

国债期货周报

作者姓名 黄浩
作者职称 分析师
作者联系方式 0571-86774356

日期：2014年04月27日

资金利率反弹 国债期货缩量下跌

一、本周行情

本周国债期货价格持续下行，TF1406 合约周一开盘 92.746，周五收盘 92.552，全周成交量 4048 手，持仓量 3664 手，涨跌幅-0.24%。



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 券价格小幅下跌。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 94.8709，加权平均收益率为 4.4200%；130020.IB 价格加权平均价为 98.2716，加权平均收益率为 4.3784%；140003.IB 价格加权平均价为 100.9510，加权平均收益率为 4.2711%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-04-24	94.8412	-0.0277	-0.03%	4.4258	0.58	7.00	94.8426	4.4253
2014-04-23	94.8689	0.1312	0.14%	4.4200	-2.50	8.20	94.9069	4.4125
2014-04-22	94.7377	-0.1984	-0.21%	4.4450	3.88	7.10	94.8870	4.4159
2014-04-21	94.9361	-0.0041	0.00%	4.4062	0.12	7.20	94.9426	4.4047
2014-04-18	94.9402	0.0320	0.03%	4.4050	-0.50	9.10	94.9546	4.4017
2014-04-17	94.9082	0.1983	0.21%	4.4100	-3.79	8.40	94.8238	4.4261
2014-04-16	94.7099	-0.0388	-0.04%	4.4479	0.79	8.50	94.7146	4.4468
2014-04-15	94.7487	-0.0238	-0.03%	4.4400	0.50	7.20	94.7632	4.4370

图2 130015.IB 价格情况

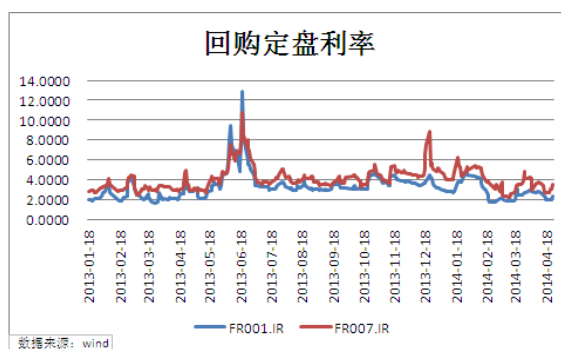
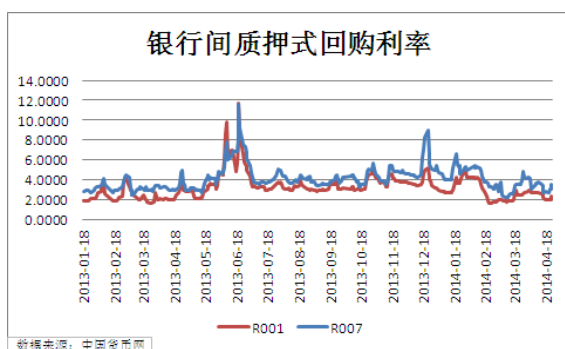
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-04-24	98.2617	0.0280	0.03%	4.3800	-0.50	41.10	98.2523	4.3817
2014-04-23	98.2337	0.0281	0.03%	4.3850	-0.50	39.90	98.2830	4.3760
2014-04-22	98.2056	-0.1091	-0.11%	4.3900	2.00	38.80	98.2944	4.3738
2014-04-21	98.3147	-0.1094	-0.11%	4.3700	2.00	40.60	98.2968	4.3733
2014-04-18	98.4241	-0.0534	-0.05%	4.3500	1.00	27.40	98.3186	4.3690
2014-04-17	98.4775	1.1402	1.17%	4.3400	-20.82	29.30	98.2185	4.3870
2014-04-16	97.3373	-0.0039	0.00%	4.5482	0.09	39.20	98.1242	4.4041
2014-04-15	97.3412	-0.9142	-0.93%	4.5473	16.73	39.20	98.1369	4.4017

图3 130020.IB 价格情况

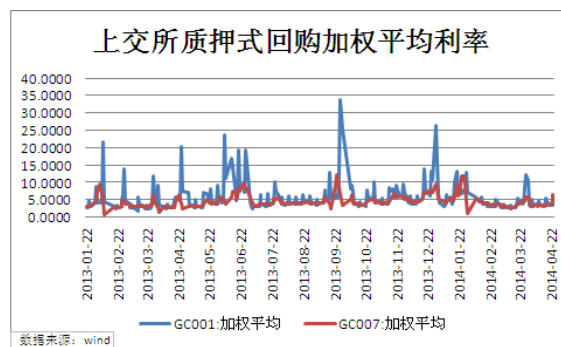
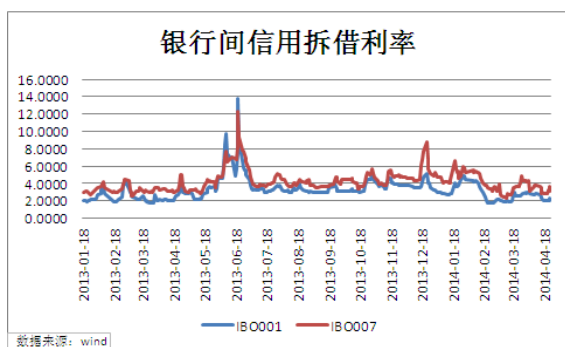
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-04-24	101.1317	0.2674	0.27%	4.2400	-4.63	11.00	100.8819	4.2832
2014-04-23	100.8643	-0.1815	-0.18%	4.2863	3.13	20.40	100.8652	4.2862
2014-04-22	101.0458	0.0360	0.04%	4.2550	-0.63	23.20	100.9611	4.2697
2014-04-21	101.0098	-0.0950	-0.09%	4.2613	1.63	20.20	101.0087	4.2615
2014-04-18	101.1048	-0.3799	-0.37%	4.2450	6.50	21.60	101.0182	4.2600
2014-04-17	101.4847	0.6967	0.69%	4.1800	-12.00	24.30	100.7523	4.3062
2014-04-16	100.7880	0.1869	0.19%	4.3000	-3.24	22.50	100.5876	4.3347
2014-04-15	100.6011	-0.1878	-0.19%	4.3324	3.24	24.80	100.6063	4.3315

图4 140003.IB 价格情况

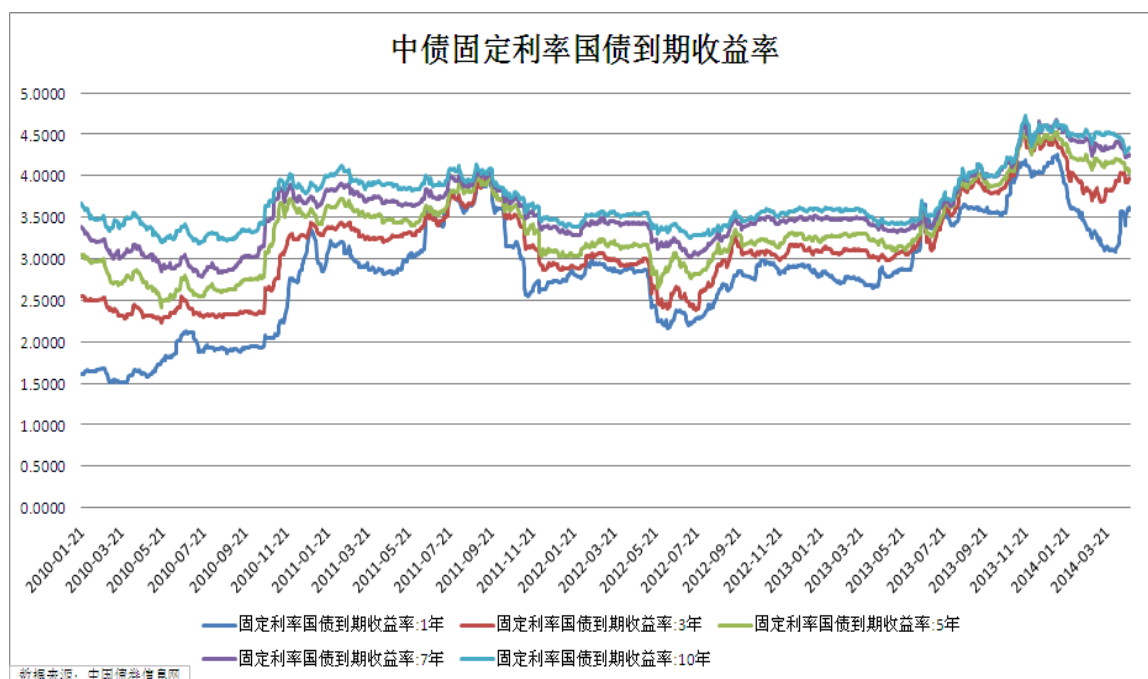
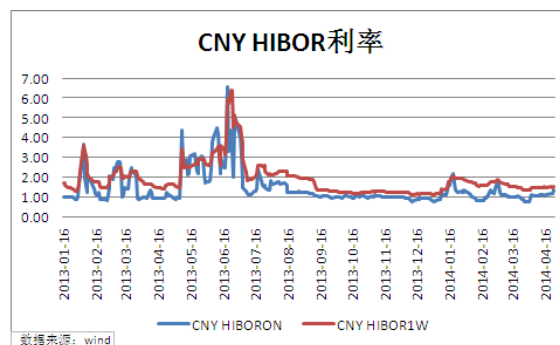
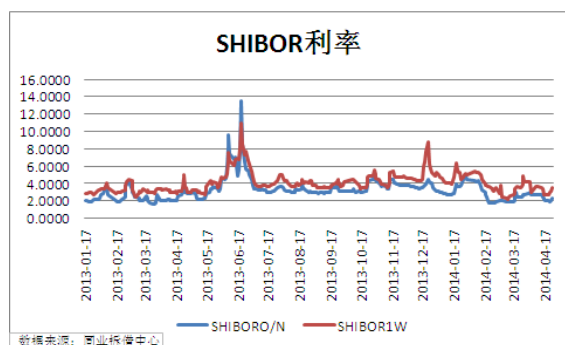
二、各市场利率产品情况



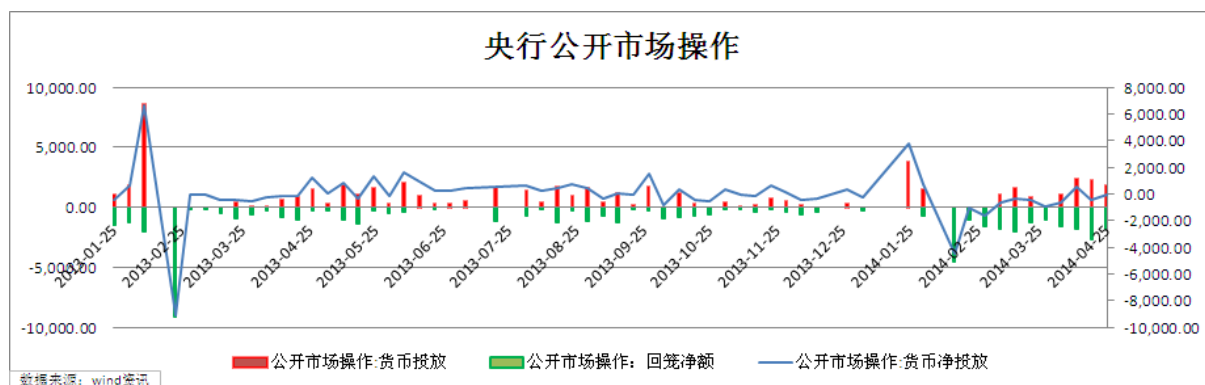
各期限银行间质押式回购利率在从周四开始反弹。周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 2.3323%和 3.5090%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 2.4000%和 3.5300%。



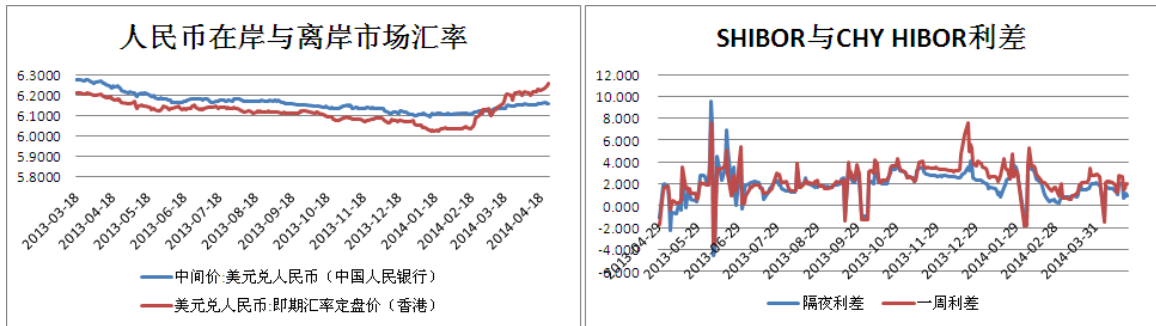
各期限银行间信用拆借利率周四开始上涨。期货收盘时，IB0001 和 IB0007 加权平均利率分别为 2.3600%和 4.0000%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 2.3100%和 3.5030%。



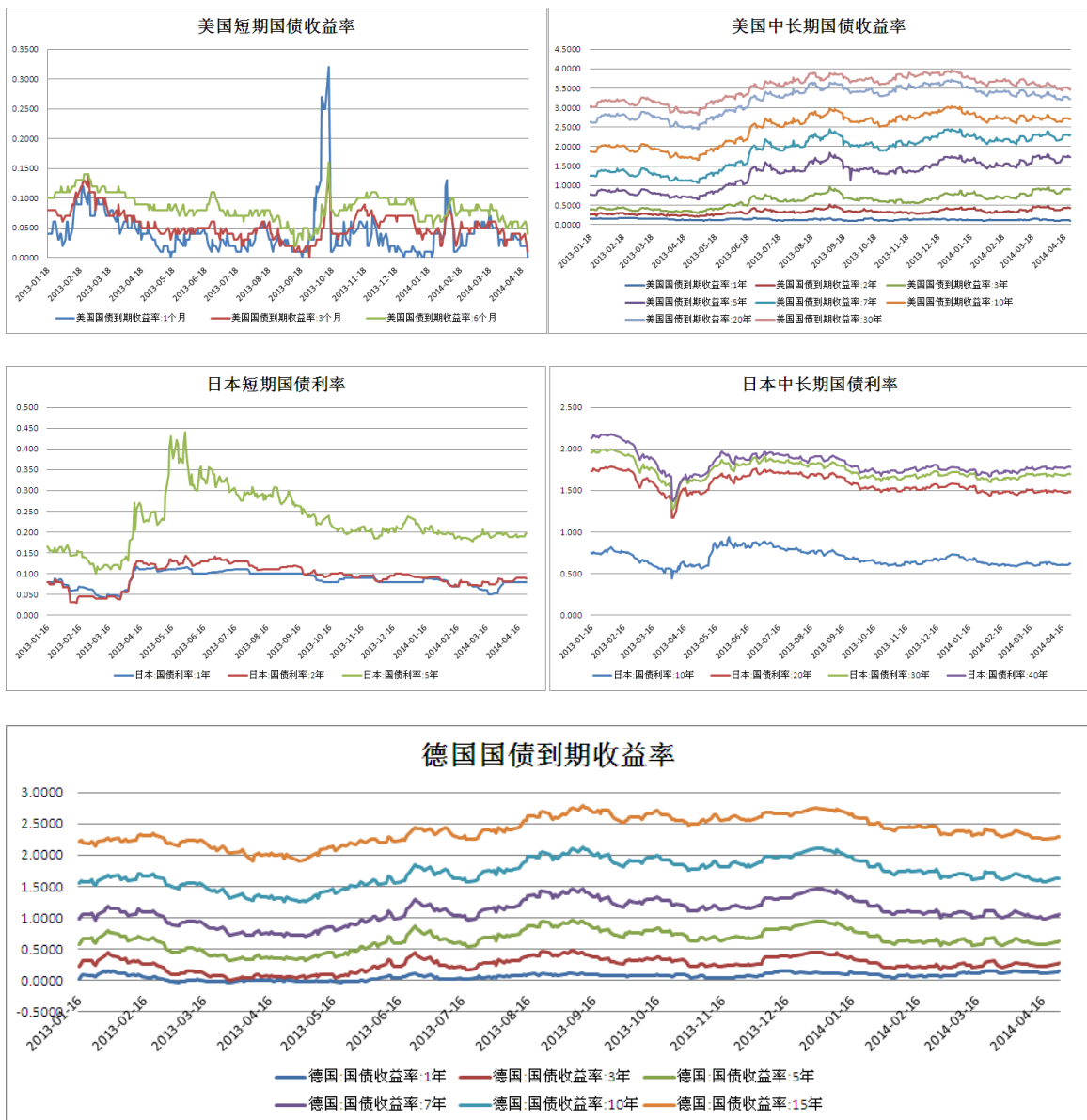
本周各期限国债到期收益率均有所上涨，短期收益率上涨速度快于长期，周四 10 年期国债收益率为 4.3423%，1 年期国债收益率为 3.6173%。



本周央行继续正回购，货币净回笼 20 亿元。



本周人民币在岸汇率贬值幅度低于香港市场，内外市场隔夜与一周人民币利差保持稳定。



三、短期投资策略分析

本周国债期货缩量下跌，持仓量进一步减少，主要原因有以下几点：

- 1、受央行连续正回购的影响，3月新增外汇占款超出市场预期及财政存款大幅减少，银行间资金利率开始上升。
- 2、资金对于城投债偏好逐步加强，国债受到冷落。
- 3、国债现券价格出现小幅回落。
- 4、人民币继续贬值，热钱流出可能加快，市场资金面压力未来预期增大。

表 1 4月25日收盘时 TF1406 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
130020. IB	98.3200	0.1408	3.0865%
130015. IB	94.8709	-0.0134	3.6397%
140003. IB	100.9046	0.5134	0.8853%

TF1406 合约活跃 CTD 券 IRR 跌破 4%，期货价格回落速度快于现券，与 2 个月的资金利率相比无明显套利空间。

本周央行继续进行正回购操作，市场资金利率开始上升，但资金流动性还未出现明显紧缺。

从技术面来看，日线中 MACD 红色动能柱缩小。价格在跌破 10 日均线，成交量极度缩小，前期跳空缺口被填补，成交量极度萎缩，持仓量减少，均线系统粘合，上方压力线形成，市场偏向悲观。

预计未来市场资金利率长时间保持低位的情况会改变，对国债期货价格将会继续造成一定压力，上方压力增大，加之目前国债收益率偏低，购买热情不高，国债期货价格有进一步下行压力。建议投资者下周可逢高卖空，注意市场资金利率走势情况。

四、本周要闻

1、**债市或窄幅震荡 机构看好城投债金融债。**在一季度债市经历了一场“小牛市”后，4月以来定向降准和信用债供需两旺，悄然加剧了市场对二季度债券市场的预期。

2、**中债登拟推出“中债城投债收益率曲线”。**作为地方政府直接融资的重要工具，城投债近年来呈井喷式发展。虽然它在市场上颇有争议之声，但随着其不断壮大，买卖双方均热情不减。

3、**外汇局谈人民币持续贬值：有涨有跌属正常现象。**国家外汇管理局昨日召开新

闻发布会，外汇局国际收支司司长管涛对媒体表示，近期人民币贬值波动属于正常变化，人民币双向波动的条件已经具备。管涛在回答记者对于近期人民币持续贬值的提问时表示，人民币汇率有涨有跌属于正常现象。今年以来国内经济增长稳中趋缓，外贸进出口比较低迷，还有一些信用违约事件开始曝光；外部主要的问题就是美联储 QE 加速退出，这些都是分化汇率预期、推动资本流动波动的触发因素。特别是当人民币汇率波动加大以后，对前期看涨人民币单边升值的套利交易形成挤出效应，并释放出平仓购汇的需求，反过来进一步推动汇率的波动和资金流出的压力。因此，人民币汇率波动是可以解释的。

4、**收益无优势 五年国债遭冷落**。此次五年期国债首场 280 亿元发行量，获 1.57 倍认购，首场招标后获 10 亿元追加认购，实际发行 290 亿元。本期国债中标利率 4.04%，较此前 4.01% 的市场预测均值略高。此外，本期国债边际中标利率为 4.09%。中债银行间市场固息国债到期收益率曲线显示，目前五年期国债收益率在 4.0650% 左右。分析人士表示，与相近期限的 3 年期或 7 年期国债相比，5 年期国债绝对收益优势欠佳，故机构投标热情不比其它期限品种。

5、“**定向降准**”刺激债市反弹。央行一方面通过下调两类涉农银行业金融机构存款准备金率，进行定向微调；另一方面，公开市场却继续维稳，昨日开展了 1000 亿正回购操作，较上周四略增，未能释放出更多宽松信号。不过，受央行下午 3 点半公布“定向降准”消息影响，早盘一度下跌的债市在尾盘风云突变，出现了反弹。

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，我公司就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	宁波市海曙区冷静街 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》