

国债期货周报

作者姓名 黄浩
作者职称 研究员
作者联系方式 0571-86774356

日期：2014年04月19日

国债期货反弹受阻 成交量有所放大

一、本周行情

本周国债期货继续反弹，TF1406 合约周一开盘 92.384，周五收盘 92.746，全周成交量 9406 手，持仓量 3764 手，涨跌幅 0.39%。



图 1 TF1406 合约日 K 线走势

从现券方面来看，TF1406 合约主要活跃 CTD 券价格均有上涨。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 94.9546，加权平均收益率为 4.4017%；130020.IB 价格加权平均价为 98.3186，加权平均收益率为 4.3690%。

债券代码	债券简称	日期	最新净价	最新收益率	成交量(万元)	涨跌幅	加权平均净价	加权平均收益率
130015	13付息国...	2014-04-18	94.9402	4.4050	91000.0000	0.0337	94.9546	4.4017
130015	13付息国...	2014-04-17	94.9082	4.4100	84000.0000	0.2094	94.8238	4.4261
130015	13付息国...	2014-04-16	94.7099	4.4479	85000.0000	-0.0410	94.7146	4.4468
130015	13付息国...	2014-04-15	94.7487	4.4400	72000.0000	-0.0251	94.7632	4.4370
130015	13付息国...	2014-04-14	94.7725	4.4350	75000.0000	0.1937	94.6159	4.4651

图 2 130015.IB 价格情况

债券代码	债券简称	日期	最新净价	最新收益率	成交量(万元)	涨跌幅	加权平均净价	加权平均收益率
130020	13付息国...	2014-04-18	98.4241	4.3500	274000.0000	-0.0542	98.3186	4.3690
130020	13付息国...	2014-04-17	98.4775	4.3400	293000.0000	1.1714	98.2185	4.3870
130020	13付息国...	2014-04-16	97.3373	4.5482	392000.0000	-0.0040	98.1242	4.4041
130020	13付息国...	2014-04-15	97.3412	4.5473	392000.0000	-0.9304	98.1369	4.4017
130020	13付息国...	2014-04-14	98.2554	4.3800	477000.0000	0.3232	98.0799	4.4119
130020	13付息国...	2014-04-11	97.9389	4.4375	403000.0000	0.0723	98.0850	4.4107
130020	13付息国...	2014-04-10	97.8681	4.4500	407000.0000	-0.2406	97.9610	4.4331

图 3 130020.IB 价格情况

二、短期投资策略分析

本周国债期货放量上行，但上方阻力较大，主要原因有以下几点：

- 1、市场资金利率不断下行，资金面较为宽裕。上周货币净投放，而本周出现净回购，央行政策仍保持短期收紧。
- 2、信用债风险预期持续增加，资金对于利率债偏好程度会有所提高。
- 3、国债收益率下降，现券价格上涨。
- 4、国务院会议要进行“定向降准”，市场对于货币政策预期偏宽。
- 5、一季度经济数据不佳，固定资产投资增速大幅回落，房地产行业情况不容乐观。

表 1 4 月 18 日收盘时 TF1406 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
130020.IB	98.3544	0.1986	3.1701%
130015.IB	94.7932	-0.0686	3.8752%
140003.IB	100.6089	0.2416	3.3026%

TF1406 合约活跃 CTD 券 IRR 跌破 4% 左右，与 2 个月的资金利率相比无明显套利空间。

1 年期国债收益率大幅下行，4 月初一度向下逼近 3%。而与此同时，长端国债收

益率却维持在 4.5%左右的高位。国债收益率曲线日益陡峭化。在去杠杆化目标完成之前，长端国债收益率大幅下行的可能性不大。

国务院会议提出的“定向降准”在周四给国债期货价格带来强行针，成交量迅速放大，价格也一度上冲至 93 元，但随后冲高回落，市场做多热情减退。农村商业银行的降准对于市场资金和利率会有一些影响，但是农村商业银行资金利用率较低，特别是在银行间市场参与度低，这一利好因素影响较为有限。

从技术面来看，日线中 MACD 绿柱扩张。价格站在均线之上，5 日均线上行并与 40 日均线交叉，成交量迅速放大，市场多方力量有一定强度。

预计下周市场资金利率仍会保持小幅下跌，对国债期货价格将会形成支撑，价格反弹有限，但国债期货价格上行存在一定阻力，“定向降准”这一利好因素难以长期持续。未来国内财政政策可能会更加积极，而货币政策在央行和国务院的看法存在一定分歧，目前有政府干预货币政策的迹象。建议投资者下周多单继续持有，并注意央行近期的表态和行动。

三、本周要闻

1、**流动性无忧 债市延续慢“牛”格局。**虽然央行一改上周净投放态势，在公开市场上继续“抽水”，但资金面总体仍维持宽松，昨日 SHIBOR 隔夜品种下行 18.1 个基点，处于历史相对低位。受到“定向降准”的鼓舞，市场对流动性的预期有所改善，使得债市各类券种收益率普遍下行。昨日，国债指数和企债指数分别涨 0.01%和 0.03%。

2、**“短低长高” 国债收益率曲线陡峭化。**今年以来，1 年期国债收益率大幅下行，4 月初一度向下逼近 3%。而与此同时，长端国债收益率却维持在 4.5%左右的高位。

国债收益率曲线日益陡峭化。进入 4 月中旬以来，短端国债收益率已经呈现出小幅上扬态势。国债收益率曲线陡峭化现象会不会逐渐消失，还要看央行下一步的政策。但可以肯定的是，市场已经开始接受经济放缓的现实，银行间市场长端资金利率有望继续回落。

3、高收益债续涨空间或已有限。4 月以来，伴随着宏观经济稳增长托底预期的逐步升温，信用债市场整体风险偏好出现显著上升，并由此带动了交易所高收益债的整体大幅反弹。分析人士表示，尽管相关刺激政策有助于经济基本面的改善、在一定程度上降低部分低等级信用债的信用风险，但具体在个券实际面临的退市风险、流动性风险、偿付风险方面，仍然不可低估。尤其在超日债、天威债之后，下周华锐风电两只公司债也将随着年报的披露被暂停上市，高收益债市场部分个券的退市风险、流动性风险将又一次凸显。综合各方面因素，未来高收益债信用利差预计仍会继续保持在高位，续涨空间预计已较有限。

4、中长端需求回升 5 年期口行债中标利率显著走低。4 月 16 日，中国进出口银行在银行间债券市场招标增发两期固息金融债。在机构预期改善、中长期利率债需求修复的背景下，5 年期品种需求较好，中标利率显著走低，1 年期品种需求和中标情况则中规中矩。进出口银行本次招标的为 2014 年第 20 期金融债和 2013 年第 25 期金融债的增发债券，债券期限分别为 1 年期（剩余 0.87 年）和 5 年期（剩余 4.45 年），票面利率分别为 4.83%、4.85%，本次招标金额分别不超过 60 亿元和 50 亿元。

5、中国 2 月份减持美国国债 27 亿美元。美国财政部 15 日公布的数据显示，2 月份，美国最大债权国中国减持美国国债 27 亿美元。美财政部的数据显示，中国当月持有美国国债 1.2729 万亿美元，低于前一个月修正后的 1.2756 万亿美元。

6、**M2 增速最低值**。央行 15 日公布的数据显示，3 月末货币供应量——广义货币（M2）和狭义货币（M1）增速双双下滑，其中 M2 的增速为 12.1%，更是创下了十几年以来的最低值。M2 的低速与去年同期基数偏高、新金融业态发展分流货币等多种因素有关，不能用以前的标准来衡量目前的增速，也不宜过分看重 M2 短期波动。目前看来，M2 增速与宏观经济指标基本适应，而货币市场利率回落也印证了市场流动性较为充裕，短期内货币政策放松的空间和必要性不大。但与此同时市场也有不同的声音。

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：0571-85158929

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	衢州市下街 165 号	电话 0570-8505858	邮编 324000
宁波营业部地址	宁波市海曙区冷僻街 8 号银亿时代广场 9-6	电话 0574-87193738	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	绍兴诸暨市暨阳北路 8 号时代商务中心 C 座 4 楼	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 1-302 室	电话 0531-55638700	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 1102 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 1 幢 1502-1503 室	电话 0579-82983181	邮编 321001

《免责条款》