国债期货周报

(2016.5.16-2016.5.20)

2016年5月23日

吕洁
高级研究员
执业编号：F0269991
电话：
0571-28132578
邮箱：lvjie@cindasc.com

邵菁菁
研发中心助理研究员
执业编号：F3014625
电话：
0571-28132630
邮箱：
2934597866@qq.com

信达期货有限公司
CINDA FUTURES CO.,LTD
杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼和16楼
全国统一服务电话：
4006-728-728
信达期货网址：
www.cindaqh.com

然日目录

第一部分 行情回顾.....2
第二部分 基本面分析.....3
第三部分 资金面分析.....10
第四部分 行情展望.....13

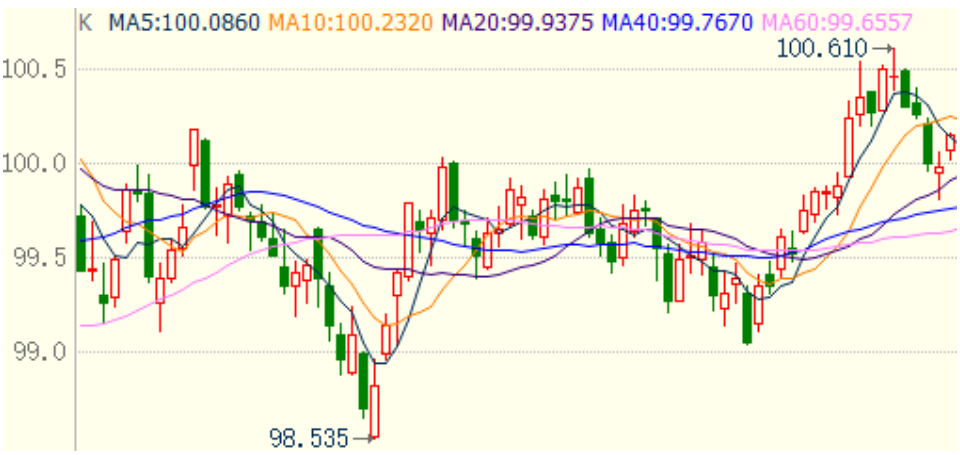
第一部分 行情回顾

本周五个交易日交易情况来看，5年期、10年期期债走出震荡下跌走势。主力合约方面，本周TF1606累计下跌0.125个点，跌幅0.12%，以101.00报收；T1606累计下跌0.290个点，跌幅0.29%，以100.155报收。持仓量方面，TF1606持仓量减少3026手，T1606持仓量减少3359手。

图 1 TF1606 合约日 K 走势图

资料来源：博易大师，信达期货研发中心

图 2 T1606 合约日 K 走势图

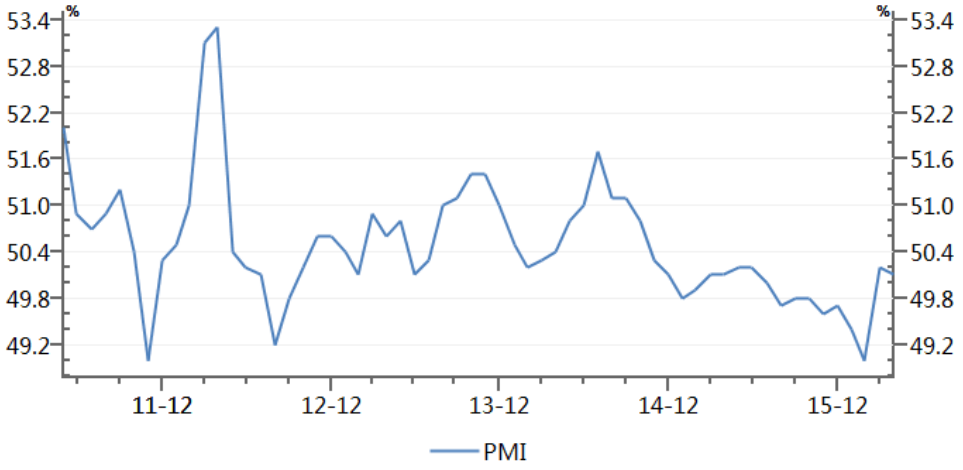


资料来源：博易大师，信达期货研发中心

第二部分 基本面分析

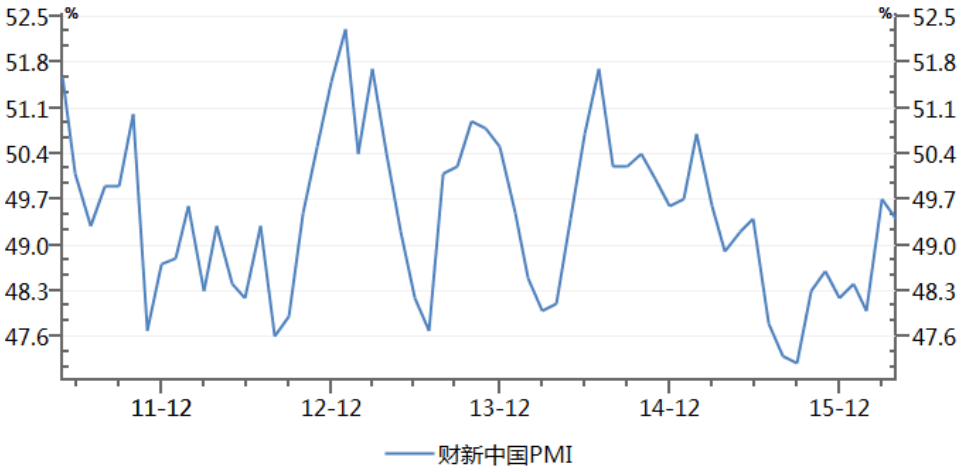
4 月官方和财新服务业及制造业 PMI 双双回落，经济仍面临较大下行压力。4 月官方制造业 PMI 50.1，连续两个月高于 50 的枯荣线，但不及预期 50.3，低于前期 50.2；中国 4 月官方非制造业 PMI 53.5，低于前值 53.8；中国汇丰财新 4 月制造业 PMI 49.4，低于前值 49.7；非制造业 PMI 51.8，低于前值 52.20。当前中国经济在稳增长与供给侧结构性改革的政策措施的作用下，市场需求回升，整体经济活动连续两个月呈现增长，但增速有所放缓，说明复苏基础并不牢固，**经济仍在反复筑底当中。**

图3. 中国官方制造业PMI



资料来源：WIND，信达期货研发中心

图4. 财新中国PMI



资料来源：WIND，信达期货研发中心

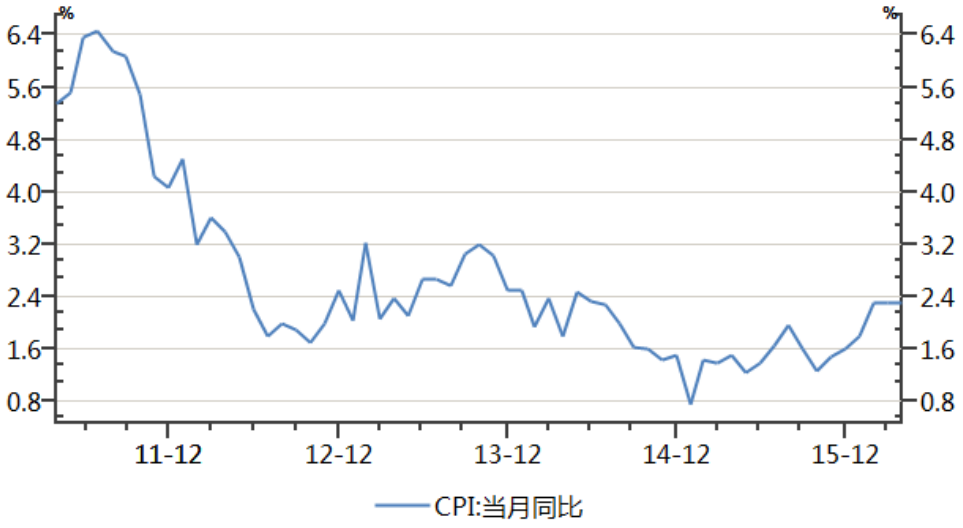
4 月 CPI 同比 2.3% ,连续三个月持平; 环比 - 0.2% ,前值 - 0.4%。

CPI 同比涨幅依然较高主要是猪肉和鲜菜价格同比涨幅依然较高所致：猪肉价格同比上涨 33.5%，影响 CPI 上涨约 0.75 个百分点；虽然 4 月份鲜菜价格环比有所下降，但与去年同月相比价格依然较高，同比涨幅达 22.6%，影响 CPI 上涨约 0.56 个百分点；服务价格同比上涨 2.0%，其中护理费、临床诊断费、家政服务、学前教育价格同比分别上涨 10.3%、8.0%、5.0%、4.0%。

CPI 未来存在增速放缓的可能。前期 CPI 同比上涨的主要动力来自猪肉和蔬菜 ,但两者同比拉动正逐渐减弱，后续需观察地产基建回升力度。

猪肉价格方面，虽然年内生猪供给压力仍存，但由于 4 月下旬全国猪肉平均价（30.46 元/千克）突破 2011 年 9 月创下的前期高点 30.39 元/千克、替代品牛肉羊肉价格下跌、进口猪肉单价下跌 ,猪肉价格存在天花板。此外因 2015 年 5-7 月 CPI 猪肉项环比正增长 ,基数效应也将限制同比涨幅。鲜菜价格方面，因前期最大涨幅达到 225.9%，超过以往任何一次上涨周期，二季度继续补跌的概率较大。4 月 30 城市显示房地产销售虽然同比走弱，但根据历史规律，房地产开工仍会回升半年以上，下一次回落最快也得到 10 月，而基建刚启动即立即刹车的概率较低。

图5. CPI 当月同比



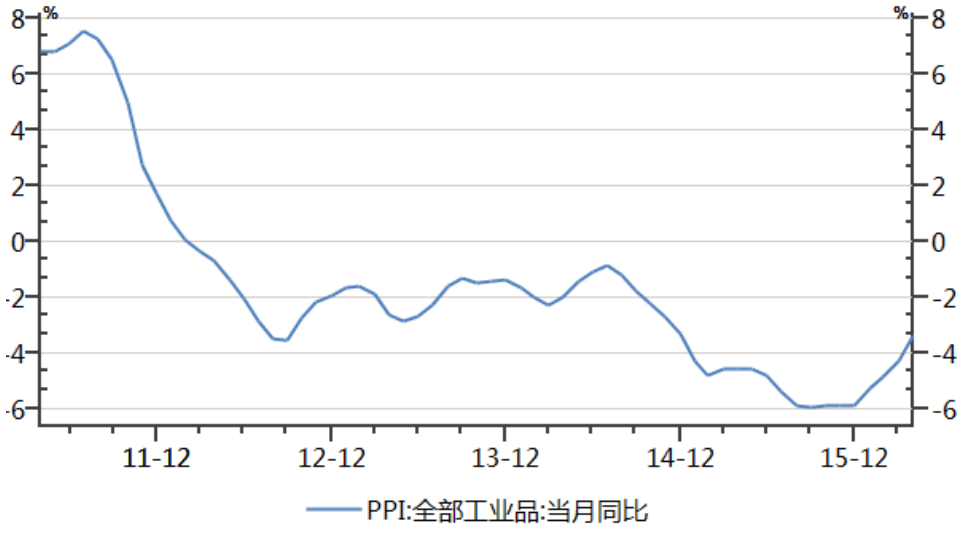
资料来源：WIND，信达期货研发中心

4 月 PPI 同比下降 3.4%，尽管该数据为连续 50 个月下滑，但降幅连续四个月缩窄；环比上涨 0.7%，为连续第二个月环比回升。

环比变动的特点一是部分工业行业价格涨幅扩大，其中石油和天然气开采、黑色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨 12.8%和 8.4%，涨幅比上月分别扩大 2.9 和 3.5 个百分点；二是石油加工业价格环比止跌回升，由上月下降 0.2%转为本月上涨 1.0%；三是煤炭开采和洗选业价格环比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点。

PPI 涨幅进一步扩大，地产和基建投资转暖，但中游低库存是大宗商品涨幅进一步扩大的主要原因。但随着复产弹性增大，需求环比进入淡季，预计后续涨幅有限，5 月大宗商品价格已出现明显回落。

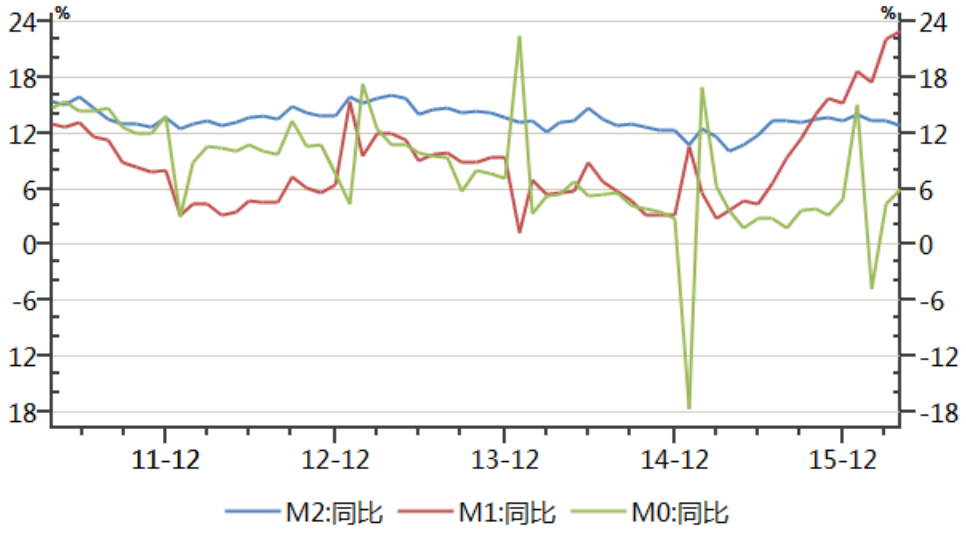
图6. PPI全部工业品 当月同比



资料来源：WIND，信达期货研发中心

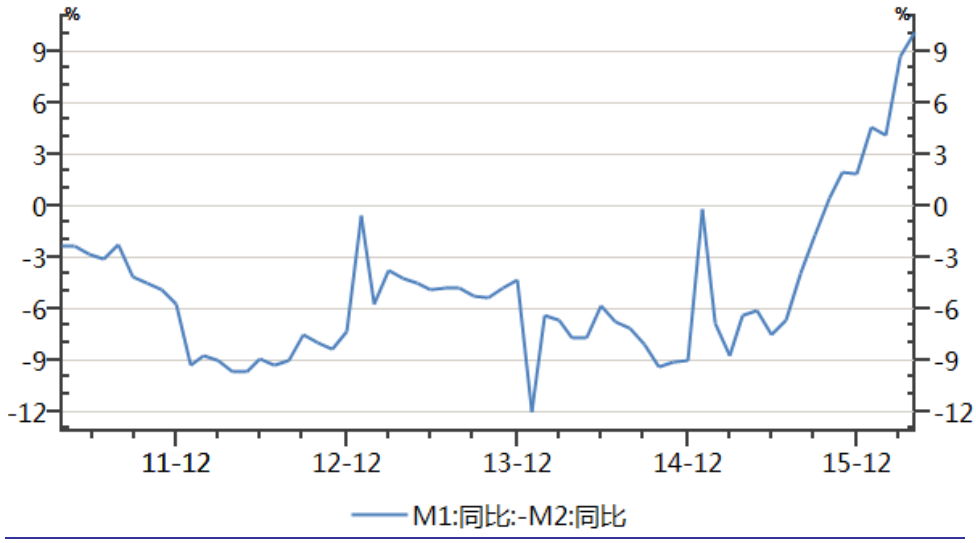
4 月金融数据显示 M2 同比增速回落至 12.8%，增速较上月末低 0.6 个百分点，而 M1 同比增速则延续之前的上涨趋势达到 22.9%，**M2 与 M1 的背离程度进一步加大。**M1 仍能保持高速甚至突破前期上月的增速，环比增加 0.8 个百分点，主要受两方面因素的影响：一方面，同比基数效应显著，去年同期 M1 增速处于近年来相对低位的水平；另一方面，年初中长期信贷的大幅投放，市场整体资金期限结构向更“活化”的方向调整，对于 M1 增速保持也产生较为积极的影响。M2 的减速则主要受新增信贷的超预期大幅回落影响。

图7. 货币供应量



资料来源：WIND，信达期货研发中心

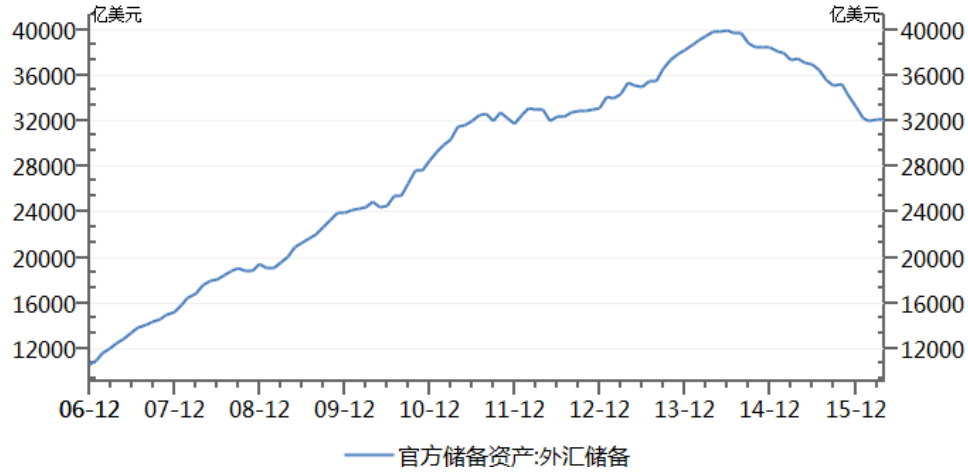
图8. (M1 - M2) 同比



资料来源：WIND，信达期货研发中心

截至 4 月末， 外汇储备余额为 32196.68 亿美元，较 3 月增加 70.89 亿美元，这是以美元计价的外汇储备连续两个月上升。不过从 SDR 计价数据看，外汇储备仍呈现不断下降态势，但降幅明显收窄，显示了**资本外流压力继续缓解。**

图9. 官方外汇储备



资料来源：WIND，信达期货研发中心

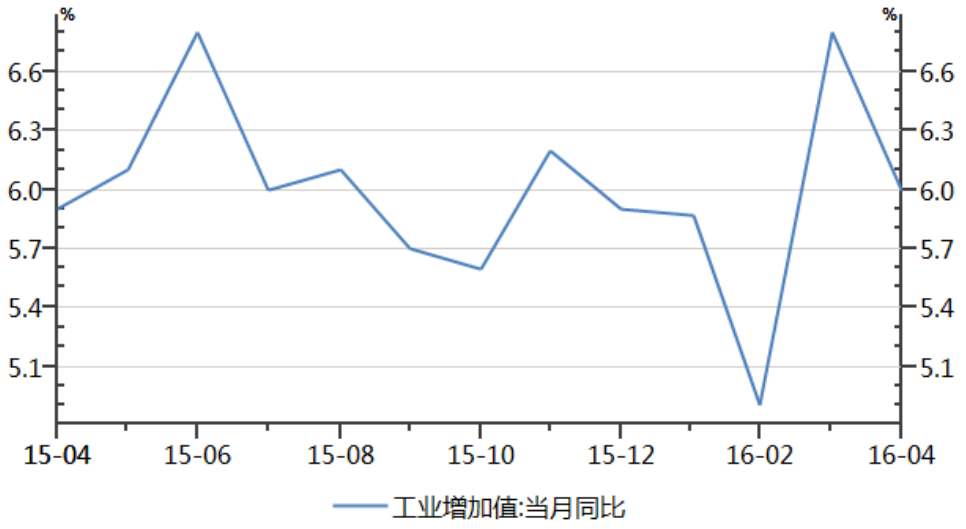
中国第一季度 GDP 6.7%，增速创 28 个季度新低，房地产投资继续起到支撑作用。**当前中国经济仍有下行压力，保持 L 型筑底。**

图10. GDP 同比

资料来源：WIND，信达期货研发中心

4 月份工业增加值同比增长 6%,增速较 3 月份回落 0.8 个百分点。多数周期性行业的工业品回落,主要因打击 3 月过度投机的大宗商品价格。其中 ,采矿业、制造业增长 6.9%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业都有所增长。但采矿业、高耗能行业生产增速回落幅度较大, 钢铁和煤炭供给侧改革初见效果。

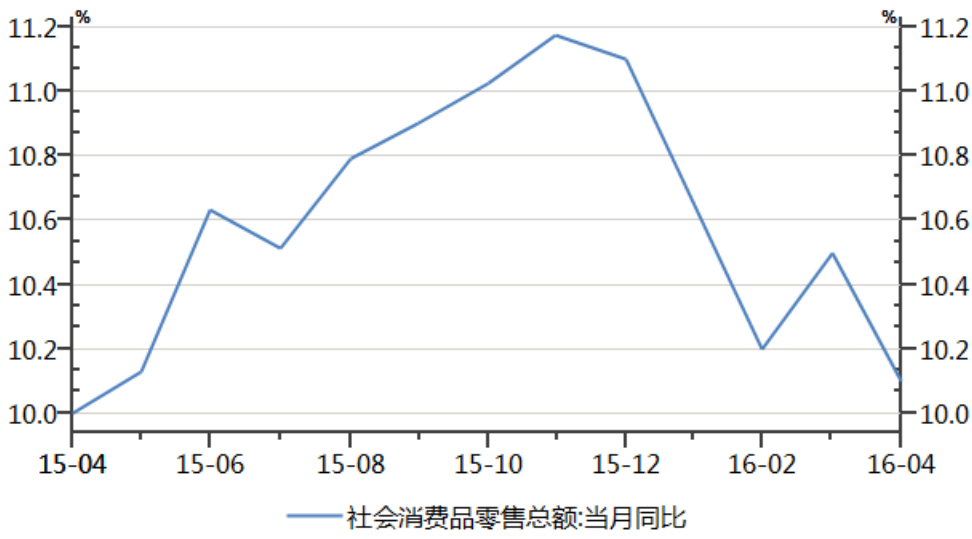
图11. 工业增加值 当月同比



资料来源：WIND，信达期货研发中心

4 月社会消费品零售总额 24646 亿元,同比增长 10.1%,创一年新低。投资增速小幅回落,唯独房地产升温。1-4 月份固定资产投资增速为 10.5%,增速比 1 季度回落 0.2 个百分点。

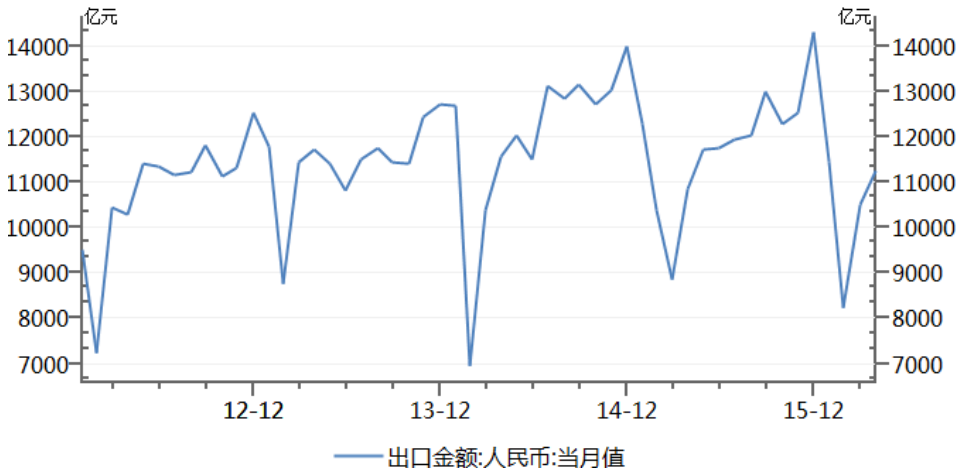
图12. 社会消费品零售总额 当月同比



资料来源：WIND，信达期货研发中心

4 月份，我国进出口总值 1.95 万亿元，微降 0.3%。其中，出口 1.13 万亿元，增长 4.1%；进口 8275 亿元，下降 5.7%，大幅低于此前市场预期；贸易顺差大幅扩大至 2980 亿元，扩大 45.8%。进出口数据虽不及市场预期，但是 4 月出口增速已是 2015 年以来次高，且保持正增速，表明**出口回暖趋势仍在延续，不过力度更趋温和。**

图13. 出口金额 当月值



资料来源：WIND，信达期货研发中心

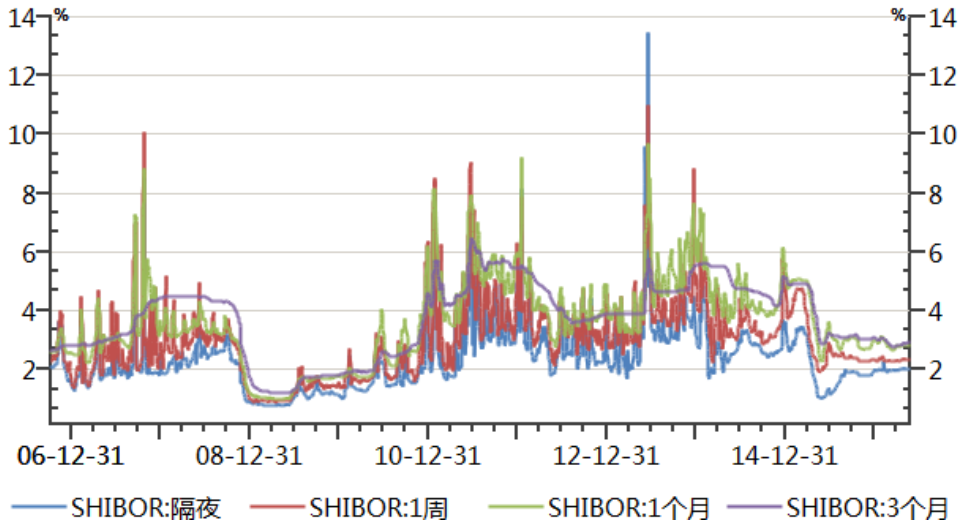
图14. 进口金额 当月值

资料来源：WIND，信达期货研发中心

第三部分 资金面分析

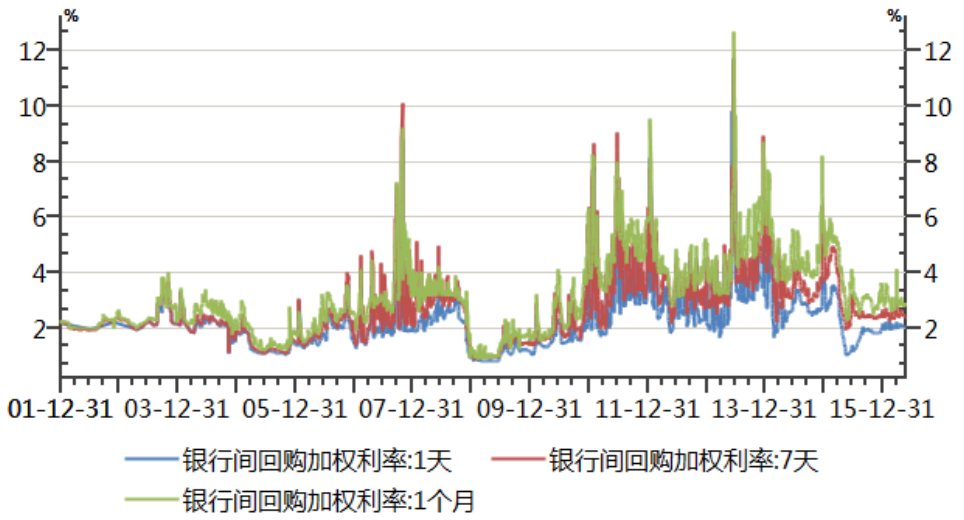
截至上周五，上海银行间同业拆放利率较前一周涨跌各现，其中隔夜利率上涨0.6bp，7天期利率上涨0.7bp，14天期利率回落 - 0.3bp，1月和3月期利率分别上涨0.5bp和2.5bp。 银行间回购加权利率，1天期利率下跌0.61bp，7天期利率下跌7.86bp，14天期利率上涨4.69bp，1月和3月期利率分别上涨2.69bp和12.03bp。总体上看，短端利率涨跌各现，长端利率有所上升，**货币宽松空间不大，央行货币政策取向仍为稳健趋中性。**

图15. 上海银行间同业拆放利率



资料来源：WIND，信达期货研发中心

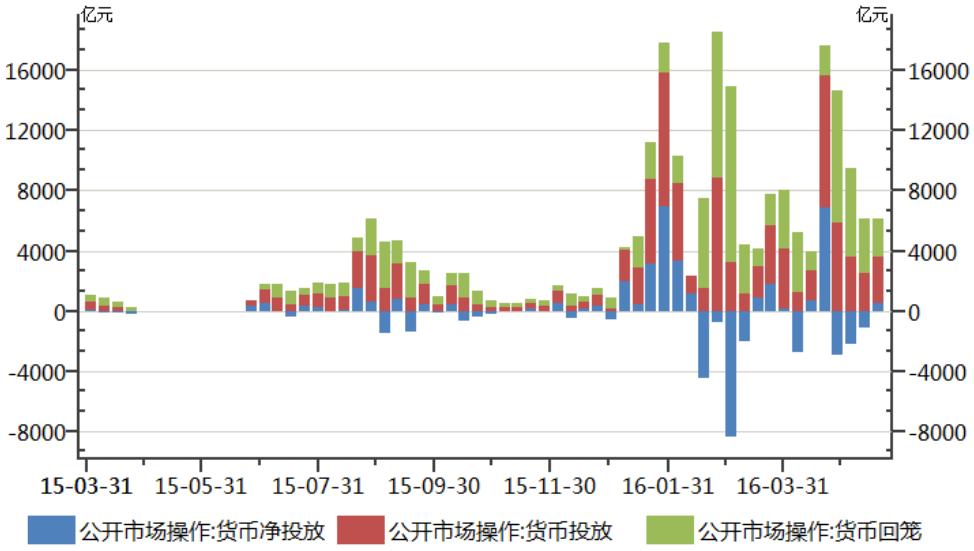
图16. 银行间回购加权利率



资料来源：WIND，信达期货研发中心

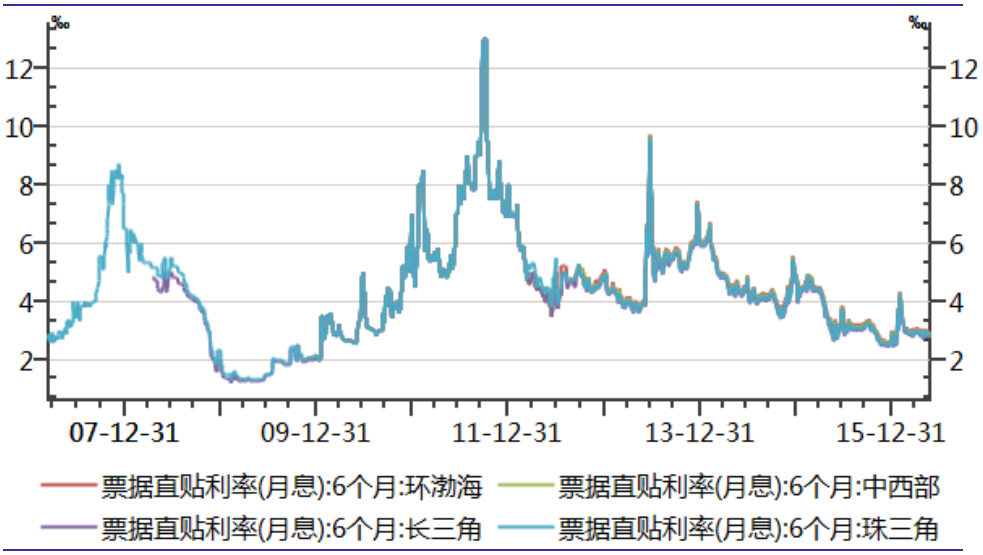
本周公开市场 7 天期逆回购操作，总共投放 3000 亿元，中标利率与前期持平为 2.25%，逆回购到期 2500 亿元。本周 MLF 到期 475 亿元，投放 184 天期 MLF1150 亿元，中标利率 2.85%，92 天期 MLF 1750 亿元，中标利率 2.75%。

图17. 公开市场操作



资料来源：WIND，信达期货研发中心

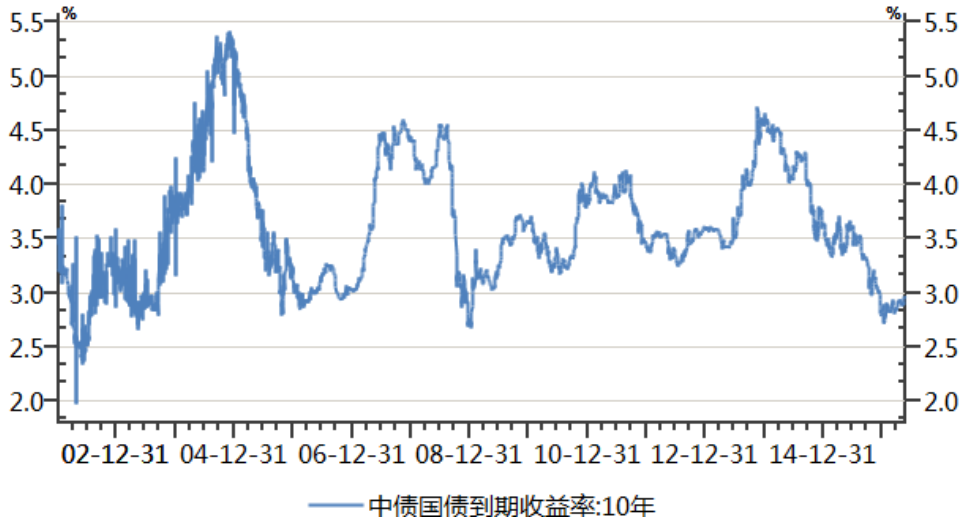
图18. 票据利率



资料来源：WIND，信达期货研发中心

本周国债收益率小幅上升，截至上周五，5年期国债收益率较前一周上行3.9bp，10年期国债收益较前一周上行4.5bp，而1年期和3年期国债收益率较前一周分别上升1.6bp和1.2bp。**当前收益率仍然还未摆脱窄幅震荡的格局。**

图19. 10年期中债国债到期收益率



资料来源：WIND，信达期货研发中心

第四部分 行情展望

美联储四月 FOMC 会议纪要公布之后，市场预期 6 月加息的可能性急速上升。

中国经济虽然连续两个月处在扩张区间，但4月各项经济指标有所回落。中国经济的短期回暖有明显的政策刺激因素，当前中国经济仍有下行压力，预期将保持L型筑底。而且总需求依然不强，过剩产能又未实质性退出，经济总体上呈供过于求的状态。

权威人士表示不存在滞涨基础，通胀仍需观察，意味着货币宽松不会因此转向，但考虑到增长企稳，宽松的确边际减弱。目前看，后续仍有主动补库存重启和制造业投资转暖的可能，货币宽松空间不大，短端利率难降，当前国债收益率仍然未摆脱区间震荡格局，等待新的催化剂出现。

展望后续，收益率仍然还未摆脱窄幅震荡的格局。交易机会在于短期超跌的利率债，中期债市仍需谨慎。

操作建议：TF1606、T1606短期大概率呈现震荡状态，建议关注超跌后调整机会。

公司简介

信达期货有限公司成立于1995年10月，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》（许可证号32060000），专营国内期货业务的有限责任公司。

公司由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一，是中国金融期货交易所15家全面结算会员之一（会员号0017）。

公司现拥有中金所、上海、大连、郑州商品交易所四大期货交易所的全权会员资格和交易席位，可以为客户代理所有已上市品种的期货交易及中金所交易会员的代理结算，并依托强大股东背景向客户提供全方位金融信息服务。

雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司注册地在北京市，是国内AMC系第一家证券公司。公司属综合类证券券商，注册资本为25.687亿元人民币，拥有68家营业部。

信达证券主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院和人民银行批准，由财政部出资于1999年4月设立的国有独资非银行金融机构，注册资本金251亿人民币，是国内第一家金融资产管理公司。

经过多年的发展，信达资产管理股份有限公司取得了良好的业绩，各项指标居行业领先水平。信达资产管理股份有限公司现搭建了证券、基金、保险、信托等金融服务平台，综合服务金融集团的框架初步形成。

信达期货分支机构

■ 北京营业部 北京市朝阳区裕民路12号中国国际科技会展中心A座506室
（咨询电话：010-82252929-8012或8011）

■ 上海营业部 上海市静安区北京西路1399号信达大厦(建京大厦)11楼E座
（咨询电话：021-50819383）

■ 广州营业部 广州市天河区体育西路111号建和中心大厦11层C单元
（咨询电话：020-28862026）

■ 沈阳营业部 沈阳市沈河区惠工街56号8层
（咨询电话：024-31061955；024-31061966）

■ 哈尔滨营业部 哈尔滨市南岗区长江路157号欧倍德中心5层3号、25号
（咨询电话：0451-87222480转815）

■ 石家庄营业部 石家庄市平安南大街30号万隆大厦5层
（咨询电话：0311-89691960；0311-89691961）

■ 大连营业部 大连市沙河口区会展路129号期货大厦2409室
（咨询电话：0411-84807575；0411-84807776）

■ 金华营业部 金华市中山路331号海洋大厦8层
（咨询电话：0579-82328747；0579-82300876）

■ 乐清营业部 乐清市乐成镇乐怡路2号乐怡大厦3层
（咨询电话：0577-27826500）

■ 富阳营业部 富阳市江滨西大道57号国贸中心写字楼901-902
（咨询电话：0571-23238918）

■ 台州营业部 台州市路桥区银安街679号耀江广场商务楼5层
（咨询电话：0576-82696333）

■ 义乌营业部 义乌市宾王路158号银都商务楼6层
（咨询电话：0579-85400021）

■ 温州营业部 温州市车站大道545号京龙大厦11层
（咨询电话：0577-88128810）

■ 宁波营业部 宁波市江东区悦盛路359号滨江商业广场007幢14楼
（咨询电话：0574-28839988）

■ 绍兴营业部地址：浙江省绍兴市越城区梅龙湖路56号财源中心1903室

(咨询电话：0575- 88122652，13456760664)

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。