

利空持续，期债横盘整理后继续下跌

Office
Application
System

国债期货周报

日期：2019年4月13日

姓名：黄浩
从业资格编号 F0300959
投资咨询编号 Z0011693
联系方式：057186774106

一、行情简评

本周期债弱勢企穩，股債蹺蹺板明顯，股票市場出現回調，期債主力合約貼水減少，一級市場招標有所企穩，10-5 縮小至 7bp 以下後重新擴大至 15bp。央行持續暫停公開市場操作，貨幣市場資金利率全面上行，下周將有 3665 億元 MLF 到期，後續資金利率走勢將取決於稅期因素及央行流動性調控的共同作用。周五公布進出口及社融數據均大超預期，M1-M2 剪刀差縮小，寬信貸效果顯現，企業經營活力增強。從歷史經驗看，金融數據一般最早企穩回升，未來需關注二季度工業增加值、消費、固定資產投資等經濟數據，並關注 cpi 等數據變化。經濟數據持續企穩，寬信用進一步落實，房地產市場有所回暖，央行持續暫停逆回購抬升資金利率，期債價格將進一步下移。建議做空

表 1 主要活躍券價格情況

	180027. IB		180023. IB		190205. IB	
	到期收益率	成交額	到期收益率	成交額	到期收益率	成交額
2019-04-12	3.3	34.18	3.14	25.68	3.75	834.47
2019-04-04	3.25	38.02	3	41.63	3.76	852.09
2019-03-29	3.07	26.17	2.91	13.92	3.58	486.79
2019-03-22	3.15	46.58	2.97	22.89	3.68	340.82
2019-03-15	3.14	4.48	3.02	23.38	3.68	515.75
2019-03-08	3.13	23	3	19.95	3.64	552.65
2019-03-01	3.18	35.86	3.02	7.69	3.75	457.32
2019-02-22	3.14	9.6	2.89	11.6	3.67	521.88
2019-02-15	3.11	32.22	2.84	7.65	3.63	495.32

表 2 中債國債到期收益率：

	1 年	5 年	10 年	5-1	10-5
2019-04-12	2.5200	3.1778	3.3334	65.78	15.56
2019-04-04	2.4759	3.1313	3.2679	65.54	13.66
2019-03-29	2.4377	2.9577	3.0683	52.00	11.06
2019-03-22	2.4655	3.0340	3.1080	56.85	7.40
2019-03-15	2.4632	3.0625	3.1376	59.93	7.51
2019-03-08	2.4503	3.0284	3.1423	57.81	11.39
2019-03-01	2.4338	3.0689	3.1870	63.51	11.81
2019-02-22	2.3592	2.9253	3.1451	56.61	21.98
2019-02-15	2.3094	2.8794	3.0794	57.00	20.00

—— 依托大地 共創未來 ——

二、短期投资策略分析

1、重要资讯

本周主要事件如下：

1. 中国 3 月 M2 同比增长 8.6%，预期 8.2%，前值 8%。3 月末，本外币贷款余额 147.77 万亿元，同比增长 13.3%。月末人民币贷款余额 142.11 万亿元，同比增长 13.7%，分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 0.9 个百分点
2. 3 月份，我国外贸进出口 2.46 万亿元，增长 9.6%，有力拉动一季度外贸整体增速的回升。其中出口 1.34 万亿元，大幅增长 21.3%，进口 1.12 万亿元，下降 1.8%。按美元计价，3 月份，我国外贸进出口总值为 3647 亿美元，增长 3.1%。其中出口 1986.7 亿美元，增长 14.2%；进口 1660.3 亿美元，下降 7.6%。
3. 央行公开市场操作仍无动作，央行逆回购已连停 17 个工作日。下周（4 月 13 日-19 日）公开市场有 3665 亿元 MLF 到期，无逆回购到期。随着流动性总量下降，资金利率波动加大，后续走势将取决于税期因素及央行流动性调控的共同作用。
4. 中国 3 月 CPI 同比增 2.3%，前值 1.5%。3 月 PPI 同比增 0.4%，前值 0.1%；一季度 PPI 同比上涨 0.2%。统计局：CPI 环比由涨转降，同比涨幅有所扩大，食品价格由上月涨 3.2% 转为降 0.9%；PPI 环比由降转涨，同比涨幅略有扩大，汽车制造业价格由上月下降转为持平。

2、策略参考

表 3 4 月 12 日主力合约活跃券情况

	收益率	期现价差	IRR
180023. IB (TF1906)	3.16%	0.06	0.36%
180027. IB (T1906)	3.345%	0	-0.04%

本周期债弱势反弹，全周呈现横盘整理，至周五期货收盘前，十年期国债收益率于 3.25%-3.29% 波动，但随着盘后社融及信贷数据大超预期，十年期国债收益率快速上行 6bp 至 3.33%，十年国开则从 3.75% 上行至 3.83%。近期各项经济数据均出现企稳，PMI、进出口及金融数据均超出市场预期，股票市场表现强势，股债跷跷板明显。

央行公开市场操作仍无动作，央行逆回购已连停 17 个工作日，资金利率持续上升，

----- 依托大地 共创未来 -----

一级市场利率债招标利率上行。下周将有 3665 亿元 MLF 到期，后期税期及一级市场发债因素将使得流动性承压，下周是观察央行流动性调控的关键时点。

二季度经济数据的边际改善使得债市明显承压，3 月份 M1 和 M2 同比增速同步回升主要受到企业活期存款增速明显改善的影响，或源于 3 月份集中开工，生产活跃度抬升叠加房地产销售的局部回暖，后续改善持续性仍需观察。3 月新增信贷 1.69 万亿，居民部门和企业部门新增信贷均大幅回升，创历史新高，共同推动新增信贷超预期。企业部门短期和中长期新增信贷均有所改善，反映前期“宽信用”政策助推下生产活跃度提升，融资需求的边际改善；居民部门新增贷款创新高，受季节性低基期影响。

虽然央行持续暂停逆回购并否认降准，但货币政策仍存在边际放松的空间（如 TMLF 或续作 MLF 等），同时年初集中投放的时点已经过去，后续新增信贷规模或仍存在一定压力。收益率上有顶下有底，或维持震荡偏弱格局。短期期债价格将进一步下跌，但关注未来超跌修复和货币政策操作带来的反弹。建议做空

三、重要数据

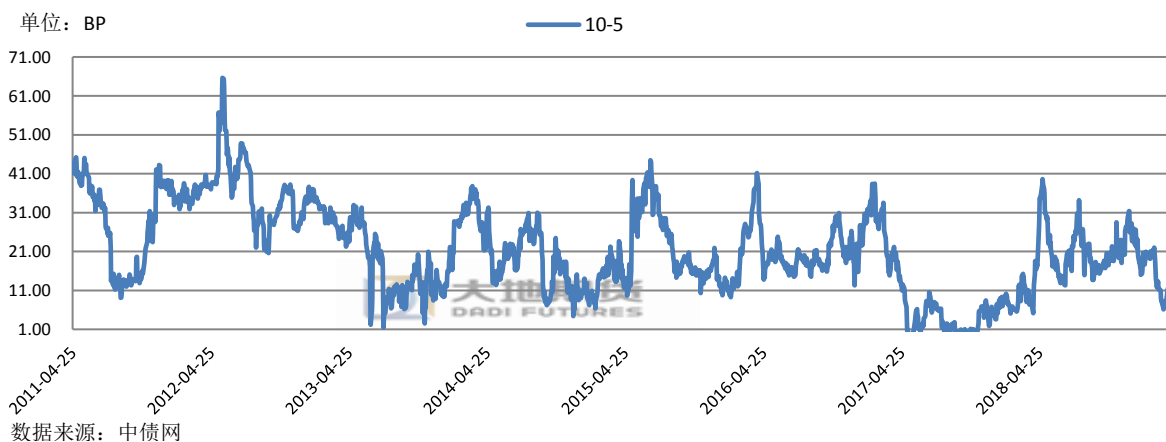


表 4 一级市场债券周发行规模

起始日期	截止日期	国债(亿元)	地方政府债(亿元)	同业存单(亿元)	政策银行债
2019-04-08	2019-04-14	1020	550	3354	890
2019-04-01	2019-04-07	960.3	160	1303.7	589.2
2019-03-25	2019-03-31	100	3114.84	2344.9	911
2019-03-18	2019-03-24	400	822.85	6727.2	955.5
2019-03-11	2019-03-17	300	2293.45	4446.6	910
2019-03-04	2019-03-10	900	14	3997.6	970.4
2019-02-25	2019-03-03	500	1665.45	3313.5	1021.8

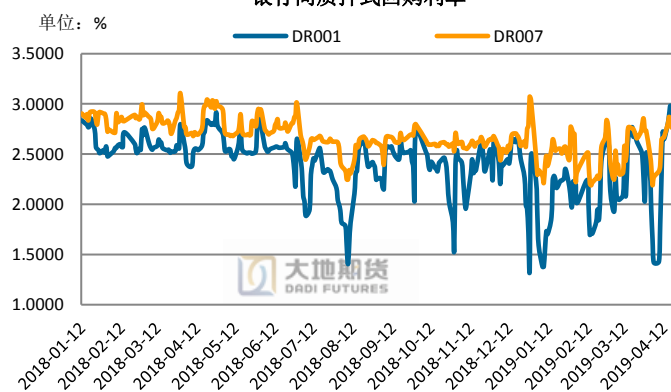
依托大地 共创未来

总部地址：杭州市延安路 511 号元通大厦 12 楼 邮编：310006 客服热线：40088-40077

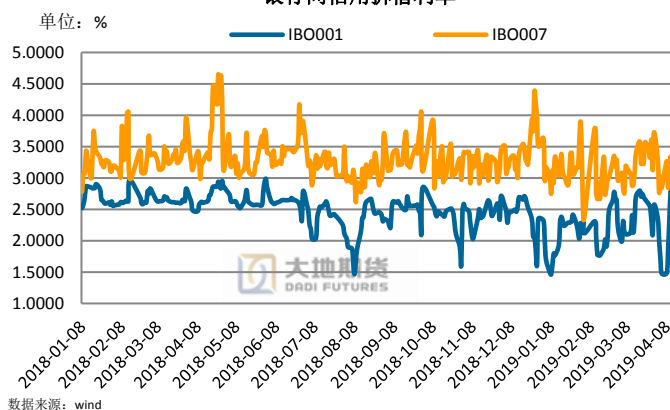
Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

2019-02-18	2019-02-24	700	1976.27	3437.1	1019.4
2019-02-11	2019-02-17	500		4789.4	908
2019-1-28	2019-02-03	-	2884.09	2984.2	778.1
2019-01-20	2019-01-26	100	1295.57	2697.1	886.1
2019-01-14	2019-01-20	500	-	3294.3	1052.8
2019-01-07	2019-01-13	500	-	2162.6	872.3
2018-12-31	2019-01-06	600	-	121.3	490

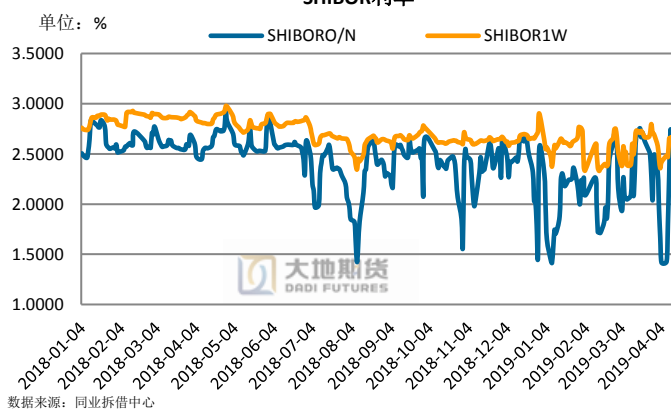
银行间质押式回购利率



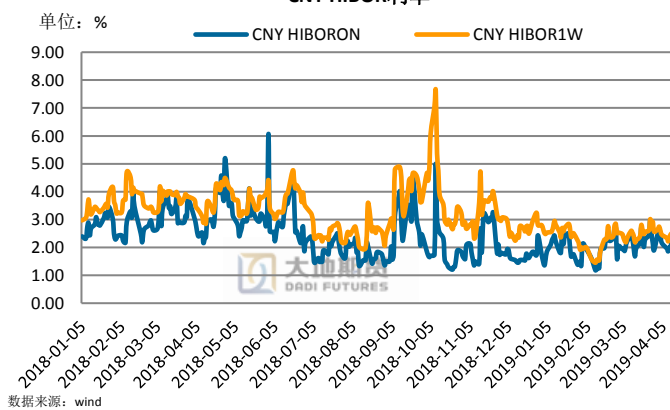
银行间信用拆借利率



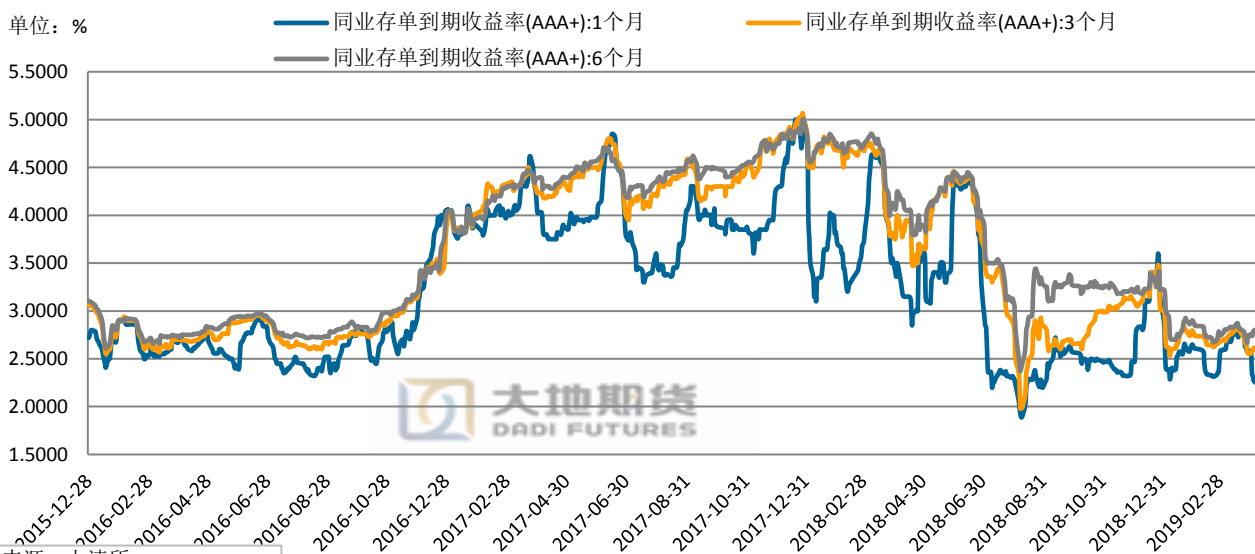
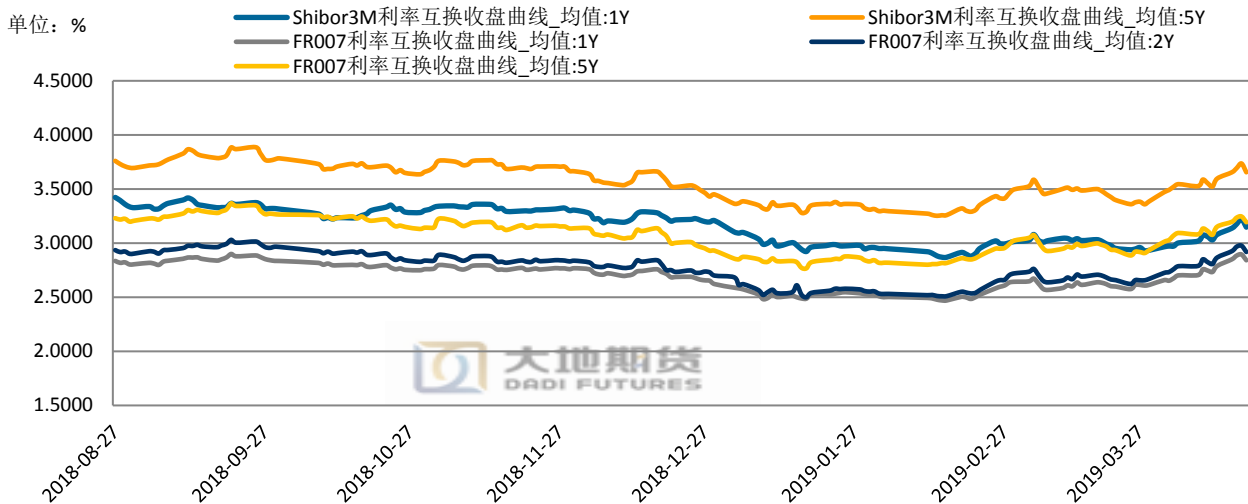
SHIBOR利率



CNY HIBOR利率



IRS利率

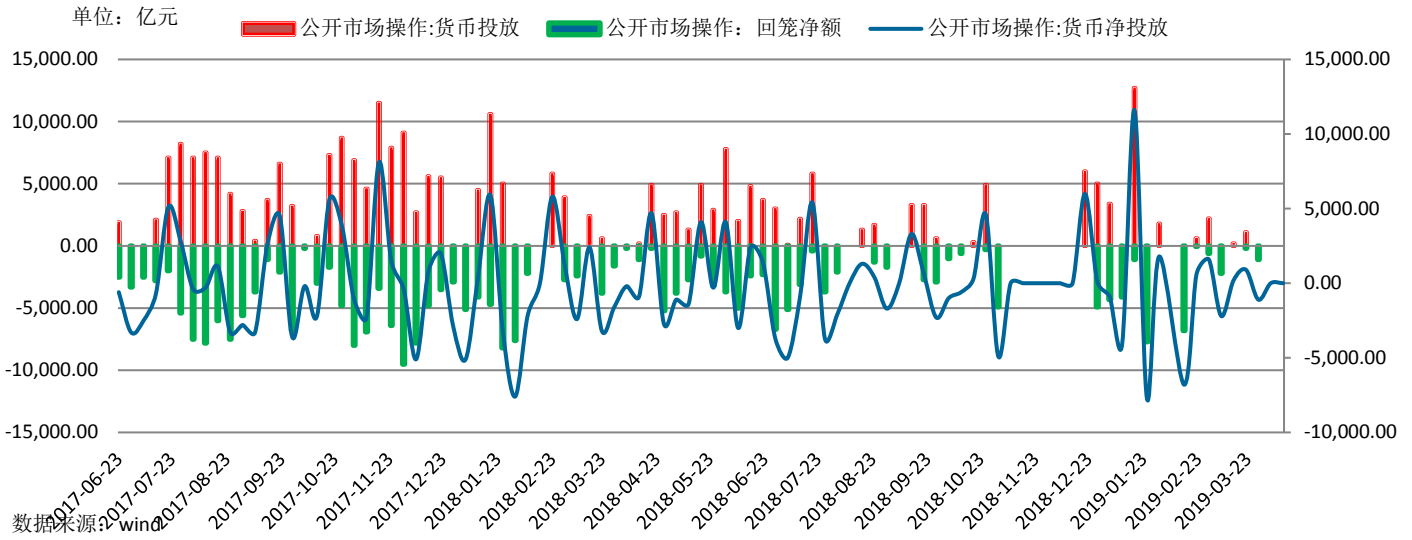


数据来源: 上清所

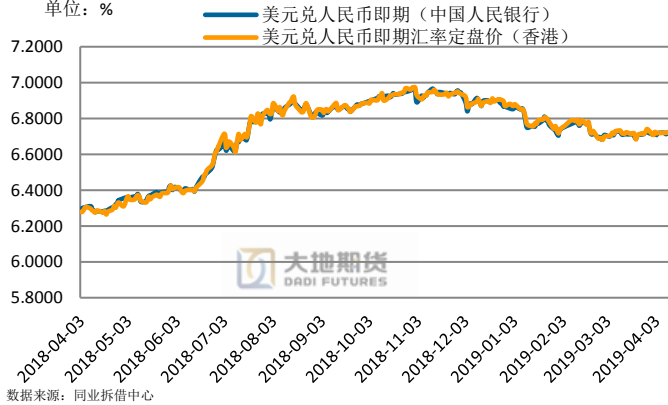
依托大地 共创未来

总部地址: 杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编: 310006 客服热线: 40088-40077
Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

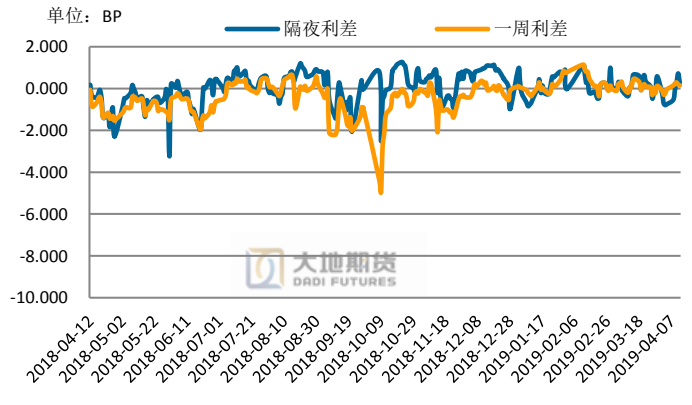
央行公开市场操作



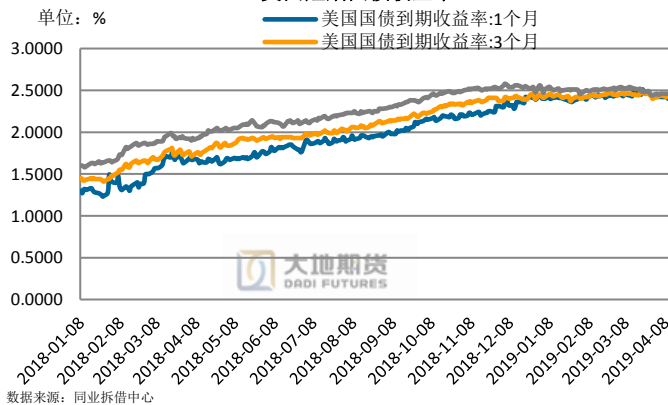
人民币在岸与离岸市场汇率



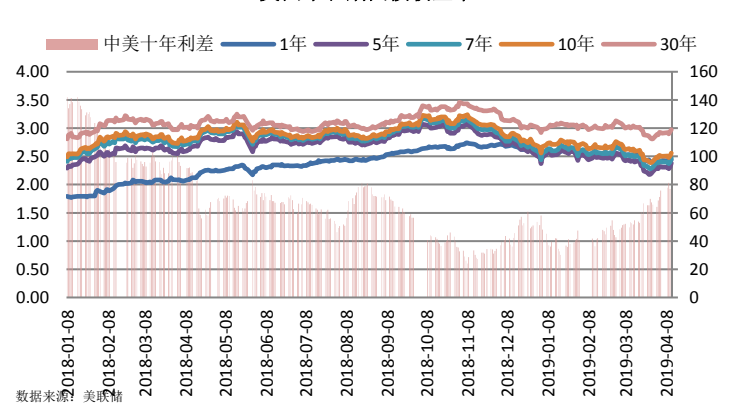
SHIBOR与CHY HIBOR利差



美国短期国债收益率

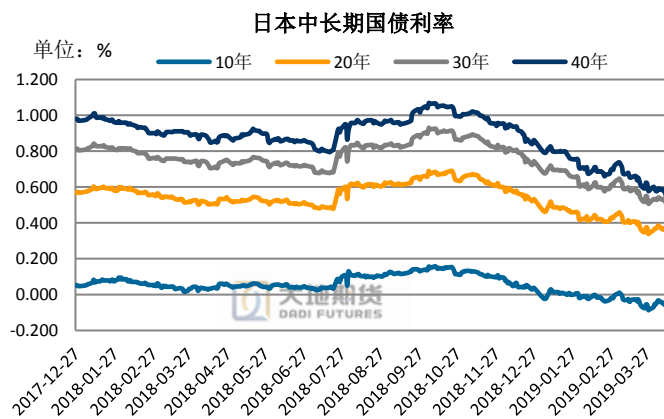
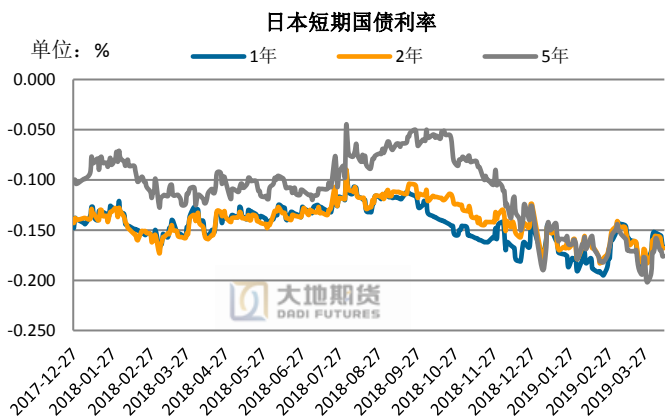


美国中长期国债收益率



依托大地 共创未来

总部地址: 杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编: 310006 客服热线: 40088-40077
 Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006



免 责 条 款

本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本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。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本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或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

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

杭州营业部地址	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	温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 1403 室	电话：0577-88102788	邮编：325000
诸暨营业部地址	诸暨市浣东街道东祥路 19 号富润屋大楼 13 层西南面 1301 室	电话：0575-81785988	邮编：311800
厦门营业部地址	厦门市思明区嘉禾路 23 号 912 室	电话：0592-2058837	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：021-60756198	邮编：200122
北京营业部地址	北京市海淀区万寿路 2 号西翠宾馆 601、603 房间	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：0579-82983181	邮编：321001
丽水营业部地址	浙江省丽水市莲都区万丰北路 72 号 1501 室、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甲 19 号华通大厦 A 座 729 室	电话：010-88019159	邮编：100048
山东分公司地址	济南历城区华信路 3 号鑫苑鑫中心 7 号楼历城金融大厦 909	电话：0531-88087025	邮编：250100
临沂营业部地址	临沂市兰山区柳青街道北京路 13 号招商大厦 1 号楼 2104 室	电话：0539-7050078	邮编：276000

----- 依托大地 共创未来 -----

总部地址：杭州市延安路 511 号元通大厦 12 楼 邮编：310006 客服热线：40088-40077

Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006