

央行提示长久期债券利率风险

摘要

4月24日国债期货长久期品种大幅度回调，下跌主要原因，我们在今日早报中明确给出了提示。昨日晚间《金融时报》报道，央行有关部门负责人表示供求关系等因素会对长期国债收益率带来短期扰动，长期国债收益率总体运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内，指出固定利率的长期债券久期长，对利率波动比较敏感，投资者需要高度重视利率风险。4月3日公布的央行一季度货币政策委员会例会新闻稿中提到“在经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化”。4月9日新闻报道央行与三家政策性银行座谈，讨论了长期利率债市场形势，提到长久期资产的利率风险值得关注。昨晚是近期央行第三次提示利率风险。在国债价格近期连续上涨、收益率连续下降的情况下，浮盈的多头很容易转向空头兑现利润，市场于是在今天转向。

如果市场接受到了央行的信号，并自发进行了调整，央行则不大会在近期出台政策进行调控。首先在目前的宏观环境下，央行不大会收紧资金利率。今年以来仅5年期以上贷款市场报价利率（LPR）下调了25个基点，政策性利率公开市场7天逆回购利率和1年期中期借贷便利（MLF）利率均没有调整，从收益率曲线来看，长端利率下行较多，而短端利率变化不大。其次，今年一季度政府债券净发行规模低于之前两年，接下来发行速度大概率会加快，也会从供给增加的角度抑制债券价格的上涨。在总体经济形势没有发生大的变化的情况下，货币政策会继续宽松，超长期国债期货价格不会就此进入熊途，而是可能在收益率有所回升后达到新的均衡。

研究所

研究员：刘洋

从业资格：F3063825

投资咨询：Z0016580

联系方式：

Liuyang18036@greendh.com

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

4月24日国债期货开盘即全线大幅低开，开盘后快速下探后有所反弹，午后连续回落，长久期品种大幅度回调，30年期国债期货主力品种全天跌幅达1.17%，吞没之前多日涨幅。至于下跌主要原因，我们在今日早报中明确给出了提示。

清明节前最后一个交易日4月3日晚间央行网站发布了一季度货币政策委员会例会新闻稿，其中提到“在经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化”，是近期第一次暗示了利率风险。清明节后4月8日和9日连续两天超长期国债期货品种价格继续上涨。4月9日晚间有新闻报道，“央行与三家政策性银行座谈，讨论了长长期利率债市场形势。受阶段性供需失衡等多重因素影响，近长期利率债收益率大幅走低。我国宏观经济长期向好的基本面没有改变，当前经济正在稳步恢复，长久期资产的利率风险值得关注。”随后超长期国债期货品种价格小幅回落后横盘。4月16日-23日超长期国债期货品种连续上涨，价格创出新高，收益率亦创新低。23日晚间《金融时报》报道，央行有关部门负责人表示长期国债收益率主要反映长期经济增长和通胀的预期，但同时也会受到供求关系等其他因素的扰动；长期国债收益率总体运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内；指出固定利率的长长期债券久期长，对利率波动比较敏感，投资者需要高度重视利率风险；还表示央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。这是近期第三次提示利率风险。央行在二级市场开展国债买卖的性质，是正常的货币政策条件下的流动性管理，这与一些发达国家央行的量化宽松（QE）操作是截然不同的，不会大量买入以推动国债收益率下行为目标。

市场对近期这三次利率风险提示是从模糊到清晰，这样市场中的投资者就不得不考虑政策的导向的影响，特别是在近期国债价格连续上涨、收益率连续下降的情况下，市场中浮盈的多头很容易转向空头兑现利润，市场于是转向。

如果市场接受到了央行的信号，并自发进行了调整，央行则不大会在近期出台政策进行调控。首先在目前的宏观环境下，央行不大会收紧资金利率。今年以来5年期以上贷款市场报价利率（LPR）下调了25个基点，政策性利率公开市场7天逆回购利率和1年期中期借贷便利利率（MLF）均没有调整，从收益率曲线来看，长端利率下行较多，而短端利率变化不大。其次，今年一季度政府债券净发行规模低于之前两年，接下来发行速度大概率会加快，也会从供给增加的角度抑制债券价格的上涨。在总体经济形势没有发生大的变化的情况下，货币政策会继续宽松，这样超长期国债期货价格不会就此进入熊途，可能在收益率有所回升后达到新的均衡。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师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品种买卖的出价或询价。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，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。