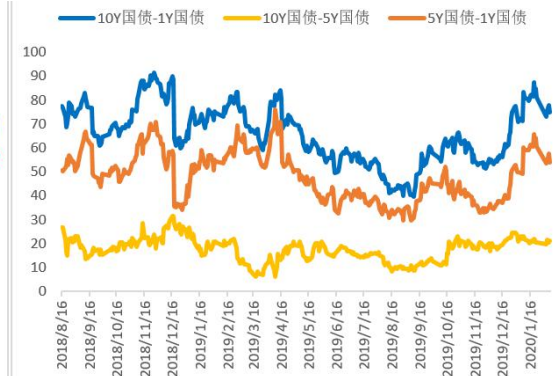
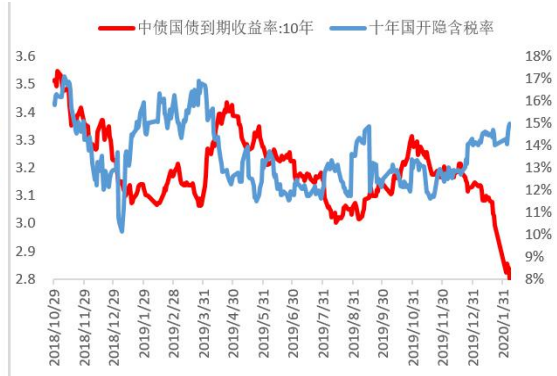
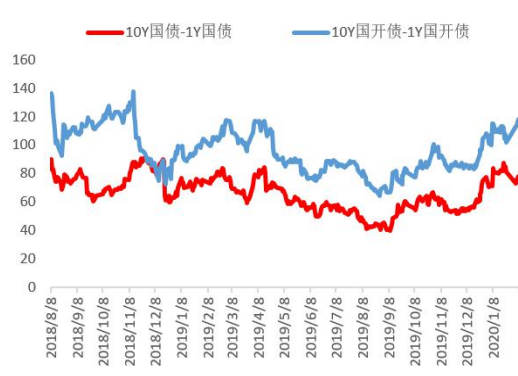
货币市场周度变化

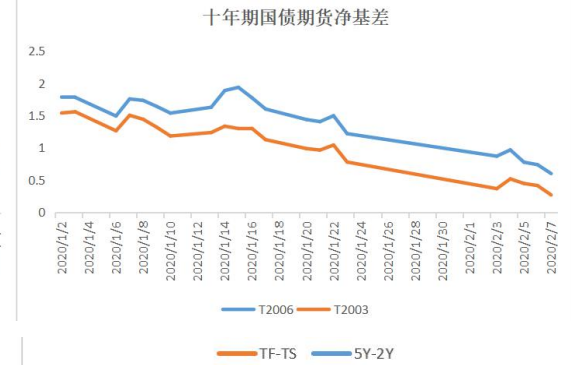
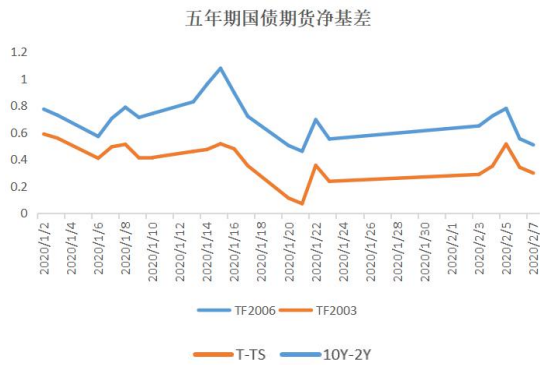
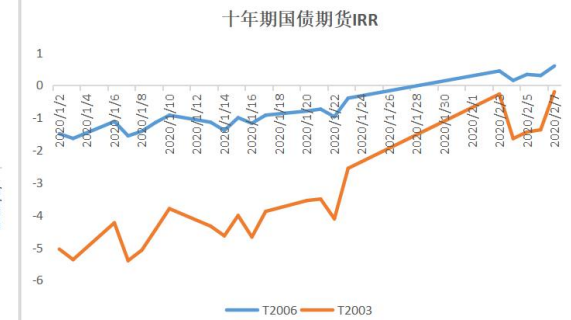
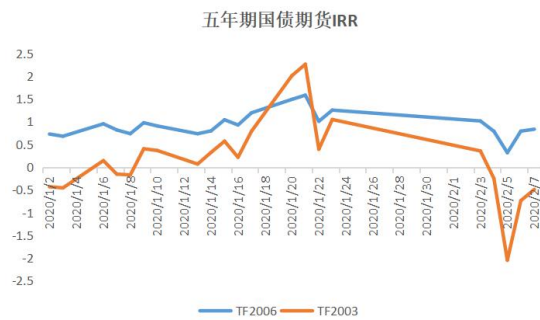
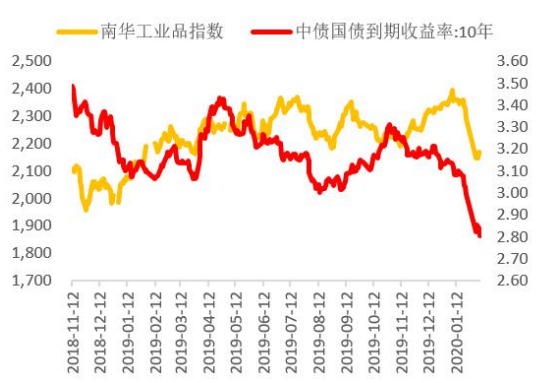
货币市场	指标	最新价	前一周	变化 (BP)	指标	最新价	前一周	变化 (BP)
回购市场 (银行间)	R001加权	1.8566	2.4275	-57.09	DR001加权	1.6924	2.3714	-67.90
	R007加权	2.2082	2.5998	-39.16	DR007加权	2.1174	2.5378	-42.04
	R014加权	2.5134	2.8041	-29.07	DR014加权	2.0119	2.7733	-76.14
	R021加权	2.8473	3.0903	-24.30	DR021加权	2.1634	2.7271	-56.37
	R1M加权	2.7421	3.0670	-32.49	DR1M加权	2.3099	2.5341	-22.42
	R2M加权	2.9047	3.1356	-23.09	DR2M加权	2.5733	2.9000	-32.67
	R3M加权	3.3345	3.4069	-7.24	DR3M加权	2.7979	2.9500	-15.21
	R4M加权	9.3330	-	-	DR4M加权	-	-	-
	R6M加权	-	-	-	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	2.2290	2.9310	-70.20	R-001: 加权平均	2.0478	2.7659	-71.81
	GC002加权	2.2480	3.0360	-78.80	R-002: 加权平均	1.7508	2.6980	-94.72
	GC003加权	2.1810	2.9380	-75.70	R-003: 加权平均	1.8352	2.6110	-77.58
	GC004加权	2.2710	3.0220	-75.10	R-004: 加权平均	1.9853	2.6303	-64.50
	GC007加权	2.4790	2.9830	-50.40	R-007: 加权平均	2.4848	2.7621	-27.73
	GC014加权	2.5010	3.1550	-65.40	R-014: 加权平均	2.4718	2.9649	-49.31
	GC028加权	2.6170	2.9630	-34.60	R-028: 加权平均	2.5195	2.6145	-9.50
	GC091加权	2.7170	3.1220	-40.50	R-091: 加权平均	2.3828	2.2773	10.55
	GC182加权	2.6390	2.0200	61.90	R-182: 加权平均	2.2639	1.9579	30.60
拆借市场	IB0001	1.9473	2.5132	-56.59	SHIBOR0/N	1.7930	2.4440	-65.10
	IB0007	2.6846	2.7713	-8.67	SHIBOR1W	2.3060	2.5490	-24.30
	IB0014	2.4192	2.9311	-51.19	SHIBOR2W	2.2920	2.7970	-50.50
	IB0021	2.2000	2.8000	-60.00	SHIBOR1M	2.6280	2.8220	-19.40
	IB01M	2.5604	2.6326	-7.22	SHIBOR3M	2.7530	2.8580	-10.50
	IB02M	3.1252	2.9613	16.39	SHIBOR6M	2.8100	2.9140	-10.40
	IB03M	3.2354	3.8833	-64.79	SHIBOR9M	2.8430	2.9510	-10.80
	IB04M	-	-	-	SHIBOR1Y	2.8970	2.9950	-9.80
	IB06M	3.1500	4.1500	-100.00				
	IB09M	4.3000	-	-				
	IB01Y	4.1526	3.6000	55.26				

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	101.120	0.39%	60365	-18044	12804	-2058
TS01.CFE	100.850	0.38%	4272	-1899	6451	627
TS02.CFE	100.605	0.39%	548	-1101	1406	23
TF00.CFE	101.565	0.81%	49012	-16568	30588	-5348
TF01.CFE	101.180	0.82%	8736	4708	6770	2642
TF02.CFE	100.760	0.87%	230	-17	490	14
T00.CFE	101.180	1.49%	194017	576	53646	-12848
T01.CFE	100.680	1.54%	53127	24365	23152	5160
T02.CFE	100.250	2.68%	986	-127	2138	123







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