

10年期国债期货上市——

# 初期市场存较大套利机会

—德期货有限公司金融衍生品高级分析师 周猛

上周五(3月20日),市场期待已久的10年期国债期货正式挂牌交易,继5年期国债期货上市近一年半之后,国债期货家族再添新成员。首批挂牌的10年期国债期货合约共有3个,分别是T1509、T1512、T1603,挂盘基准价分别为96.150元、96.190元和96.230元。首个交易日总体波动较大,主力T1509合约流动性好于预期,截至收盘,3个合约总成交3417手,总持仓为862手,由近及远分别收涨0.98%、1.29%和1.62%。5年期国债期货合约继续缩量窄幅震荡,市场情绪稳定。

在我国利率市场化步伐加快的大背景下,挂牌10年期国债期货,完善国债期货品种,将在5年期国债期货的基础

上,丰富国债期货产品线,进一步活跃国债现货市场和优化国债期货功能发挥,推动完善国债收益率曲线。另外,10年期国债期货上市以后,市场可以通过期现、跨期、跨品种等多种套利方式提高期现市场流动性,帮助完善收益率曲线。

国债期货投资策略方面,从趋势策略上看,主要考虑宏观面和货币政策的影响。从央行近一年的货币政策和公开市场操作来看,央行不仅力图保持货币信贷和社会融资规模平稳增长,而且在有意引导市场利率下行以降低企业的资金成本。因此,在目前利率下行预期较强的周期内,国债期货依然处于牛市周期,策略上也是逢低做多为主。

从国债期货价格变动趋势上来看,目前5年期国债期货主力合约TF1506合约自2月25日创新高99.498元后最低回调至97.825元,回调幅度为1.68%,上周量能开始萎缩,盘面也已经体现了抗跌性,我们认为,目前回调已经较为充分,趋势做多入场时点再度临近。

从套利操作看,10年期国债期货上市,加上已经运行近一年半的5年期国债期货合约,有更多不同月份和不同利率期限的合约可供投资者选择,以构建敞口较小的套利组合。预计10年期国债期货上市初期,不同月份、不同利率期限的国债期货合约可交割券范围差别加大,在这些合约并存的几个月内,市场会有较大的套利机会。

在利率下行预期较强的周期内,国债期货依然处于牛市周期。由于目前回调已经较为充分,趋势做多的入场时点再度临近。从套利操作看,预计10年期国债期货上市初期,市场会有较大的套利机会。

## “互联网+”为A股带来投资机遇

前海开源基金管理有限公司

执行投资总监 薛小波

上周股市创出了7年来的新高,主板、中小板、创业板比翼齐飞,让大家真正有了进入牛市的感觉。不过,激情之余,许多投资者又被如何寻找股市热点所困。对投资者而言,可关注“互联网+”概念。

今年的政府工作报告明确提出,制定“互联网+”行动计划,推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合,促进电子商务、工业互联网和互联网金融健康发展,引导互联网企业拓展国际市场。这意味着“互联网+”行动计划已上升为国家战略。目前“互联网+”也被认为是证券投资者关心热度最高的词汇。

从上市公司业绩来看,“互联网+”将带来上市公司生产、经营与商业模式的全新变革,在助推业绩改善的同时必然提升股价。很多分析人士都认为,互联网对传统产业的影响有如电力在二次工业革命中所带来的翻天覆地的变化,也就是说,“互联网+”与任何产业的融合,将会大大提高资源配置效率,拓展发展空间,带来业绩提升。

在笔者看来,“互联网+”概念正在成为股市持续时间最长、带动范围最广、上涨力度最大的新热点,其中的投资机遇不容错过。

从各板块具体来看,我们认为目前至少囊括工业基础、智能产品、物联网等板块,另外,机器人、智能汽车、3D打印等行业近年来发展势头强劲,相应的概念板块表现也不错。由于涉及股票较多,在选择相关投资标的时,尤其是在股票库或者股票池建立过程中,要进行必要的筛选,要综合上市公司有无投资价值、公司前景、盈利能力、估值情况等多方面的情况。

## 每周市场观察

# 债市反转仍有待时日

兴业证券股份有限公司债券研究部 高群山

近一个月以来,利率债出现了幅度不小的调整,上周市场情绪又有所回暖。

整体来看,债市经历过一波调整之后,短期将迎来收益率下行的机会,催化因素主要是流动性风险的下降和3月份可能偏疲弱的经济金融数据。从我们跟踪的数据来看,3月宏观经济仍有下行的压力,金融数据也有低于预期的可能,目前从信托发行量疲软、票据贴现利率脱离银行间资金利率,出现了持续下降等现象也可以进行推断。

另外一个重要的因素是期限利差的修复。在经历过调整之后,期限利差已经回到15个点以上,接近1月初的水平,而当时市场并没有较强的货币政策放松预期,而且如果短期资金利率下行,那么长

债的安全边际也将上升。

风险偏好的上升与稳增长政策的出台或对债市形成利空。同时,股市在上周出现明显反弹,从资金迁徙以及情绪上也对债市形成不利。

不容忽视的还有汇率问题,从历史经验看,人民币升值往往对债市形成利空,阶段性地资金流入更有助于提升风险偏好。

从根本上来说,债市趋势性走牛来自于债务融资需求的衰退。我们经常将融资需求简化成投资性的需求和债务存量维系的需求,而债务融资需求是偏刚性的,这意味着,如果没有看到债务的清理和刚兑的打破,整体融资需求的下降速度是慢于整体经济下行幅度的。反而货币政策如果放得过多、过快,融资需求很容易出现报

复性反弹,导致债市走熊。从这个角度而言,真正的债券牛市,依赖的是融资需求的衰退,而不是货币“放水”。而且目前我国经济中凸显的矛盾和风险等问题,不是单纯依靠货币政策就能解决的,更多地需要依赖结构性改革。因而,投资者不应把对债市的乐观建立在货币政策的放松上。

总的来看,利率单边上升的趋势将结束。未来一段时间,在流动性风险消退和3月经济数据疲弱的背景下,利率存在波段下行的机会。不过风险偏好的提升以及如果货币政策放松过早,或对债市构成不利影响,需要未来的经济数据进一步确认。趋势上,我们仍然坚定看好无风险利率的下行机会。



大时代,要有新眼光,大思维。

就在两会闭幕之后,股市强劲的上升动能已经按捺不住,接连攻城陷垒,将红旗插上3600点一线。

上一回见到这个点位,还要回溯至7年前、上一轮牛市终结的下行途中。世事变迁,股市轮回,回味无穷,老股民难免感慨唏嘘。从此开始,遭遇全球金融危机和中国经济增速放缓双重压力的中国股市,一路滑向谷底。同它的投资者一起,霜打一般,欲振乏力,再也未能抬起高昂的头。

身处股市之中,人如惊弓之鸟,是进亦忧,退亦忧。对于此轮牛市,许多人仍心存疑问:经济数据不支持,亦没有上一轮牛市时代时代的股权分置改革来催生,甚至没有上一次反弹到3478点时“4万亿”的强刺激来保底。牛市的基础在哪里?

这其实是旧思维、老眼光。

其局限性在于:既难以解释美国股市的表现,也难以解释中国房地产市场10年上涨10倍的逻辑。尽管现在,事后诸葛可以总结出百条千条理由;而身处

其中,反而是“傻钱”大获全胜。

回过头看,身陷金融危机漩涡中心的美国股市,在金融危机之中已领先全球复苏,目前不仅收复全部失地,早已越过危机前的峰值,迭创新高。紧随其后的是,美国实体经济亦走出阴影,开始“实质性”强劲复苏。

其背后的逻辑,与其说股市是经济的“晴雨表”,不如说股市是经济的“天气预报”。

对于中国市场,这条逻辑线条亦渐渐清晰。股市是中国经济新一轮改革、创新、发展的突破口,这个突破口在房地产市场的“黄金期”过去之后愈加明确。实际上,此轮牛市的开端,恰恰是在楼市退烧和财富效应显著下降之时。从投资端看,股市承载着各路资本和理财方式的转移,成为“财产性收入”的主载体;而从融资和需求端看,相比于楼市单一行业及其相关的十几个行业,股市已经实现从金融到实体经济各个产业的全领域、全覆盖。可以预期的是,在注册制等系列体制机制改革完善之后,股市作为“突破口”和“发动机”

的作用更加凸显。在“一带一路”的总体战略布局上,在人民币和实业“走出去”的路途中、在包括“互联网+”在内的新兴产业发展上,资本市场的作用将发挥得淋漓尽致。

这一切,显然需要一轮大牛市。

所以,周小川在两会上的讲话:不能说资金去了股市就不支持实体经济,这些资金非常直接地支持了实体经济的发展。这个大实话,此时从央行行长口里讲出来,意味深长。

实际上,我们已经处在一个伟大时代的入口,大家从身边事已经能感受到新一轮经济变革,甚至治国理政方式变革,乃至国民行为方式和情绪变革的浪潮扑面而来,而不仅仅是反映上市公司的即期价值。

所以,我们不能局限在股市谈股市,更确切地说,在牛市刚刚开始起点上,谈牛市的终点在哪里是没有意义的。与其讨论股指能走到哪里,不如放下股票,去感受下时代脉搏。你已经站在风口上!

## “黑色系”短期维持弱势

中钢期货有限公司 阳海笑

“在终端需求未有明显启动和主力合约技术形态偏弱等因素影响下,短期“黑色系”原料端或再创新低

上周,国际油价在短暂的回稳之后继续下跌,3月17日创下近6年新低。大宗商品“领头羊”走弱也对其他商品期货带来不利影响。

从国内期货市场看,以铁矿石为首的黑色系期货品种(包括焦煤、焦炭、螺纹钢、铁矿石、热轧卷等)全线下挫。大连商品交易所铁矿石主力1509合约盘中一度触及跌停,创出上市以来的最低价位。而在此之前,美国石油协会发布统计数据显示,美国最近一周原油库存增加了1050万桶,创历史新高。该消息打压了本就萎靡的油价,而包括黑色系在内的商品期货多以原油为首是瞻,因而油价下跌,其余大宗商品也难以独善其身。

值得关注的是,近日在国内现货市场上,部分钢材价格出现了反弹迹象。统计数据显示,全国主要城市螺纹钢价格上涨约18元/吨,与一周前相比拉涨了80元/吨。

具体分析来看,近日政策利好不断,房地产调控政策有松绑迹象,短期降准预期升温,再加上美元走软、原油有色等商品龙头反弹,均为市场营造利多色彩。然而,国内前两个月主要宏观经济指标仍不容乐观,房地产投资开工乃至钢材需求中短期均难有起色。

综合来看,在终端需求未有明显启动以及主力合约技术形态偏弱等因素影响下,短期黑色系维持弱势概率较大,原料端或再创新低,不过,美元走软、利多政策预期及旺季需求回升等也可能限制跌幅,4月份仍有望在政策及需求双轮驱动下出现小幅反弹,更长时期看,黑色系供过于求的基本面难有缓解。

## 金价不具备长期走牛基础

顶金贵金属经营有限公司 夏宇飞

“未来一段时间内,黄金价格都没有走强的基础,预计近期黄金价格仍将弱势运行

国际黄金价格近期持续下跌,但上周初跌势有所缓和,周三的反弹幅度一度接近3%。很多投资者猜测金价已经见底并将反转。但笔者分析认为,黄金价格的前景并不乐观,尚不具备长期走牛的基本面基础。

影响金价走势最大的因素是美联储3月份的议息会议,其声明向市场传递的信息模棱两可。由于美联储官员下调了对美国GDP的预期,并下调未来两年的通胀预期,美元指数自高位大幅回落,黄金价格则强势反弹至1170美元/盎司附近。但是当投资者亢奋的情绪冷静下来之后,发现在会议声明中非常关键的“对加息保持耐心”措辞被删除,这在事实上为未来加息扫清了障碍,标志着美联储已经放弃了利率维持在很低水平的承诺。回落的美元指数再次走高,市场预期在动荡之后倾向于认为美联储在6月份将启动加息。黄金价格因而再度承压。

此外,从国内看,上周四(3月19日)中国人民银行官网发布了《黄金及黄金制品进出口管理办法》,对黄金及黄金制品进出口数量进行限制性审批。对于这条消息,业内解读出现分歧。有观点认为,这是中国人民银行加强了对黄金进出口的限制;但也有观点认为,这其实是在为黄金进出口松绑,因为申请黄金进出口资质的门槛降低了。

笔者倾向于认为,这只是我国央行对黄金进出口进行规范化管理,并没有明显的限制或放松倾向。未来一段时间内,黄金价格都没有走强的基础,预计近期黄金价格仍将是弱势运行,或继续下探寻找支撑或低位震荡持续盘整。

## 豆粕现小幅反弹

创元期货研究所 耿为民

“国内饲料企业和油厂豆粕库存压力不大,若借机挺价,可能使豆粕维持偏强状态

上周五豆粕1509合约开盘2768元/吨,报收2773元/吨,出现小幅反弹。从需求方面看,春节前国内部分油厂已处于亏损状态,油厂停工停产现象较多,开机率不高,豆粕库存下降明显。此外,在全球大豆供应充足、南美大豆处于上市阶段的大背景下,国内生猪存栏较低,饲料企业豆粕采购步伐放缓,这导致饲料企业豆粕库存处于较低水平。春节假期已过,禽畜饲养和水产养殖逐渐恢复,将刺激库存较低的饲料企业不断进行豆粕采购。同时,国内油厂豆粕库存压力不大,其若借机挺价,可能使豆粕维持偏强状态。

现货方面,全国豆粕市场销售平均价格为3063元/吨,较上个交易日相比下跌16元/吨,其中产区油厂CP43豆粕均价为3019元/吨,较上个交易日相比下跌20元/吨;散装四级豆油均价为5731元/吨,较上个交易日均价持平。

而从大豆市场看,公开资料显示,美国农户计划在今年春季播种8725万英亩大豆,这将是创纪录的水平。如果预测成为现实,将会比2014年的8370万英亩高出4.2个百分点,也高于美国农业部2月份预测的8350万英亩。未来库存增加将使得价格下行压力加大,加上南美实际供应即将增多,对市场产生中性略偏空影响。

提示:本版投资建议仅供参考

本版编辑 陆敏 牛仲逸