

国债期货周报

日期：2016年9月3日

作者姓名 黄浩
作者职称 分析师
作者联系方式 0571-86774356
huanghao_200x@qq.com

中美利差制约国内货币政策，期债继续回调

一、本周行情

国债期货本周宽幅震荡，TF1612 周一开盘 101.475，周五收盘 101.305，全周成交量 3.79 万手，持仓量 2.03 万手，与前一周收盘价比涨跌幅-0.23%。



图 1 TF1612 合约日 K 线走势

主力合约 T1609 周一开盘 101.055，周五收盘 101.74，全周成交量 10.3 万手，持仓量 3.58 万手，与前一周收盘价比涨跌幅-0.41%。



图 2 T1612 合约日 K 线走势

现券方面看，主要活跃 CTD 券收益率大幅走高。周五期货收盘时，160010.IB 收益率为 2.77%；160014.IB 收益率为 2.78%；国开 160210.IB 收益率为 3.18%；。

| 收盘 | 涨跌BP | 最高 | 最低 | 成交量(亿) | 日期 |
|--------|-------|--------|--------|--------|------------|
| 2.7900 | 1.00 | 3.7900 | 2.6900 | 52.70 | 2016-09-01 |
| 2.7800 | 0.00 | 2.9235 | 2.6900 | 108.40 | 2016-08-31 |
| 2.7800 | 3.00 | 2.9388 | 2.6900 | 126.00 | 2016-08-30 |
| 2.7500 | 1.00 | 2.9241 | 2.6897 | 79.20 | 2016-08-29 |
| 2.7400 | -1.00 | 2.9244 | 2.7175 | 68.20 | 2016-08-26 |

图 3 160010.IB 价格情况

| 收盘 | 涨跌BP | 最高 | 最低 | 成交量(亿) | 日期 |
|--------|-------|--------|--------|--------|------------|
| 2.7850 | -0.50 | 2.8024 | 2.6772 | 29.50 | 2016-09-01 |
| 2.7900 | -1.00 | 2.8302 | 2.7007 | 87.25 | 2016-08-31 |
| 2.8000 | 4.50 | 2.8367 | 2.6959 | 65.30 | 2016-08-30 |
| 2.7550 | 1.50 | 2.7851 | 2.6609 | 63.68 | 2016-08-29 |
| 2.7400 | 0.00 | 2.7853 | 2.6835 | 42.40 | 2016-08-26 |

图 4 160014.IB 价格情况

| 收盘 | 涨跌BP | 最高 | 最低 | 成交量(亿) | 日期 |
|--------|-------|--------|--------|--------|------------|
| 3.2000 | 1.00 | 3.3942 | 3.0625 | 244.40 | 2016-09-01 |
| 3.1900 | -1.00 | 3.3945 | 3.0193 | 382.90 | 2016-08-31 |
| 3.2000 | 7.00 | 3.3946 | 3.0074 | 399.50 | 2016-08-30 |
| 3.1300 | -1.25 | 3.3609 | 3.0093 | 273.20 | 2016-08-29 |
| 3.1425 | -1.00 | 3.3610 | 3.0631 | 255.20 | 2016-08-26 |

图 5 160210.IB 价格情况

二、短期投资策略分析

本周国债期货继续回落，周三出现企稳，主要事件如下：

1. 央行重启 14 天逆回购的影响仍在继续，市场信心短期难以恢复。
2. 美联储经济数据显示更多企稳迹象，市场对加息的预期增强。
3. 货币政策仍旧保持稳健，本周央行延续前期操作手段。市场资金继续偏紧，银行质押式回购利率出现回落。
4. 一级市场招标需求情况较前期明显减弱，招标倍数回落，但利率未继续上升。
5. G20 第三场新闻发布会上，朱光耀表示目前传统的货币政策无效，中国希望财政政策起到更积极作用。其还称，G20 会议后中国将召开一次重要的经济会议，会议将讨论赤字率。

表 1 9 月 2 日收盘时 T1612 合约活跃券情况

| | 收益率 | 期现价差 | IRR |
|------------|-------|-------|--------|
| 160010. IB | 2.77% | -0.37 | -1.32% |
| 160014. IB | 2.78% | 0.23 | 0.81% |

本周国债期货延续回调走势，周二放量下挫，周三开始出现弱企稳。周五，财政部副部长朱光耀在新闻发布会表示传统的货币政策不再有效，财政政策应更加积极。

央行重启 14 天逆回购对市场造成担忧情绪仍未消退，同时周五易纲在 G20 发布后会表示国内整体杠杆率仍然较高，央行降杠杆对债券市场的影响将持续。虽然利率低位运行已成为市场的共识，但下方空间的判断存在分歧，特别在连续两周的回调之后，市场分歧继续加大。

基本面来看，经济仍将面临较长时间的压力，投资增速在短期仍难以解决，货币政策虽无法判断是否会出现松动，但紧缩的概率微乎其微。虽然朱光耀在新闻发布会表示传统的货币政策不再有效，财政政策应更加积极，但财政支出受制于金融及地产杠杆风险难以出现大幅提升，债券利率短期难以出现大幅反弹。

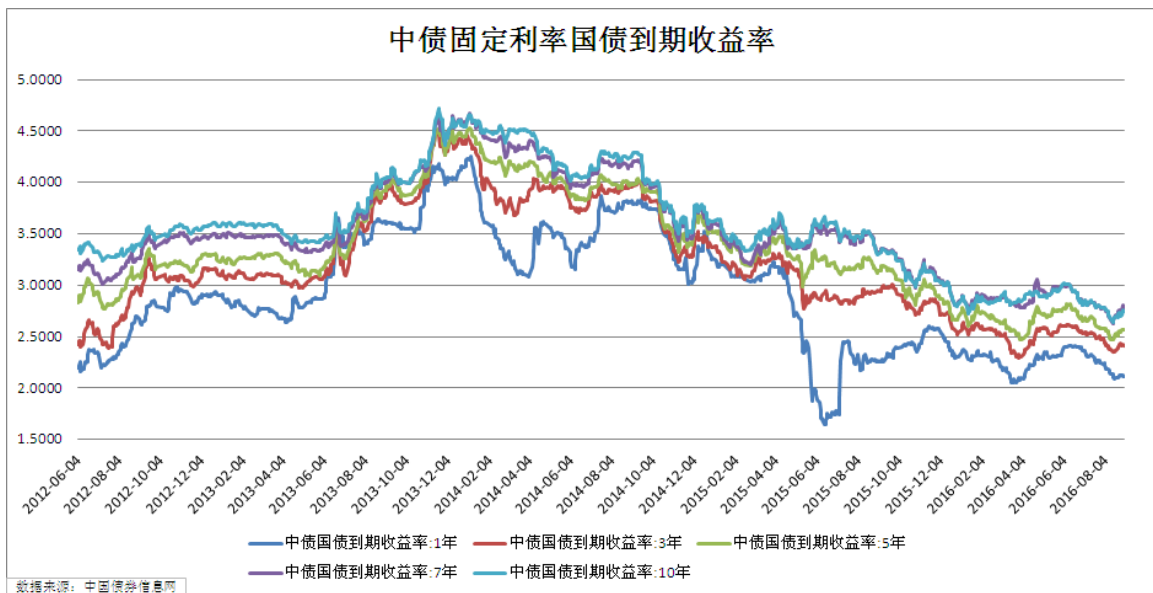
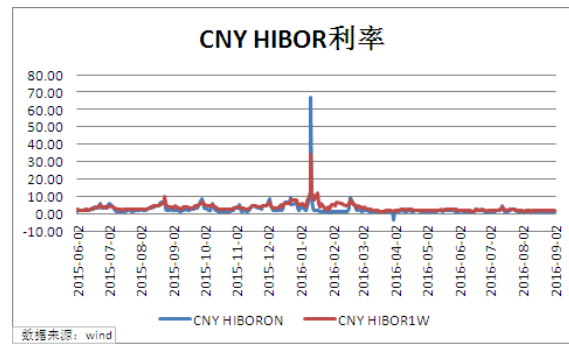
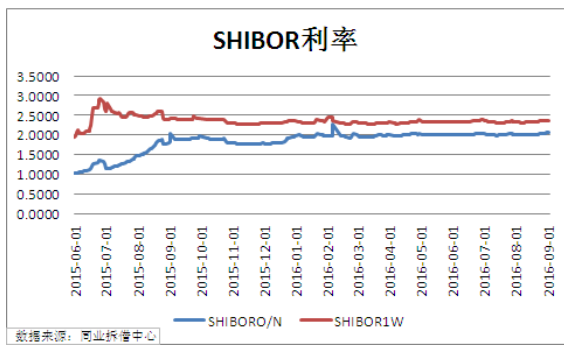
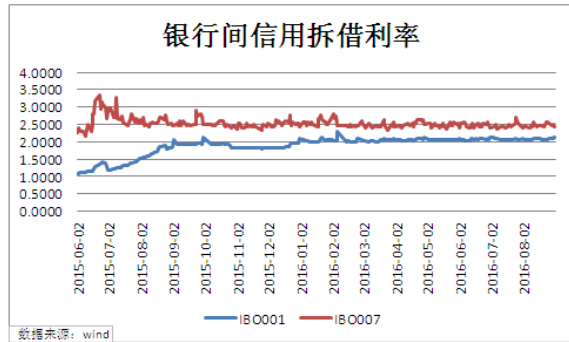
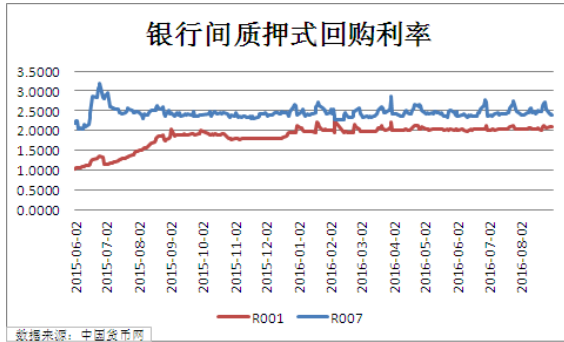
从近期被市场不断提及的“资产荒”来看，其逻辑仍然存在。股票、保险、理财等产品相继被限制杠杆的使用，在经济基本面悲观预期之下，债券市场是为数不多的投资去向。不过，银行业理财登记托管中心显示，今年上半年，理财产品账面余额同比增加 11.83%，超过 40% 流入债市，增量资金进入债市的速度恐将回落。

目前来看，国债收益率仍受到诸多不确定因素影响，首先是国内经济 L 走势的底部难以估测，改革的时间和影响很难判断；其次是世界各国货币政策已经到了山穷水尽的地步，欧洲及日本货币政策保持宽松，美国经济数据出现更多企稳信号的情况下，美联储加息预期持续提升，但仍存在分歧；最后是大量资金“脱实向虚”，资金持续涌入债券市场，管理层已经注意到债市杠杆，但并未发表较为明确的表态。

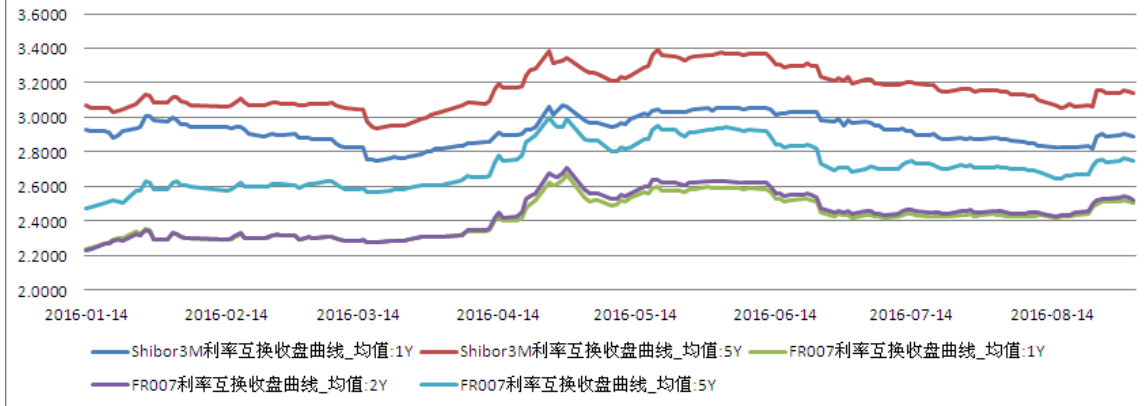
值得注意的是，周五晚美国 8 月非农不及预期，美元美债大幅震荡，乐观派与悲观派势均力敌，美元指数一度跌至 95.32，较数据公布前跌去 0.4%，而后大幅反弹，站上 95.80。美债价格普遍下行。金银收涨。

10 年期国债收益率反弹至 7 月底位置，在基本面并未出现明显变化的时候，期债价格回调空间不大。前期大量获利盘出货后，短期多处于观望状态，市场情绪成为主导因素，市场对中国央行和美联储的政策态度更加关注。近期国内外政策出现了加大财政刺激，货币政策宽松力度减弱的迹象，将对国债收益率产生支撑作用，考虑到基本面仍然偏弱，以及非农不及预期影响，预计期债周一可能高开，但整体仍处弱势震荡。投资者应密切关注市场情绪，建议空单操作为主，关注国内政策面情况及国际货币政策的变化。

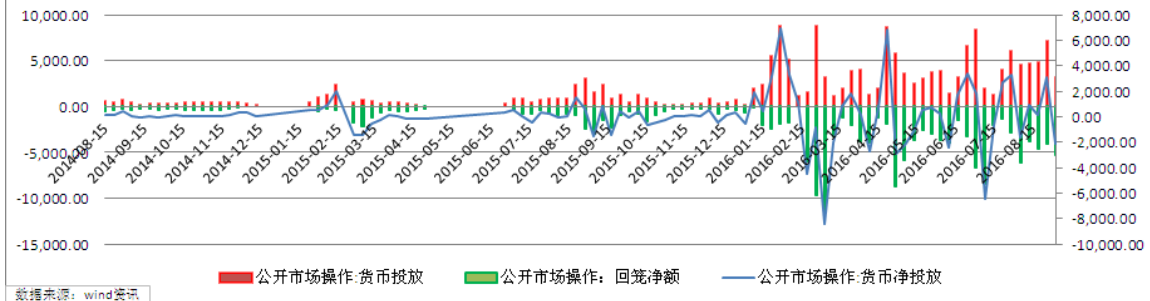
三、各市场利率产品情况



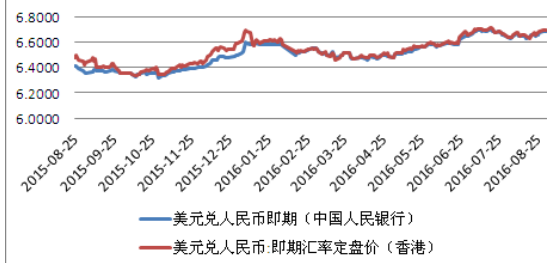
IRS利率



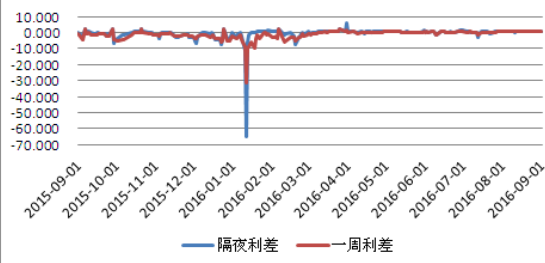
央行公开市场操作

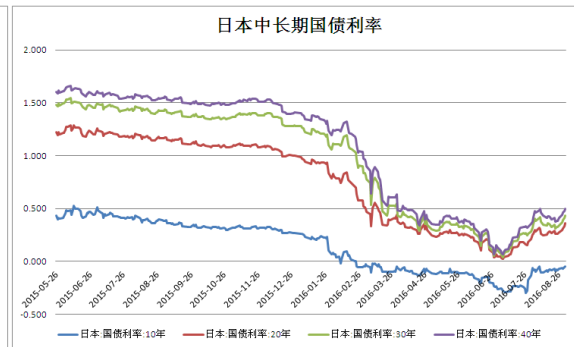
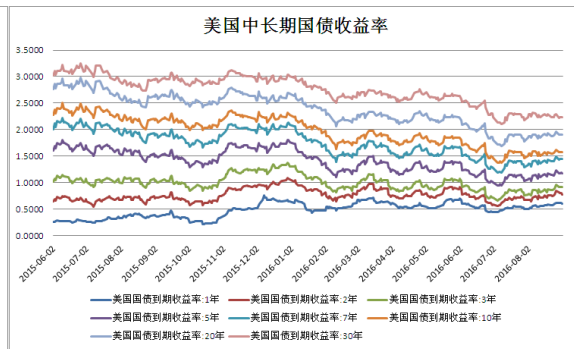
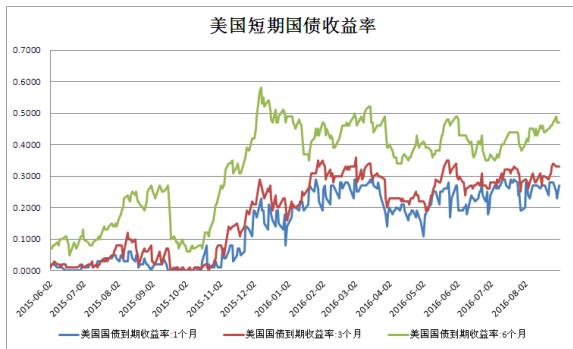


人民币在岸与离岸市场汇率



SHIBOR与CHY HIBOR利差





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 | 衢州市县西街 73 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：0574-87207187 | 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 1-1004 | 电话：0531-55638701 | 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 1104 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 1505 室 | 电话：0579-82983171 | 邮编：321001 |
| 丽水营业部地址 | 浙江省丽水市莲都区金贸国际大厦 1502 室 | 电话：0578-2780000 | 邮编：323000 |
| 北京分公司地址 | 北京市海淀区车公庄西路乙 19 号 6 层 621 室 | 电话：010-88019159 | 邮编：100048 |