

# 国债期货周报

日期：2015年3月21日

作者姓名 黄浩  
作者职称 分析师  
作者联系方式 0571-86774356

## 资金利率回落 国债价格横盘震荡

### 一、本周行情

国债期货价格横盘震荡，成交量未能保持前一周规模。主力合约 TF1506 周一开盘 98.266，周五收盘 98.17，全周成交量 7.36 万手，持仓量 3.67 万手，与前一周收盘价比涨跌幅-0.23%。

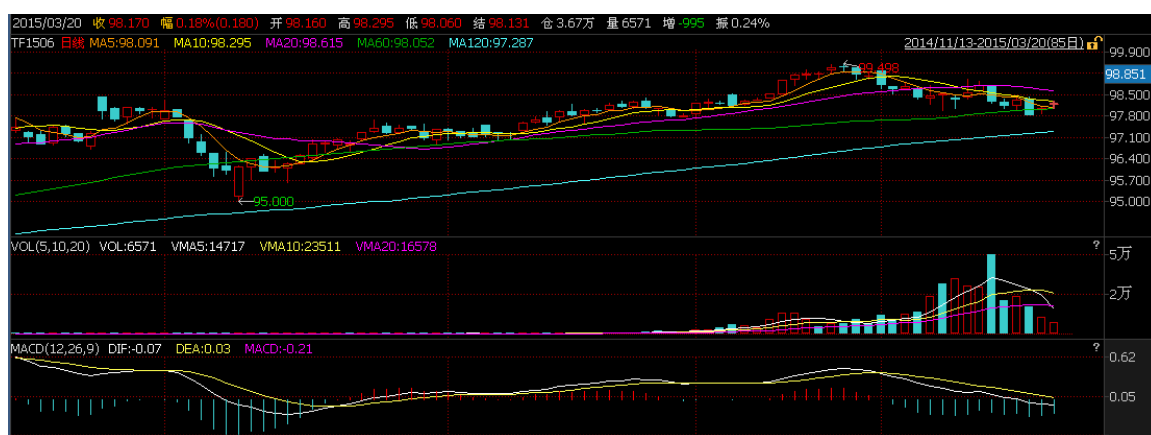


图 1 TF1506 合约日 K 线走势

从现券方面来看，TF1506 合约主要活跃 CTD 券价格本周延续弱势，成交量保持平稳。截至周五期货收盘时，140024.IB 价格加权平均价为 101.5387，加权平均收益率为 3.4326%；150002.IB 价格加权平均价为 99.7546，加权平均收益率为 3.3996%；140006.IB 价格加权平均价为 105.14，加权平均收益率为 3.3744%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-03-19	101.6134	0.0582	0.06%	3.4200	-1.00	16.46	101.5146	3.4369
2015-03-18	101.5552	-0.3246	-0.32%	3.4300	5.50	15.70	101.6472	3.4144
2015-03-17	101.8798	0.3233	0.32%	3.3750	-5.50	18.70	101.7226	3.4017
2015-03-16	101.5565	-0.5909	-0.58%	3.4300	10.00	13.30	101.9331	3.3662
2015-03-13	102.1474	-0.0619	-0.06%	3.3300	1.00	12.60	102.1775	3.3251
2015-03-12	102.2093	-0.0008	0.00%	3.3200	0.00	11.60	102.1820	3.3246
2015-03-11	102.2101	0.4722	0.46%	3.3200	-8.00	15.60	102.0189	3.3523
2015-03-10	101.7379	-0.0591	-0.06%	3.4000	1.00	4.50	101.7947	3.3903

图 2 140024.IB 价格情况

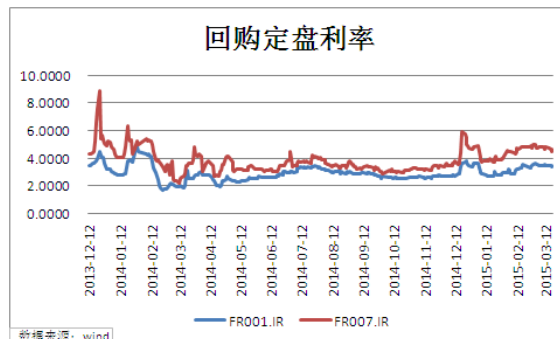
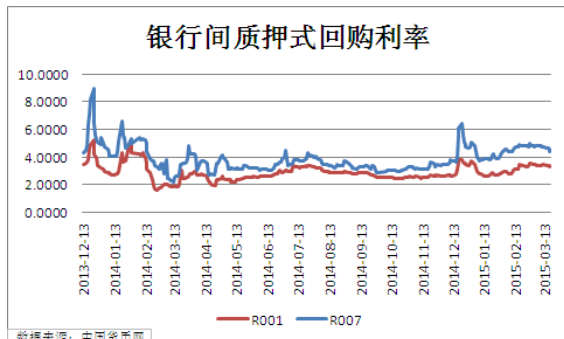
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-03-19	99.7520	-0.2409	-0.24%	3.4000	4.00	6.50	99.7612	3.3985
2015-03-18	-	-	-	-	-	-	-	-
2015-03-17	99.9929	0.1204	0.12%	3.3600	-2.00	11.90	99.9449	3.3681
2015-03-16	99.8725	-0.4835	-0.48%	3.3800	8.00	6.90	99.8842	3.3781
2015-03-13	100.3560	-0.1222	-0.12%	3.3000	2.00	6.30	100.3021	3.3089
2015-03-12	100.4782	0.0301	0.03%	3.2800	-0.50	7.40	100.3161	3.3067
2015-03-11	100.4481	0.4544	0.45%	3.2850	-7.50	11.50	100.1436	3.3353
2015-03-10	99.9937	0.1208	0.12%	3.3600	-2.00	9.80	100.0341	3.3535

图 3 150002. IB 价格情况

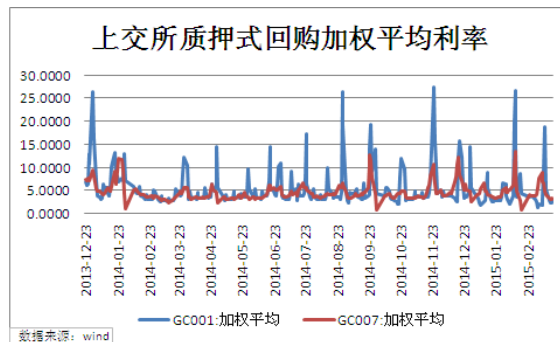
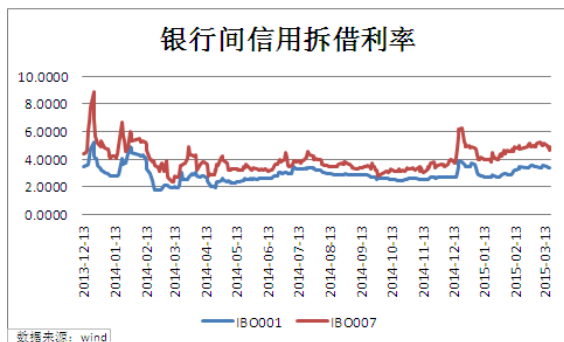
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-03-19	105.1100	-0.0007	0.00%	3.3801	0.01	12.00	105.1100	3.3801
2015-03-18	105.1107	-0.0693	-0.07%	3.3800	1.18	14.20	105.2174	3.3611
2015-03-17	105.1800	-0.1014	-0.10%	3.3682	1.82	6.00	105.1800	3.3682
2015-03-16	105.2814	-0.1693	-0.16%	3.3500	3.00	2.00	105.2981	3.3470
2015-03-13	105.4507	-0.2322	-0.22%	3.3200	4.00	1.60	105.4857	3.3142
2015-03-12	-	-	-	-	-	-	-	-
2015-03-11	105.6829	0.3895	0.37%	3.2800	-7.00	1.10	105.5913	3.2964
2015-03-10	105.2934	0.2212	0.21%	3.3500	-4.00	1.00	105.2320	3.3610

图 4 140006. IB 价格情况

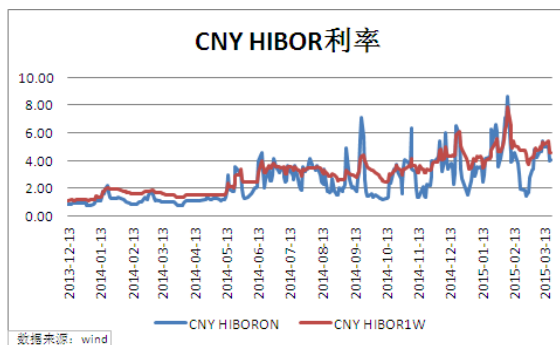
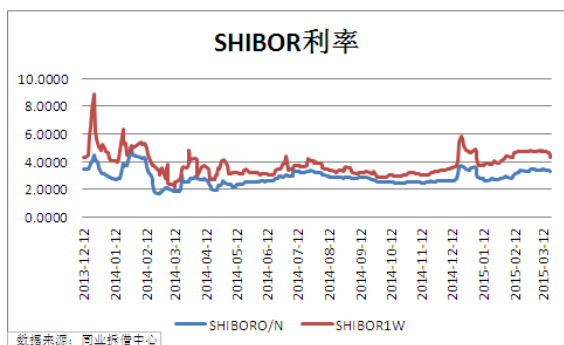
## 二、各市场利率产品情况



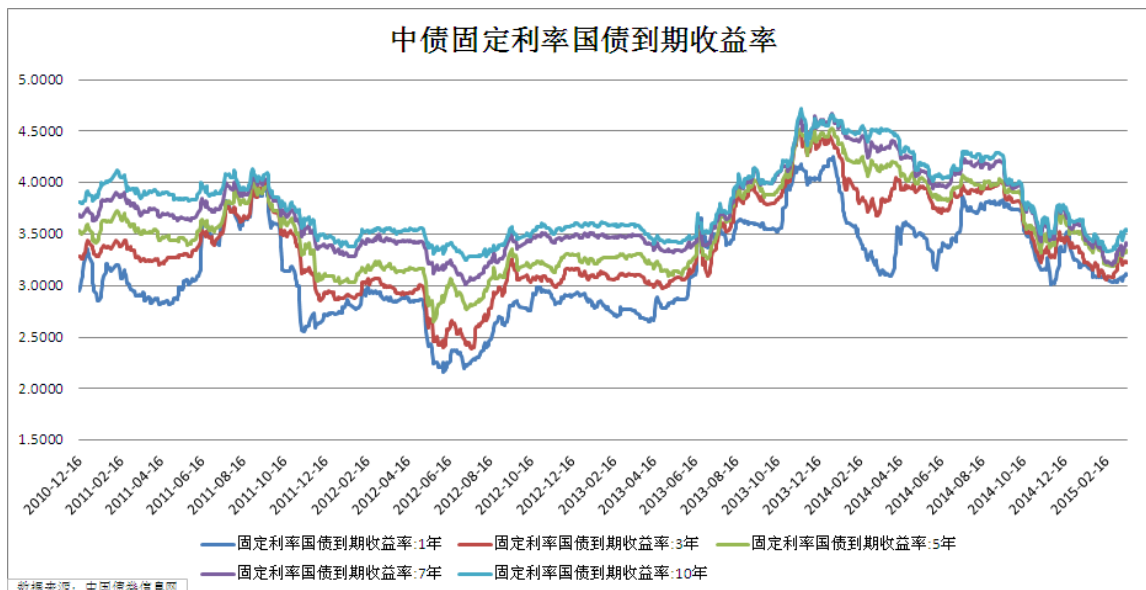
各期限银行间质押式回购利率出现回落。周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 3.2462%和 4.2101%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 3.34%和 4.25%。



各期限银行间信用拆借利率上升。期货收盘时，IB0001 和 IB0007 加权平均利率分别为 3.2879%和 4.3645%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 3.294%和 4.331%。

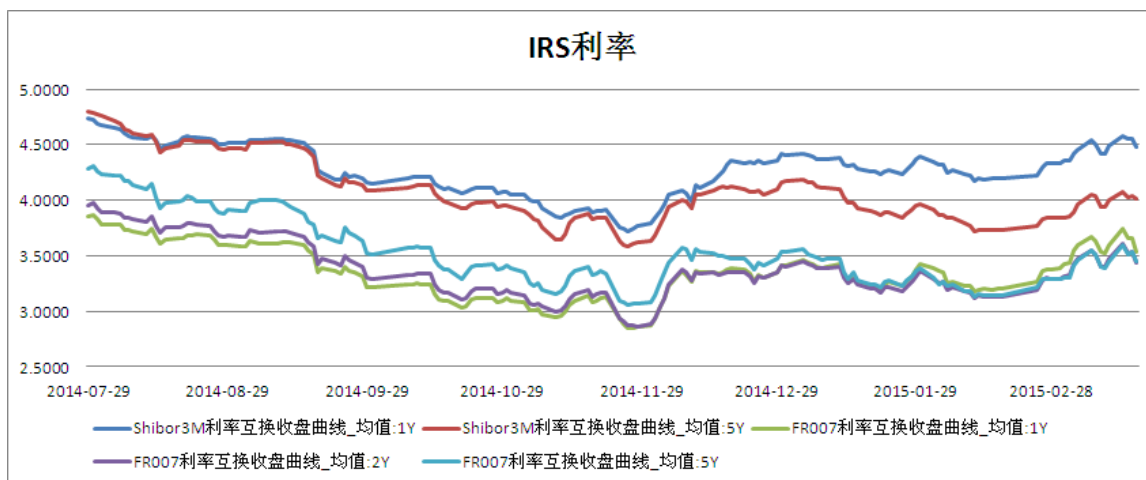


中债固定利率国债到期收益率

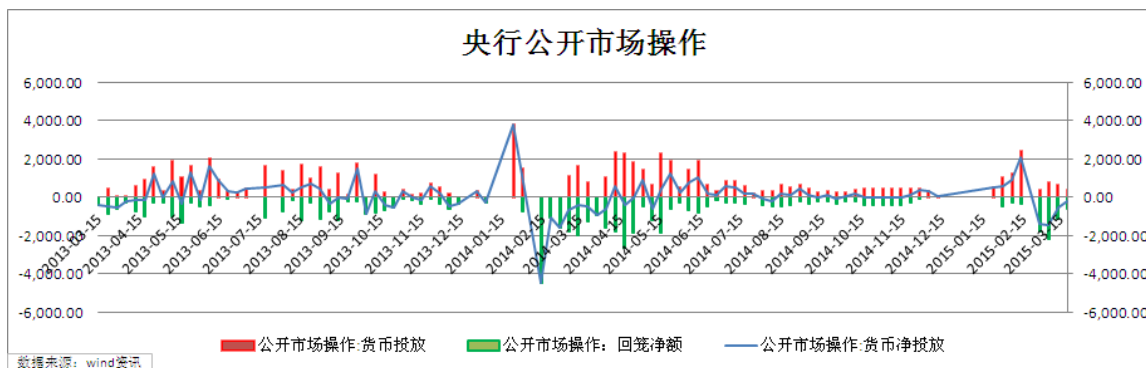


本周各期限国债到期收益率继续回升，1年期国债收益率为3.0992%，3年期国债收益率为3.2267%，5年期国债收益率为3.3357%，7年期国债收益率为3.4051%，10年期国债收益率为3.5348%。

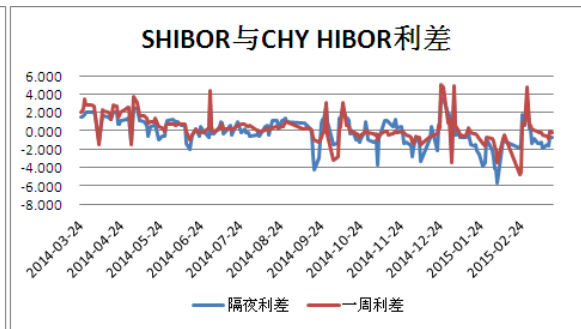
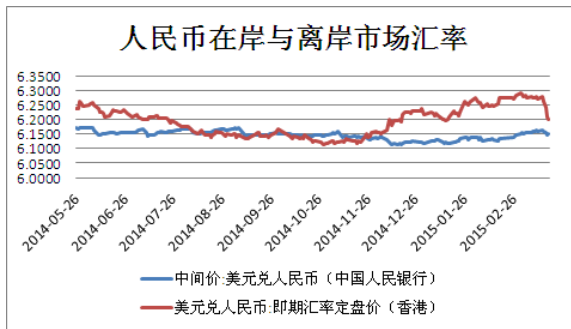
IRS利率



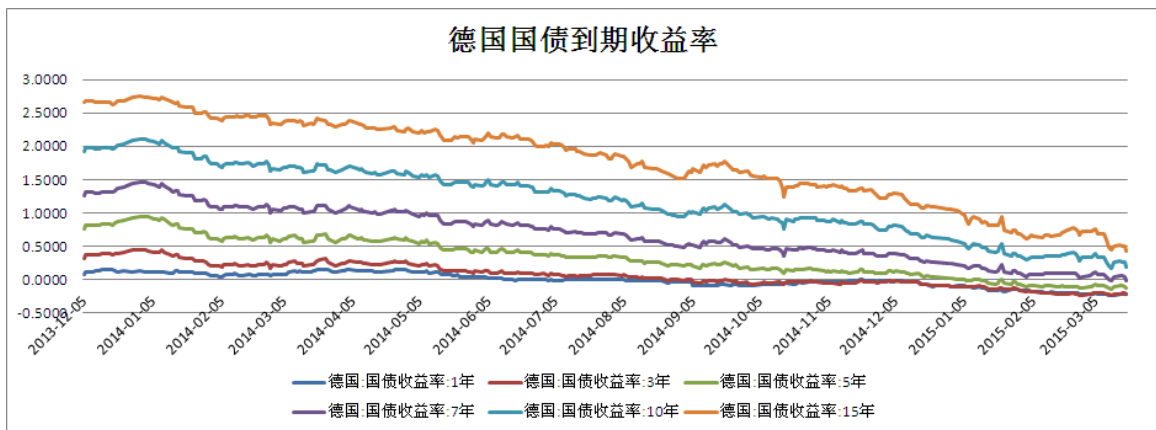
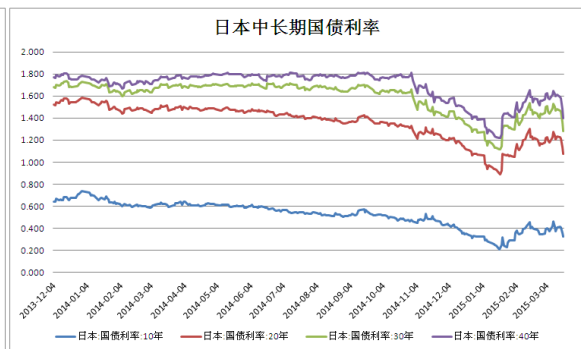
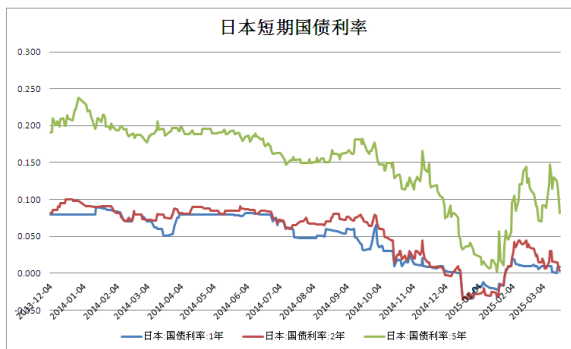
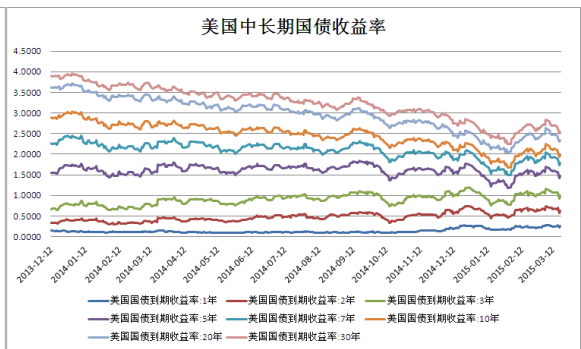
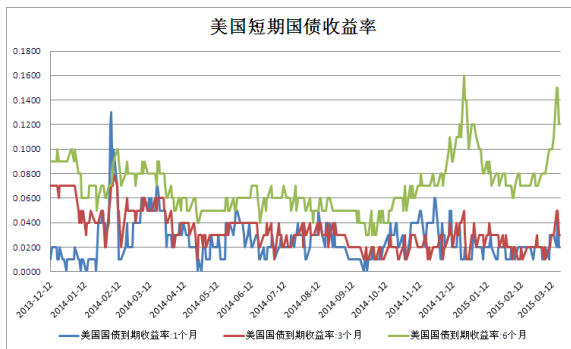
央行公开市场操作



本周央行进行逆回购操作，净回笼250亿元。



本周人民币在岸与离岸市场汇率差额收窄，即期汇率出现大幅升值。内外市场隔夜与一周人民币利差缩小。



### 三、短期投资策略分析

本周国债期货缩量震荡，价格于 98 元位置企稳，成交量逐日萎缩，市场观望情绪显现。国债期货前期持续上涨，春节过后出现一波下跌，成交量迅速放大，原因如下：

1. 国债期货经历 1 年左右慢牛，市场需要技术性调整。
2. 春节过后，市场资金面仍然偏紧，同时极速上涨的权益类产品分流大量资金。
3. 市场保持对货币政策趋向宽松预期，在央行连续降准降息后对货币政策更加宽松给予期待，多头中线持有具有信心。
4. 国债现券价格持续下行，一级市场国债发行收益率未有下降，认购倍数降低，显示市场需求偏弱。
5. 国内经济数据公布，货币供应及融资规模提高，货币政策效果显现；同时通胀数据及工业数据维持低位。

表 1 3 月 20 日收盘时 TF1506 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
140024. IB	101.729	-0.3383	4.9437%
150002. IB	99.8721	-0.3693	4.8724%
140006. IB	105.3251	0.2734	3.0298%

春节过后资金利率未有明显下降，同时新发国债需求不足以及走弱的现券价格使得国债期货价格出现回落。但本周银行间市场及交易所回购利率大幅下行，央行逆回购降低 10BP 已经显示出资金面趋向宽松，但国债市场并未出现应有的反应，这可能与近期权益类产品价格大幅上涨有关，再加上 IPO 对资金的分流，国债期现价格出现回调。

本周国债期货于 98 元位置企稳，随后缩量震荡，市场逐渐转入观望，考虑到目前国债收益率已反弹至前期高位过半，同时货币政策宽松加强的事实和经济增速放缓将会对国债价格起到支撑作用。此外，央行本周降低逆回购利率对短期资金市场产生了较强影响，如果资金利率继续回落，那么利率债也将会受到影响。

本周人民币汇率虽然有所反弹，但仍有贬值压力，资金将会继续流出。目前仍未发现央行通过外汇市场进行干预。美国市场国债收益率继续反弹，欧洲市场收益率继



续下行，与货币政策保持一致，各国货币政策及货币汇率更为复杂，加大了中国央行操作难度。

国债短期震荡企稳，10 年期国债收益率回升至 3.55%，收益率曲线陡峭度提升，市场基于改革的乐观情绪使得其对未来经济预期有所提升，收益率曲线陡峭度仍可能继续回升。而考虑到实际经济情况及两会政府对 GDP 及 CPI 的目标，中长期收益率下行是长期趋势，中短期收益率在货币政策越来越实质性宽松的情况下也将保持下行，而短期资金利率下行的趋势若能保持，将会带动短期收益率回落。因此，国债收益率长期回落的趋势不会改变，而短期来看收益率曲线可能将会更加陡峭。我们建议，5 年期国债期货中线多单可继续持有，短线可关注技术面、国债现券及资金情况，逢低多单建仓。10 年期国债期货可先同 5 年期组成收益率曲线陡峭度组合，以 DV01 为配比买入 5 年期卖出 10 年期。

## 四、本周要闻

**1、中国连续五月减持美债 将被第二债权国日本超越。**根据美国财政部 3 月 16 日发布的最新数据，今年 1 月中国减持 52 亿美元美国国债，这已经是连续第 5 个月减持美债，尽管中国仍是美国最大“债主”，但被第二债权国日本超越指日可待。根据美国财政部 3 月 16 日发布的国际资本流动报告（TIC），中国今年 1 月持有美国国债总额为 1.2391 万亿美元，低于上月修正后的 1.2443 万亿美元，这是中国连续第 5 个月减持美债。自去年 9 月至 12 月，中国减持美债规模分别为 34 亿美元、136 亿美元、23 亿美元和 61 亿美元。与 2014 年 1 月相比，中国持美债总规模已减少 365 亿美元，创 2013 年 1 月以来新低。

**2、美联储改变加息措辞去掉“耐心” 市场猜测最早 6 月加息。**美国联邦储备委员会(美联储)18 日发布声明，再次修改有关提高短期贷款利率表述的措辞，去掉了此前在实现货币政策正常化的道路上保持“耐心”的表述。市场猜测，美联储暗示加息时点正在临近，最早有可能在今年 6 月份加息。

**3、2014 年浦发招商银行不良贷率均上升。**昨日晚间，浦发银行正式披露的数据显示，该行去年去年实现归属于母公司股东的净利润 470.26 亿元，同比增长 14.92%，基本每股收益 2.521 元/股，净利差 2.27%，净息差为 2.5%。年报显示，浦发银行的业务结构出现了明显的优化，过去主要依赖公司业务的单极格局正向多极演变，对公、零售、金融市场三大业务结构逐步趋近于 60：20：20，体现在收入结构上，该行非利息净收入为 249.98 亿元，同比增长了 68.47%；实现中间业务净收入 229.98 亿元，同比增长 47.58%。

**4、亚投行创始国有望增加至 32 个 美国面临选择。**《首尔经济日报》报道称，韩国已经决定加入中国牵头的亚投行。不过，随后韩联社援引韩国青瓦台官员的话否认称，韩国仍在研究，尚未决定。一旦韩国确认加入，有意成为亚投行创始国的国家将增加至 32 个。

**5、人民币兑美元大涨逾 200 基点 年初后跌幅收回大半。**18 日，国内人民币兑美元即期汇率跳空高开后大涨逾 200 基点，连续两日上涨已将年内贬值幅度回收大半。市场人士指出，在 3 月初对美元转向偏强震荡后，近几日人民币涨势突然加速，既有



美元指数冲高回落的配合，更是市场修正前期过于悲观的人民币预期的反映；近期汇价反弹进一步验证了人民币汇率步入双向波动的趋势，汇价有升有贬正是双向波动的应有之义。

**6、央行再注流动性 续作约 5000 亿 MLF。**市场有消息称，央行已对当日到期的 3500 亿元中期借贷便利（MLF）进行续作，并对相关银行机构进行了增量操作。证券时报记者对此进行了求证，上海一家货币经纪公司及深圳一家全国性股份制银行人士均确认此事。据他们了解，昨日央行总的资金投放规模应在 5000 亿元左右。

**7、加速去美元化！俄交所启动人民币期货交易。**莫斯科交易所 3 月 17 日发布公告称，莫斯科交易所金融衍生工具市场 17 日已启动人民币/卢布期货交易。公告称，启动新的期货交易的原因是“莫斯科交易所的人民币交易量大幅度增长、俄罗斯外汇市场上人民币和卢布的兑换业务份额增加、对俄中外贸合同对冲业务的基本需求形成”。

**8、央行主动调降逆回购利率 降准降息预期强烈。**“央行昨日主动调降 7 天期逆回购中标利率 10 个基点，有着较强的政策信号。”一家国有商业银行的交易员称，这说明 2 月份金融机构外汇占款仍处于收缩状态，央行需要采取措施来增加货币供应，由此市场增强了对降准、降息的预期。

**9、财政部公布地方债新规：鼓励社保基金等投资。**3 月 16 日晚间，财政部官网消息称，为加强地方政府债务管理，规范地方政府一般债券发行等行为，财政部制定了《地方政府一般债券发行管理暂行办法》（下称《办法》）。根据此前公布的今年预算安排，国务院批准地方政府发行一般债券 5000 亿元用于弥补财政赤字。

**10、地方政府债券“开闸” 偿债潜在风险不容忽视。**继政府工作报告和预算草案报告首提“地方财政赤字”之后，近日，财政部披露，经国务院批准，财政部下达了 1 万亿元地方政府债券置换存量债务额度。全国人大代表、全国人大财经委副主任委员辜胜阻说，这意味着以往融资成本过高的信托、BT 等地方举债模式都会受到限制，甚至完全退出。虽然“阳光举债”只迈出了一小步，但对防范债务风险、化解长期以来预算法禁止地方政府发债与地方政府负债融资需求的现实矛盾，构建以政府债券为主体的地方政府举债融资机制都创造了有利条件。

## 免 责 条 款

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归大地期货有限公司所有。未获得大地期货有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为"大地期货有限公司", 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**公司总部地址：浙江省杭州市延安路 511 号(浙江元通大厦十二楼)**

**联系电话：4008840077**

**邮政编码：310006**

杭州业务部地址	杭州市延安路511号元通大厦1508室	电话 :0571-85105765	邮编 :310006
衢州营业部地址	衢州市下街 165 号	电话 :0570-8505858	邮编 :324000
宁波营业部地址	宁波市海曙区冷静街8号银亿时代广场9-6	电话 :0574-87193738	邮编 :315000
台州营业部地址	台州市路桥区腾达路台州塑料化工市场 1501-1504 号	电话 :0576-82567007	邮编 :318050
温州营业部地址	温州市黎明中路 143 号海关大楼四楼东首	电话 :0577-88102788	邮编 :325000
诸暨营业部地址	浙江省诸暨市暨阳街道浣东北路 108 号时代广场东 701 室	电话 :0575-81785991	邮编 :311800
厦门营业部地址	厦门市思明区鹭江道 96 号之一钻石海岸 A 幢 2705	电话 :0592-2058665	邮编 :361001
济南营业部地址	济南市历下区文化西路 13 号海辰办公写字楼 1-302 室	电话 :0531-55638700	邮编 :250063
上海营业部地址	上海市浦东新区松林路 357 号 20 层 C、D 座	电话 :021-60756218	邮编 :200122
北京营业部地址	北京市海淀区西三环北路 89 号中国外文大厦 B 座 1102 室	电话 :010-68731988	邮编 :100089
金华营业部地址	金华市婺江西路 28 号时代商务中心 1 幢 1502-1503 室	电话 :0579-82983181	邮编 :321001