

国债期货周报

日期：2015年4月11日

作者姓名 黄浩
作者职称 分析师
作者联系方式 0571-86774356

供给压力不减 96.5 元面临考验

一、本周行情

国债期货价格本周继续下行，成交量在周三之后逐步减少。主力合约 TF1506 周一开盘 97.005，周五收盘 96.445，全周成交量 5.05 万手，持仓量 3.45 万手，与前一周收盘价比涨跌幅-0.63%。



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 100.3005，加权平均收益率为 3.6446%；150002.IB 价格加权平均价为 98.3991，加权平均收益率为 3.6288%；150003.IB 价格加权平均价为 99.3249，加权平均收益率为 3.4625%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-04-09	100.1550	-0.2297	-0.23%	3.6700	4.00	8.60	100.1685	3.6677
2015-04-08	100.3847	-0.1729	-0.17%	3.6300	3.00	3.70	100.4758	3.6142
2015-04-07	100.5576	-0.1733	-0.17%	3.6000	3.00	2.00	100.7415	3.5682
2015-04-03	100.7309	-0.2620	-0.26%	3.5700	4.50	2.70	101.1657	3.4951
2015-04-02	100.9929	0.3237	0.32%	3.5250	-5.59	4.70	100.9683	3.5293
2015-04-01	100.6692	0.1100	0.11%	3.5809	-1.91	8.00	100.6689	3.5810
2015-03-31	100.5592	-0.4804	-0.48%	3.6000	8.28	0.30	100.5592	3.6000
2015-03-30	101.0396	-0.1003	-0.10%	3.5172	1.72	0.80	101.0398	3.5172

图 2 140024.IB 价格情况

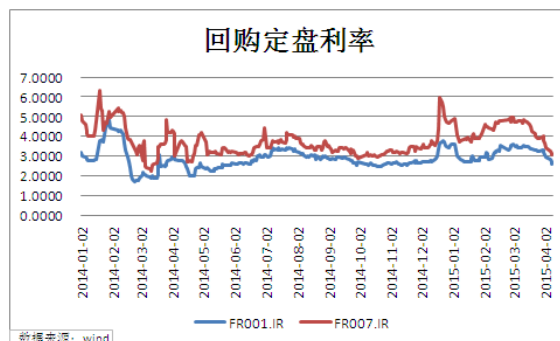
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-04-09	98.1571	-0.4100	-0.42%	3.6700	7.00	17.30	98.3575	3.6357
2015-04-08	98.5671	-0.1762	-0.18%	3.6000	3.00	27.50	98.7267	3.5729
2015-04-07	98.7433	-0.1177	-0.12%	3.5700	2.00	17.90	98.8484	3.5522
2015-04-03	98.8610	-0.2654	-0.27%	3.5500	4.50	18.60	99.1620	3.4991
2015-04-02	99.1264	0.2077	0.21%	3.5050	-3.50	16.40	98.9396	3.5365
2015-04-01	98.9187	-0.3558	-0.36%	3.5400	6.00	20.70	98.7416	3.5701
2015-03-31	99.2745	0.1192	0.12%	3.4800	-2.00	25.20	99.0511	3.5178
2015-03-30	99.1553	0.1188	0.12%	3.5000	-2.00	22.20	99.2670	3.4812

图 3 150002. IB 价格情况

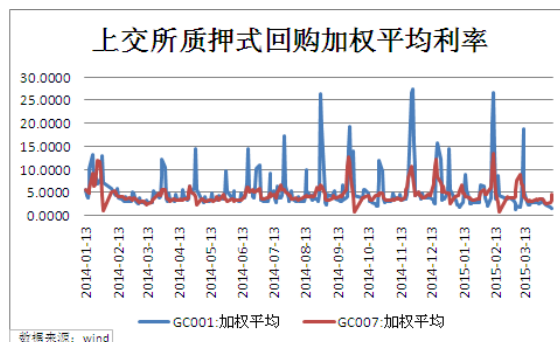
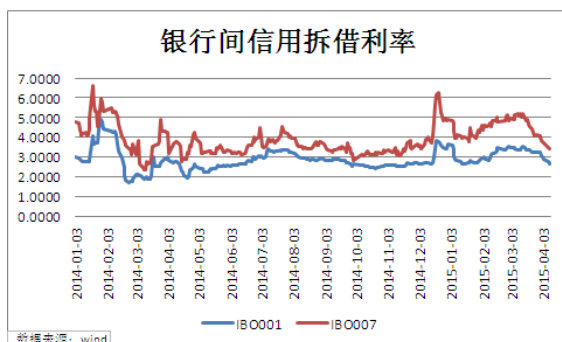
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-04-09	99.3357	-0.0636	-0.06%	3.4600	1.46	5.00	99.3212	3.4633
2015-04-08	99.3993	-0.0233	-0.02%	3.4454	0.54	2.00	99.3997	3.4453
2015-04-07	99.4226	-0.1748	-0.18%	3.4400	4.00	2.40	99.5702	3.4062
2015-04-03	99.5974	0.1973	0.20%	3.4000	-4.49	3.30	99.5089	3.4201
2015-04-02	99.4001	-0.0211	-0.02%	3.4449	0.49	3.50	99.4405	3.4357
2015-04-01	99.4212	-0.3955	-0.40%	3.4400	9.00	2.90	99.3498	3.4563
2015-03-31	99.8167	0.3957	0.40%	3.3500	-9.00	4.00	99.4085	3.4431
2015-03-30	99.4210	-0.2415	-0.24%	3.4400	5.50	2.20	99.4932	3.4235

图 4 150003. IB 价格情况

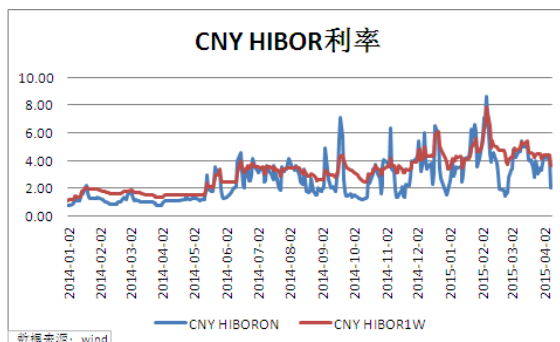
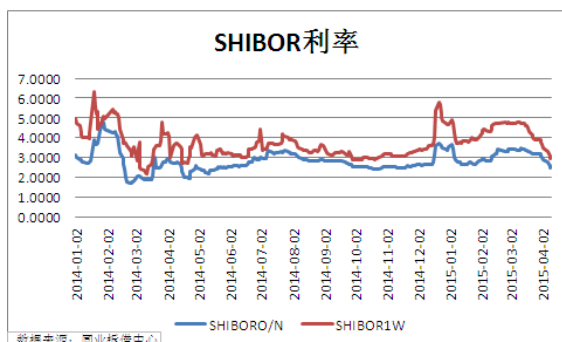
二、各市场利率产品情况



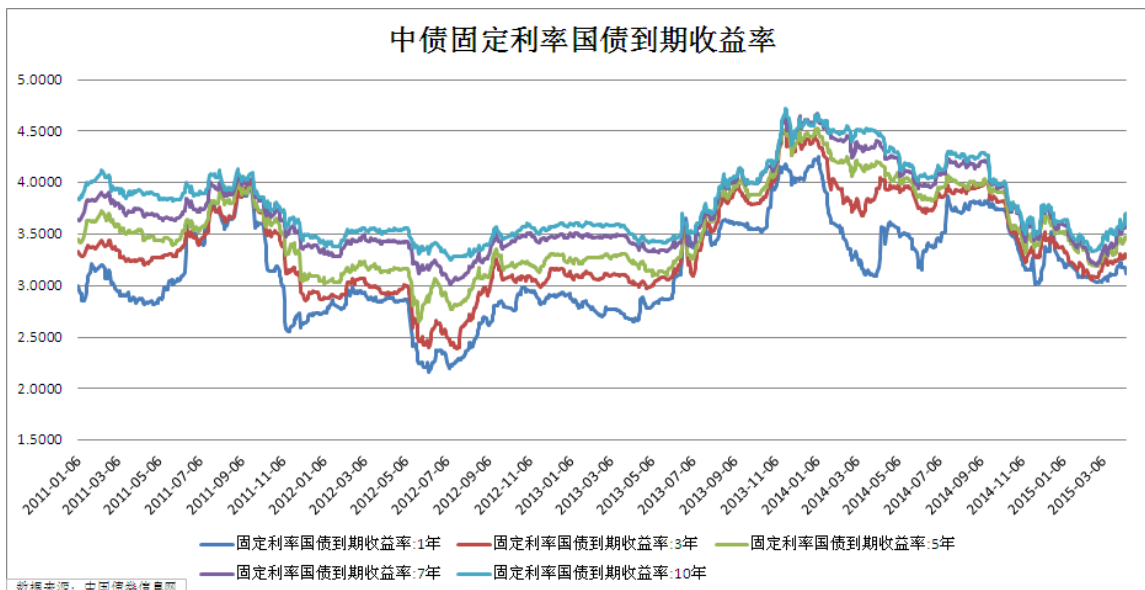
各期限银行间质押式回购利率继续回落。周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 2.4011%和 2.8891%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 2.5%和 3%。



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 2.4011%和 2.8891%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 2.489%和 2.97%。

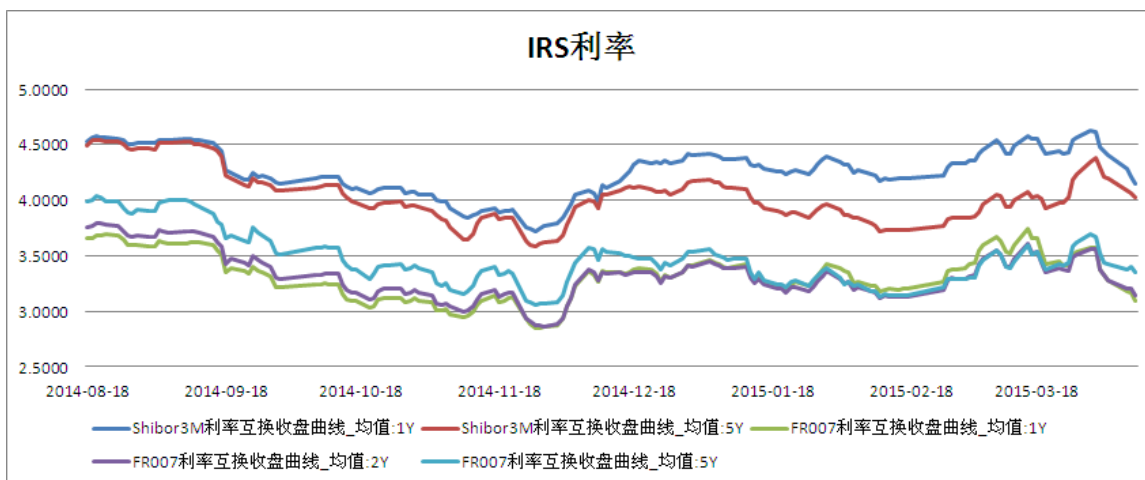


中债固定利率国债到期收益率

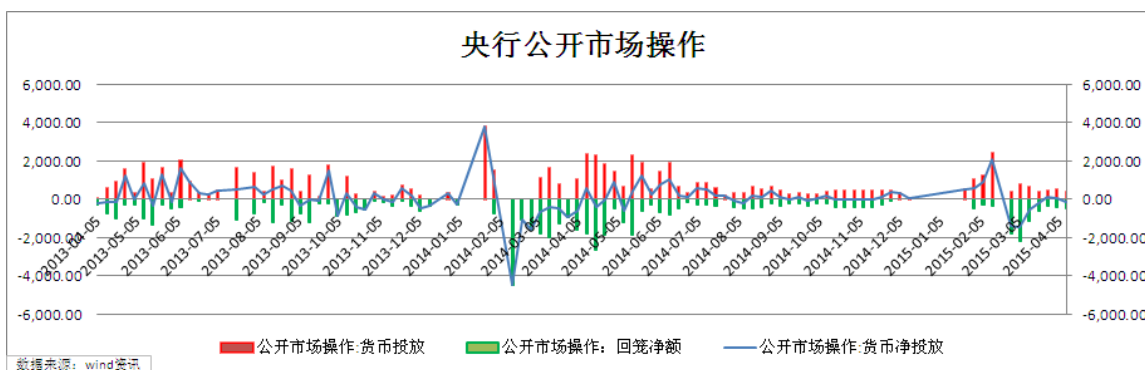


本周国债到期收益率曲线陡峭度继续提升，1年期国债收益率为3.1202%，3年期国债收益率为3.2779%，5年期国债收益率为3.4671%，7年期国债收益率为3.6547%，10年期国债收益率为3.704%。

IRS利率



央行公开市场操作

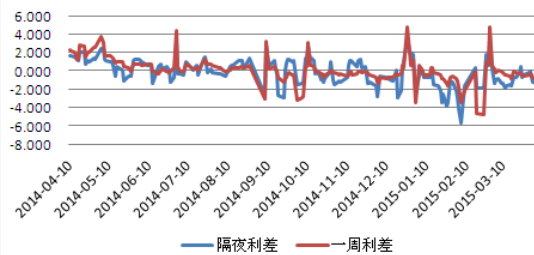


本周央行进行逆回购操作，净回笼150亿元。

人民币在岸与离岸市场汇率

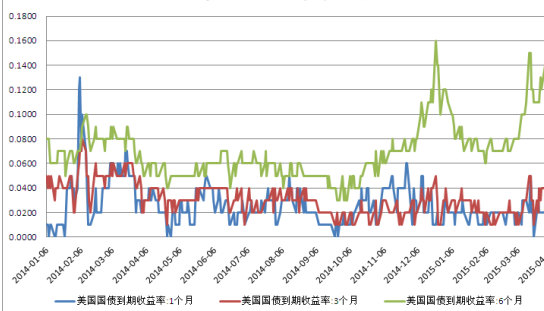


SHIBOR与CHY HIBOR利差

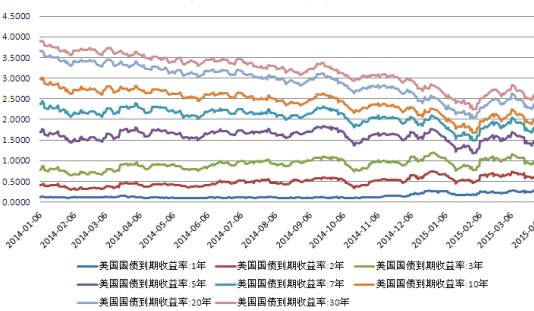


本周人民币在岸与离岸市场汇率收窄。内外市场隔夜与一周人民币利差上升。

美国短期国债收益率



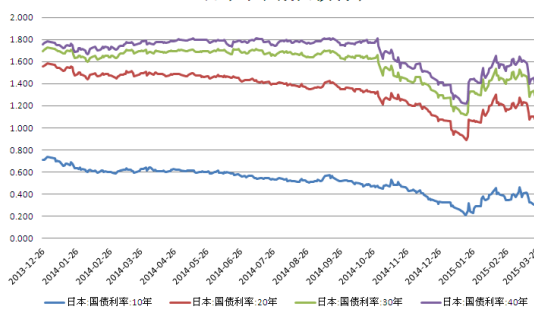
美国中长期国债收益率



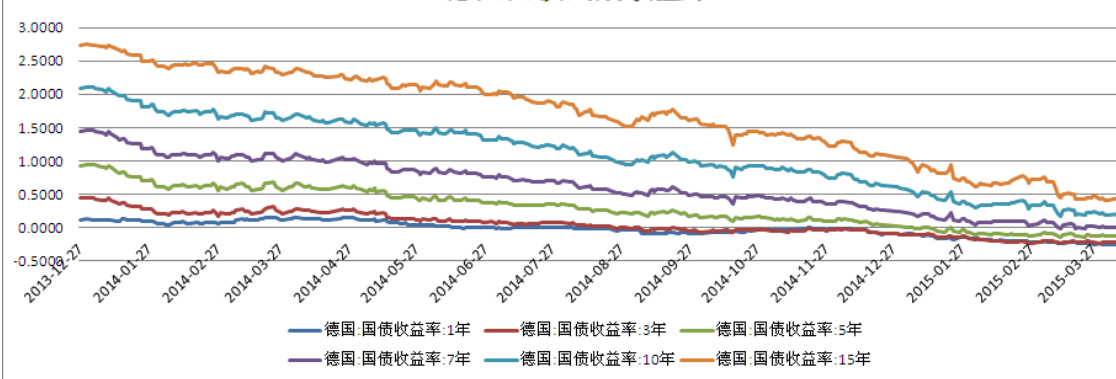
日本短期国债利率



日本中长期国债利率



德国国债到期收益率



三、短期投资策略分析

本周国债期货放量跌破 96.5 元，随后弱势企稳，成交量萎缩。原因如下：

1. 一级市场供给压力不减，除了前期城投债置换外，地方专项债方案又将增加利率债的挤出。
2. 央行继续降低回购利率，银行间短期资金利率继续大幅回落，但近期的回落幅度仍属于短端利率理性回归区间，对中长端未有明显影响。
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，国债收益率曲线陡峭度继续增加，长期国债价格压力明显。
5. 3 月份通胀数据继续回落，但未来财政政策力度的加大可能会带来利率上行压力，而货币政策是否能加大配合存在不确定性。
6. 人民币汇率虽然有所稳定，但对比欧元来看，人民币升值趋势大幅减弱，限制了央行数量方面进一步宽松的空间。

表 1 4 月 10 日收盘时 TF1506 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
140024. IB	100.1451	-0.186	4.627%
150002. IB	98.6279	0.0815	2.907%
150003. IB	99.2922	1.5083	-4.9129%

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，本周空头继续发力，在周三跌破 96.5 元后，市场暂时平静。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。一级市场国债发行利率略高于预期，特别是中长期限认购热情仍较低，周五一年期国债中标利率与预期持平。从多空双方来看，国债期货持仓集中度逐渐平衡，空头在大幅获利之后并未急于继续打压。技术面上，TF1506 价格受 5 日均线压制，MACD 继续下行，KDJ 于 20 附近小幅波动，技术面仍然偏弱。

目前，市场暂时处于谨慎状态，国债到期收益率反弹至 2013 年 6 月水平，在经济

增速及通胀持续下行的情况下，中长期收益率接近安全边界。周五的通胀数据也将较大概率促使央行采取更进一步措施，权益类产品大幅涨速在本周开始减缓。此外，近期市场多关注于利率债的供给及挤出问题，而社保资金购买限制放宽等潜在需求增加的因素被市场所忽视，未来随着利率市场化加快，国债作为信用度最高的产品将会逐步体现在信用利差方面，长期来看，国债价格仍是有上行的基础。但是，1506 合约存续期内，国债期货继续维持弱势的可能性较大，建议下周关注央行动作，以技术面为主短线操作。

四、本周要闻

1、发改委推四类专项企业债新政 城投公司现发债新窗口。4月9日，发改委下发《城市地下综合管廊建设专项债券发行指引》、《战略性新兴产业专项债券发行指引》、《养老产业专项债券发行指引》、《城市停车场建设专项债券发行指引》，对养老、城市停车场、战略性新兴产业和城市地下综合管廊领域的专项债券发行进行指引。

2、佳兆业深圳8项目“解锁” 生命人寿火速支援13.77亿贷款。昨日（4月9日），佳兆业发布公告称，公司位于深圳（楼盘）的八个项目部分房源已经“解锁”，项目状态从房管局锁定变为司法查封，这意味着引发佳兆业此次危机的行政封锁正式退出。但受限于司法查封状态，这些项目仍无法正常销售。紧接着，佳兆业二股东生命人寿宣布拟向佳兆业提供13.77亿元的两年期贷款，以用于缴付公司去年拿下的深圳大鹏新区地块土地款。

3、中澳签2000亿元货币互换协议 加强以人民币结算。澳洲联储在官网上声明称，与中国央行签署了一项新的三年期货币互换协议，规模为400亿澳元（2000亿元人民币），这是继2012年两国央行首次签署双边货币互换协议后的一次延续。

4、多部委密集调研强化政策储备 与经济压力抢时间。全国两会后，国家发改委、国家统计局、国家工业与信息化部三个与经济运行密切相关的部委就展开了密集调研。从调研情况来看，“下行压力加大”在各地是普遍现象，但与下行伴随而生的，是经济发展的新动力、新亮点。“多调研、接地气、出实招、见实效，这是加快机关定位转型的好举措。”国家发改委基础司司长费志荣认为，当前应在加强政策预研储备上下功夫，“该出手时就出手”，与经济下行压力“抢”时间。

5、IMF敦促各国采取措施来刺激需求 因全球经济复苏减速。据彭博社，国际货币基金组织表示，由于商业投资疲软，世界经济的增长潜力不会很快返回到2008年金融危机之前的水平，从而提升了各国政府采取措施刺激需求的急迫性。

6、信贷资产证券化注册制启动 今年发行规模或达6000亿。4月3日，央行网站发布新闻称，已经取得监管部门相关业务资格、发行过信贷资产支持证券且能够按规定披露信息的受托机构和发起机构可以向中国人民银行申请注册，并在注册有效期内自主分期发行信贷资产支持证券。此举意味着信贷资产证券化注册制正式启动。此前，

监管层宣布信贷资产证券化业务由审批制改为业务备案制，且发起机构自留比例也得以调整。中信建投预计，2015年资产证券化规模将继续快速增长，预计4000亿~6000亿的发行规模。

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