

国债期货周报

日期：2015年3月28日

作者姓名 黄浩
作者职称 分析师
作者联系方式 0571-86774356

市场分歧加大 国债期货震荡加剧

一、本周行情

国债期货价格本周大幅震荡，成交量从周三开始逐步上升。主力合约 TF1506 周一开盘 98.17，周五收盘 97.655，全周成交量 5.45 万手，持仓量 3.65 万手，与前一周收盘价比涨跌幅-0.48%。



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 券价格本周继续回落，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 101.0589，加权平均收益率为 3.514%；150002.IB 价格加权平均价为 99.3402，加权平均收益率为 3.4689%；140006.IB 价格加权平均价为 105.27，加权平均收益率为 3.3496%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-03-26	101.0830	-0.4481	-0.44%	3.5100	7.66	13.80	101.4560	3.4462
2015-03-25	101.5311	-0.0791	-0.08%	3.4334	1.34	16.00	101.5592	3.4286
2015-03-24	101.6102	-0.0006	0.00%	3.4200	0.00	17.79	101.6202	3.4184
2015-03-23	101.6108	-0.1182	-0.12%	3.4200	2.00	17.76	101.7440	3.3974
2015-03-20	101.7290	0.1156	0.11%	3.4000	-2.00	14.56	101.5609	3.4288
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

图2 140024.IB 价格情况

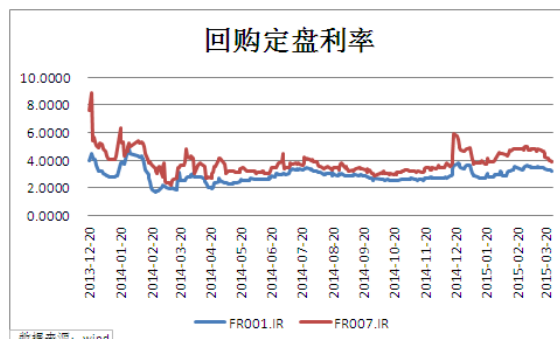
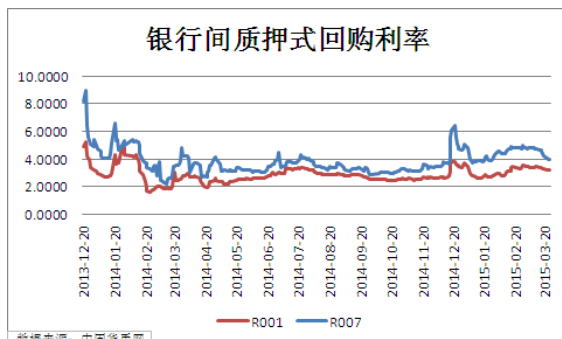
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-03-26	99.1547	-0.4774	-0.48%	3.5000	8.00	44.90	99.6805	3.4120
2015-03-25	99.6321	0.0001	0.00%	3.4200	0.00	121.50	99.7281	3.4041
2015-03-24	99.6320	-0.1199	-0.12%	3.4200	2.00	15.50	99.8113	3.3901
2015-03-23	99.7519	-0.1202	-0.12%	3.4000	2.00	12.10	99.9505	3.3670
2015-03-20	99.8721	0.1201	0.12%	3.3800	-2.00	19.20	99.7595	3.3987
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

图 3 150002. IB 价格情况

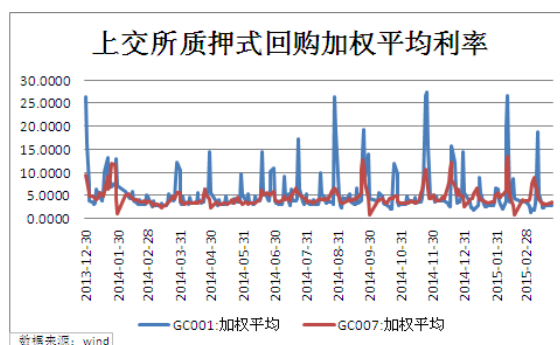
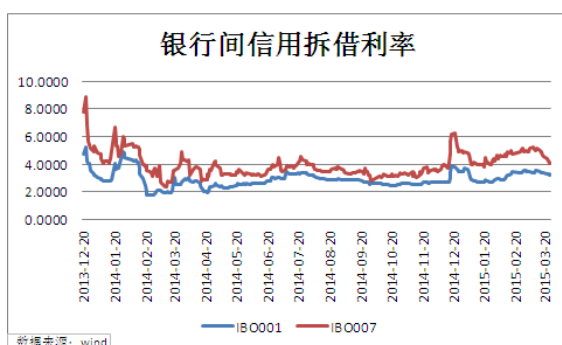
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-03-26	-	-	-	-	-	-	-	-
2015-03-25	-	-	-	-	-	-	-	-
2015-03-24	105.2700	-0.0900	-0.09%	3.3496	1.59	12.00	105.2700	3.3496
2015-03-23	105.3600	0.0349	0.03%	3.3337	-0.63	12.00	105.3600	3.3337
2015-03-20	105.3251	0.2151	0.20%	3.3400	-4.01	13.00	105.1542	3.3717
2015-03-19	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

图 4 140006. IB 价格情况

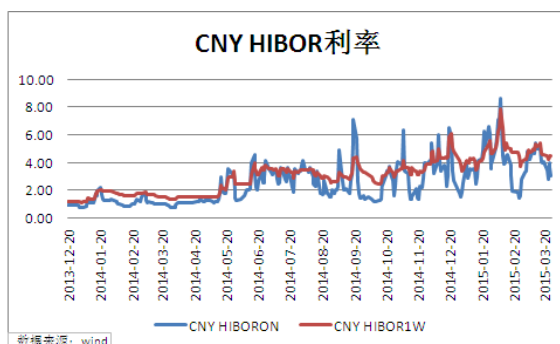
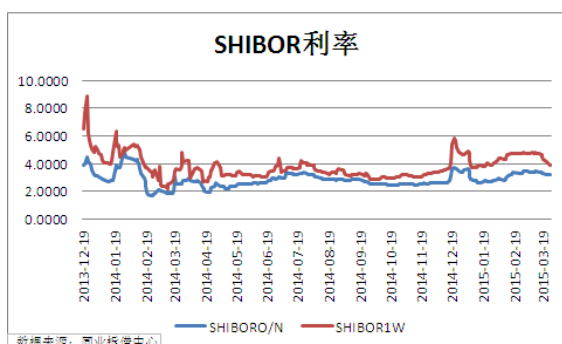
二、各市场利率产品情况



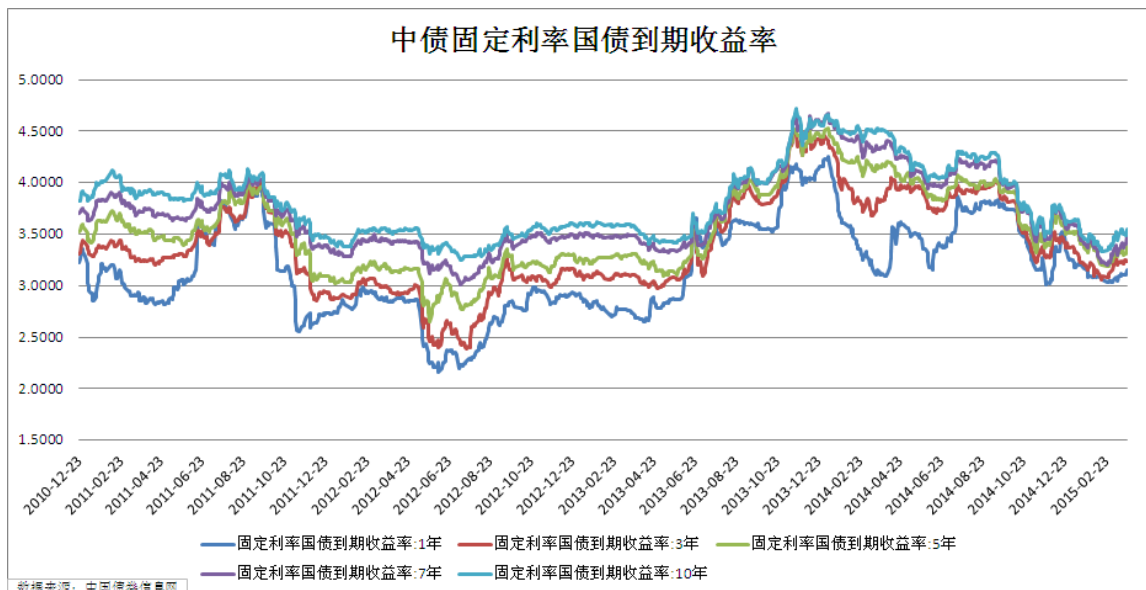
各期限银行间质押式回购利率继续回落。周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 3.196%和 3.9259%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 3.25%和 3.89%。



各期限银行间信用拆借利率上升。期货收盘时，IB001 和 IB0007 加权平均利率分别为 3.25%和 4.1%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 3.206%和 3.893%。

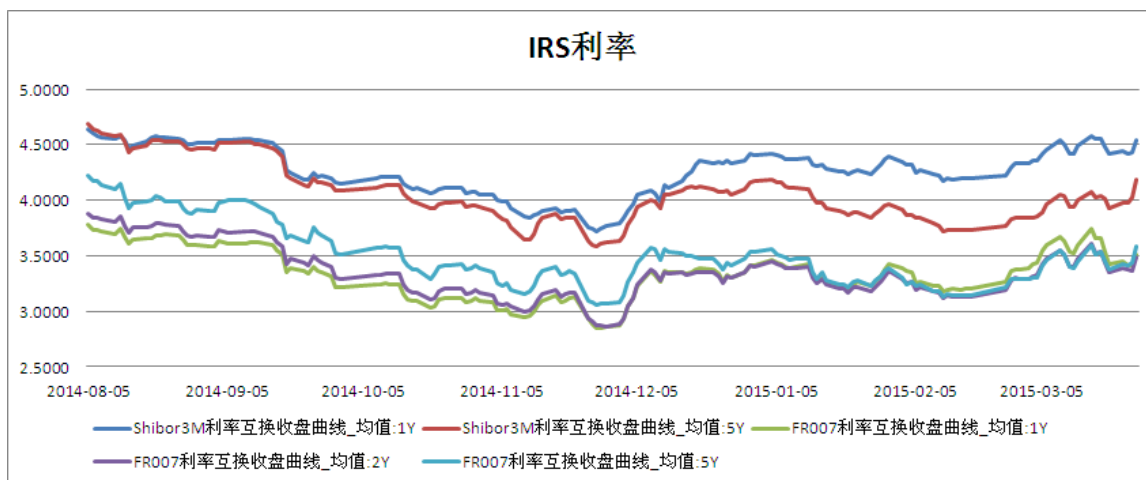


中债固定利率国债到期收益率

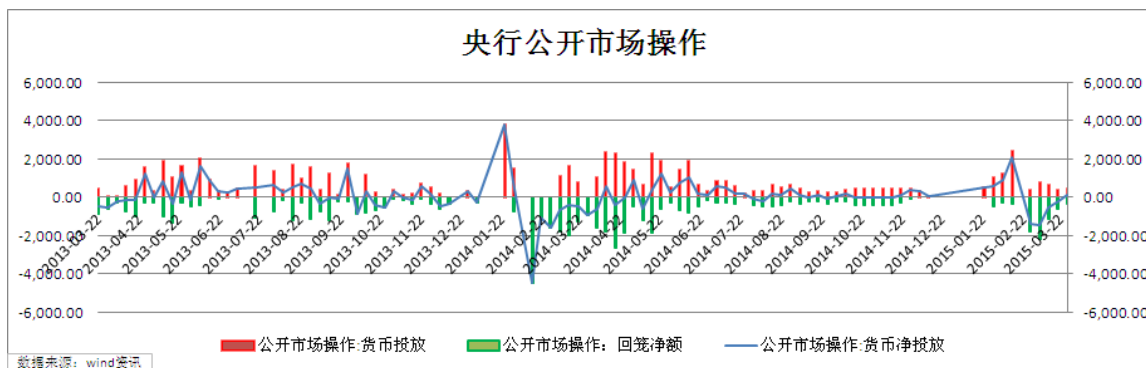


本周各期限国债到期收益率继续回升，1年期国债收益率为3.1483%，3年期国债收益率为3.2376%，5年期国债收益率为3.3799%，7年期国债收益率为3.4934%，10年期国债收益率为3.544%。

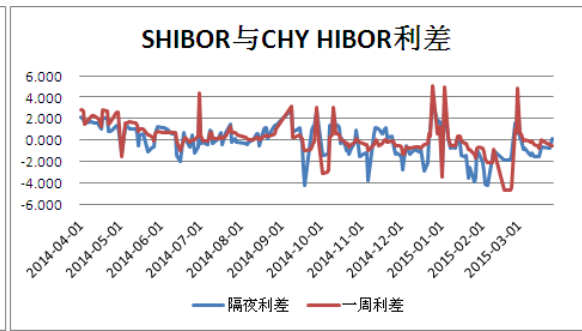
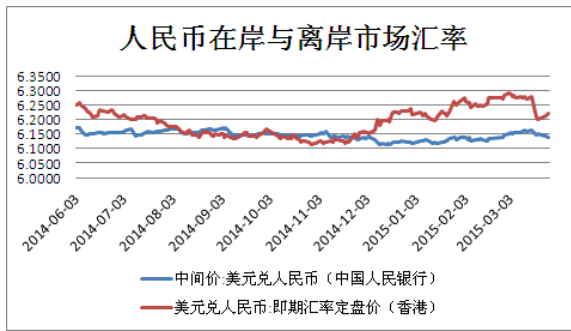
IRS利率



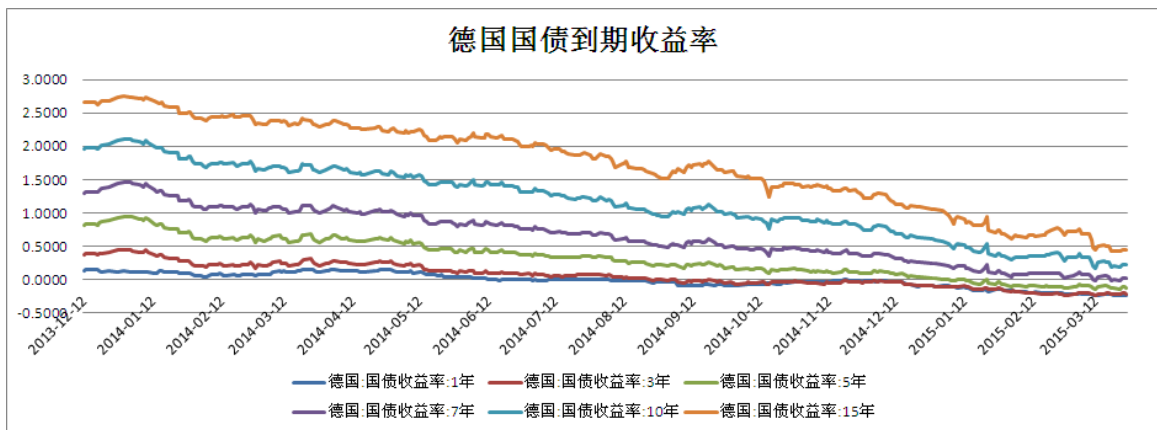
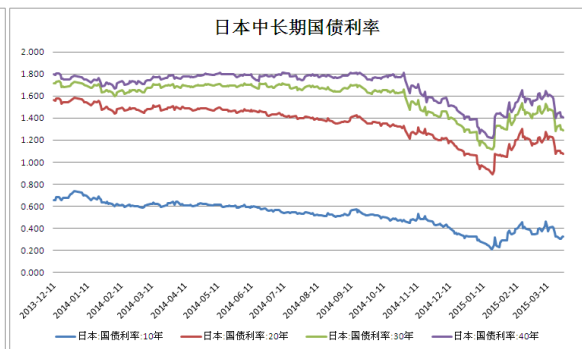
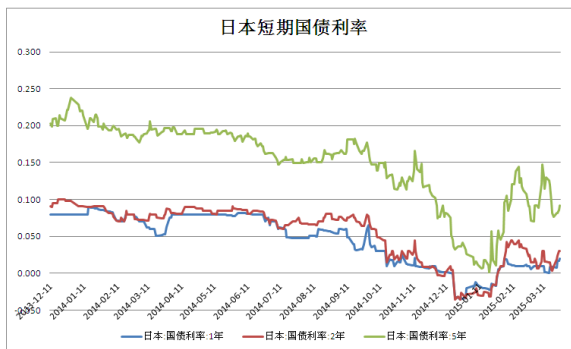
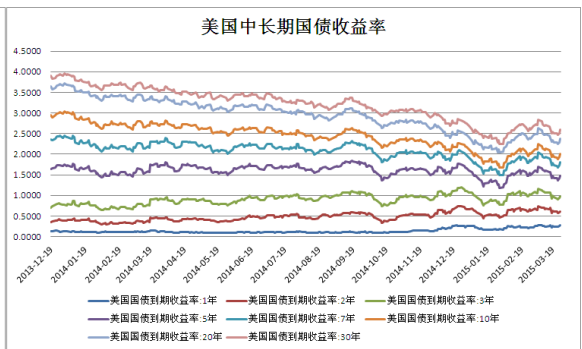
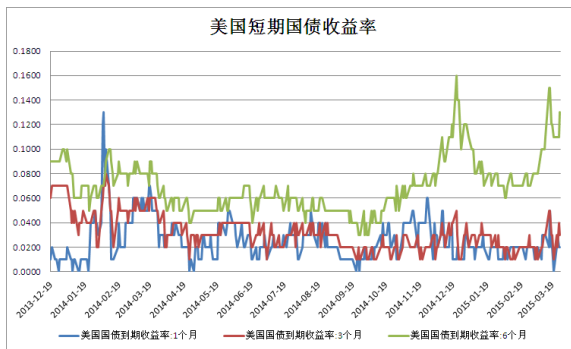
央行公开市场操作



本周央行进行逆回购操作，净投放100亿元。



本周人民币在岸与离岸市场汇率差额扩大，即期汇率出现贬值。内外市场隔夜与一周人民币利差平稳。



三、短期投资策略分析

本周前半周，国债期货于 98 元位置缩量窄幅整理，市场观望情绪浓厚，但周四空头突然发力，伴随成交量的放大，价格迅速跌破 98 元支撑位，至 120 日均线；而周五大幅低开，尾盘半个小时成交量突然放大，期货价格大幅拉升至 97.65 位置。国债期货弱势震荡后破位下跌，而多头在 120 日均线发力，持仓量逐步提升，多空双方争夺激烈，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，而自春节之后价格已回落至公历年初位置，回调幅度接近 2 元。
2. 央行本月连续 3 次降低回购利率，春节过后偏紧的资金面出现大幅缓解，shibor、银行间回购、交易所回购以及社会 P2P 利率出现大幅回落，同时之前急速上涨的权益类产品出现疲软。
3. 市场对货币政策趋向宽松预期有所减弱，央行未采取进一步的刺激措施，央行对前期的行动效果给予肯定，未来继续大幅宽松不确定性增加。
4. 国债现券价格持续下行，一级市场利率债发行认购热情不足，同时未来可能的利率债供给量加大，地方债置换也增加了利率债供应规模。
5. 国债收益率曲线陡峭度仍在增加，短期利率的下行并不足以带动中长期利率。

表 1 3 月 27 日收盘时 TF1506 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
140024. IB	101.1982	-0.3337	5.0635%
150002. IB	99.3338	-0.3817	5.084%
130015. IB	99.9924	0.2476	2.2883%

目前，在经历了 1 个月的价格回落之后，国债期货市场多空争夺逐渐激烈。市场短期利率降低，而中长期利率基于各种因素（债券供应量、改革可能带来的经济企稳等）持续上升，国债收益率曲线陡峭度增加。从多空双方来看，国债期货空头较高的持仓集中度对价格产生较强的压制，而多头持仓集中度也处于缓慢上升之中。技术面上，TF1506 价格回落至关键的 120 日均线，在目前较高的持仓量和未来利率总体下行趋势未变的情况下，多头仍保持一定信心并在 97.5 元附近反击，而空头在周五的表现

来看并不急于打压价格。多空因素交织，短期利空及长期利多使得国债期货价格波动将会更加剧烈，而目前一级市场供给和央行的动作是决定多空天平的关键。我们建议密切关注国债及金融债的发行情况，同时关注央行近期表态及定期的回购；操作上，若 120 日均线能够获得有力支撑，中线多单仍可继续持有，短线观望，若支撑位被有效突破，多单应适度止损。

四、本周要闻

1、央行官员称“定向降准”：参与考核机构达标率 75%以上。3月25日，央行研究局局长陆磊表示，关于这件事（两次定向降准）怎么评估？主要看几项指标，即涉农贷款、农户贷款、农村地区贷款，包括支小贷款。而据以上指标考核，央行研究局副局长纪敏则称，定向降准的效果还是比较突出的。近日，央行发布的《中国农村金融服务报告（2014）》称，考核以来，全国因参与考核工作的县城法人金融机构稳步增长并突破 2000 家，覆盖了中西部 20 个省（区、市）的全部县城地区以及 7 个东部省份的国家级、省级扶贫开发重点县，机构达标率均在 75%以上，部分省区的考核机构达标率甚至超过 90%。

2、发改委密集调研备战稳增长 政策很可能侧重投资。制造业 PMI 回落再次印证了经济面临下行风险，汇丰昨日公布数据显示，3月汇丰中国制造业 PMI 预览值为 49.2，不及预期的 50.5，创近 11 个月来新低，反映出实体经济持续低迷。而“两会”刚刚结束，国家发改委就派出多队人马分赴全国各地调研经济形势，引发各界关注。业内认为，在实体经济下行压力不断加大背景下，国家发改委密集调研地方是在为稳增长做政策储备，考虑到时效性，新一轮稳增长政策可能很快出台。

3、中央发布创新驱动战略意见 要求规范互联网金融。中共中央 国务院关于深化体制机制改革加快实施创新驱动发展战略的若干意见。创新是推动一个国家和民族向前发展的重要力量，也是推动整个人类社会向前发展的重要力量。面对全球新一轮科技革命与产业变革的重大机遇和挑战，面对经济发展新常态下的趋势变化和特点，面对实现“两个一百年”奋斗目标的历史任务和要求，必须深化体制机制改革，加快实施创新驱动发展战略。

4、中海信达担保许可撤销 13 只私募债 “中枪” 涉金额 10 亿。目前由中海信达担保，且尚未到期或回售日到期的私募债不少于 13 只，且涉及本息或已超过 10 亿元。而 13 只私募债中，已有 4 只私募债的发行人或已陷入资金周转困难。日前，沪深两交易所发布了有关新版私募债的管理规定（《非公开发行公司债券业务管理暂行办法》），明确私募债监管将由事前备案转向事后。在该业务更加市场化的同时，有关存量私募债的风险仍在持续暴露。

5、发改委紧急排查企业债 要求决不能发生违约。 债务风险整治正在持续。继财政部推出 1 万亿元地方债券置换债务方案后，发改委近期也紧密关注企业债的风险。南都记者辗转获得的一份文件显示，国家发改委通过各省发改委向各区县下发了紧急通知，要求各地高度重视今年企业债券本息兑付工作，并对 2015 年企业债券本息兑付情况进行进一步排查，绝不允许发生资本市场违约事件。

6、周小川否定“宽松说”：仍是稳健的货币政策。 3月22日，在“中国发展高层论坛 2015”上，周小川表示，中国前一段时间出台了一些新的流动性管理以及信贷总量管理的工具，央行在尝试，同时也在引进国际上一些成功的做法，使流动性管理工具多元化。这些多元化工具包括对市场短期流动性产生影响的工具，也包括一些中期甚至长期的流动性管理工具，同时还有传统的数量型和价格型工具，包括降息和降准。周小川称，货币政策工具的使用要看它在数量上的影响，“可能用了多种工具，但是加在一起，总体来讲它的量并不是很大”。有人可能把现在的量跟以前相比，觉得比以前放大了，但周小川提醒道，中国的经济总量也比以前大多了。“总体来讲，信贷扩张的速度或者说货币供应总量扩张的速度，也就是广义货币的扩张速度，仍旧是相当稳健的。”周小川说，“按照传统来讲，整个社会信贷的扩张总量应该比名义 GDP 扩张总量可能略高 2~3 个百分点。根据中国传统的经验数据来看，这种量的掌握是比较稳健的，也是大幅度地低于经济刺激计划期间的扩张幅度。

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