

# 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05月10日

## 资金利率保持低位 国债期货大幅上涨

### 一、本周行情

本周国债期货价格大幅上涨，TF1406 合约周一开盘 92.796，周五收盘 93.326，全周成交量 5564 手，持仓量 2971 手，涨跌幅 0.54%。



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 券价格上涨。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 95.4813，加权平均收益率为 4.3079%；130020.IB 价格加权平均价为 98.6258，加权平均收益率为 4.3154%；140003.IB 价格加权平均价为 101.4604，加权平均收益率为 4.1818%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-05-08	95.4672	0.1570	0.16%	4.3100	-3.00	11.60	95.4101	4.3209
2014-05-07	95.3102	0.0019	0.00%	4.3400	0.00	10.50	95.3918	4.3242
2014-05-06	95.3083	0.1052	0.11%	4.3400	-2.00	10.50	95.1825	4.3642
2014-05-05	95.2031	0.1690	0.18%	4.3600	-3.24	18.30	95.0693	4.3857
2014-05-04	95.0341	-0.1134	-0.12%	4.3924	2.24	7.00	95.0356	4.3919
2014-04-30	95.1475	0.1630	0.17%	4.3700	-3.00	8.00	94.9617	4.4052
2014-04-29	94.9845	0.0445	0.05%	4.4000	-0.82	14.90	94.9507	4.4063
2014-04-28	94.9400	0.0691	0.07%	4.4082	-1.18	17.00	94.9412	4.4078

图 2 130015.IB 价格情况

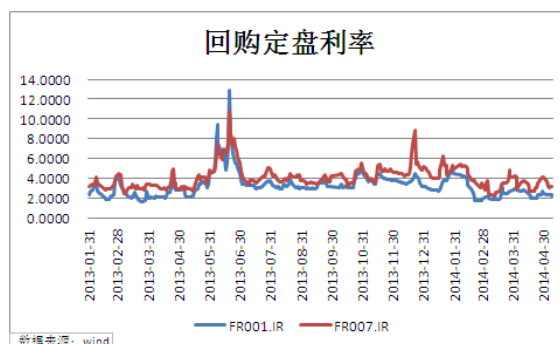
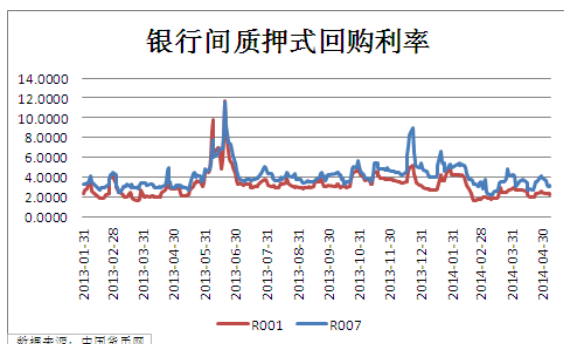
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-05-08	99.0382	0.2205	0.22%	4.2400	-4.00	30.49	98.5505	4.3289
2014-05-07	98.8177	0.0554	0.06%	4.2800	-1.00	25.40	98.4527	4.3466
2014-05-06	98.7623	0.2205	0.22%	4.2900	-4.00	28.80	98.4295	4.3507
2014-05-05	98.5418	0.0274	0.03%	4.3300	-0.50	28.10	98.4082	4.3545
2014-05-04	98.5144	-0.0269	-0.03%	4.3350	0.50	24.40	98.2892	4.3761
2014-04-30	98.5413	0.2490	0.25%	4.3300	-4.50	24.20	98.3327	4.3679
2014-04-29	98.2923	-0.3077	-0.31%	4.3750	5.63	40.09	98.4318	4.3496
2014-04-28	98.6000	0.3363	0.34%	4.3187	-6.13	31.20	98.3981	4.3556

图 3 130020. IB 价格情况

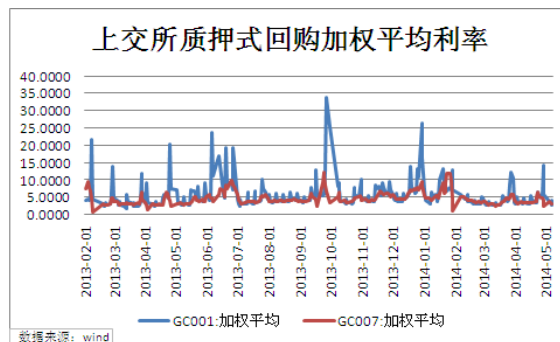
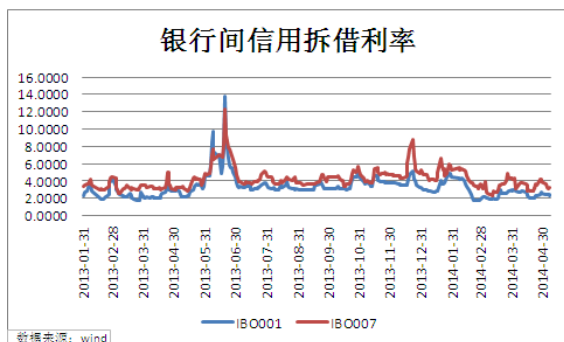
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-05-08	101.3463	-0.1835	-0.18%	4.2016	3.16	28.50	101.3498	4.2010
2014-05-07	101.5298	0.1152	0.11%	4.1700	-2.00	29.50	101.3342	4.2038
2014-05-06	101.4146	0.1730	0.17%	4.1900	-3.00	7.80	101.1534	4.2352
2014-05-05	101.2416	-0.0033	0.00%	4.2200	0.00	7.00	101.0378	4.2553
2014-05-04	-	-	-	-	-	-	-	-
2014-04-30	101.2449	0.2787	0.28%	4.2200	-4.82	2.80	101.0041	4.2615
2014-04-29	100.9662	0.0209	0.02%	4.2682	-0.37	4.70	100.9703	4.2675
2014-04-28	100.9453	0.0407	0.04%	4.2719	-0.71	6.60	100.9407	4.2727

图 4 140003. IB 价格情况

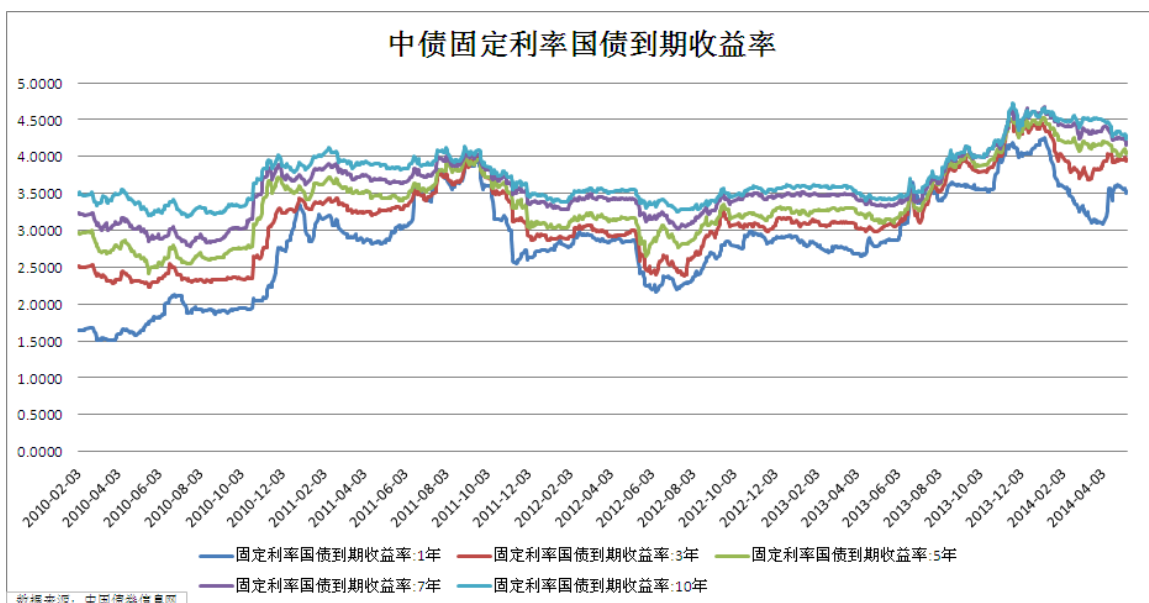
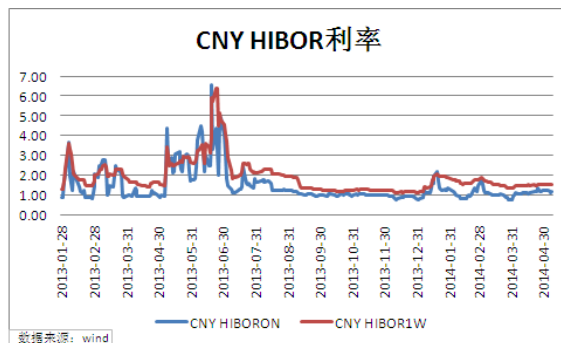
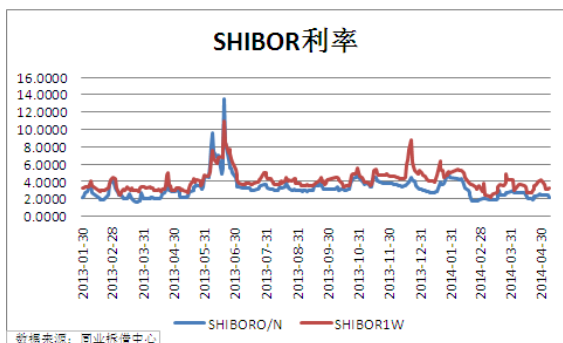
## 二、各市场利率产品情况



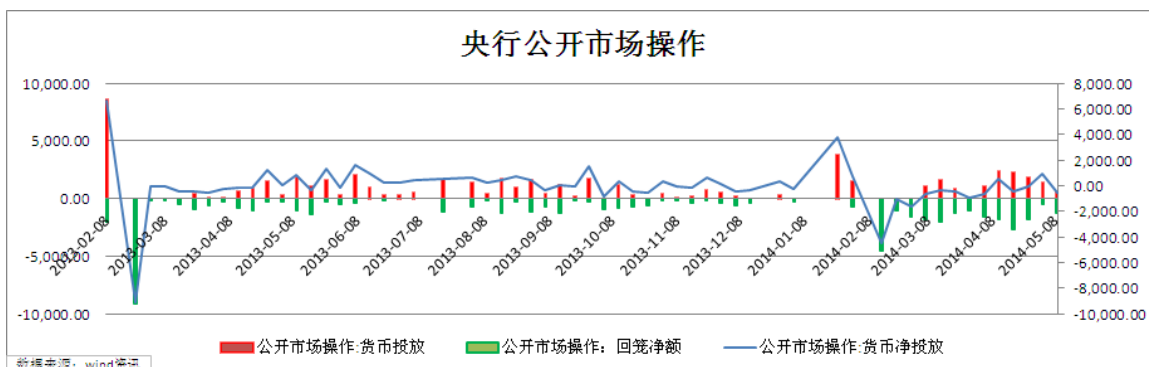
各期限银行间质押式回购利率在继续回落,周五期货收盘时,隔夜期和一周加权平均回购利率为 2.2099%和 3.1753%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 2.2400%和 3.2002%。



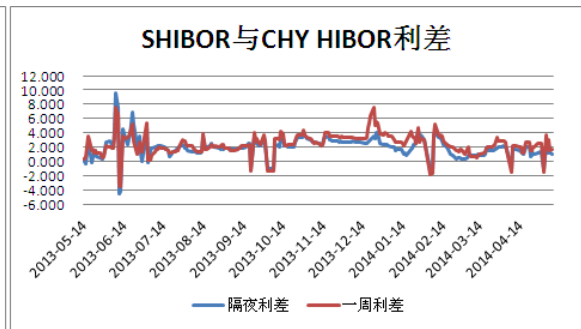
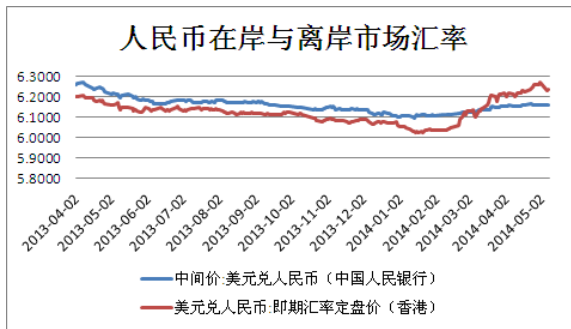
各期限银行间信用拆借利率继续回落。期货收盘时，IB0001 和 IB0007 加权平均利率分别为 2.2559%和 3.2540%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 2.2205%和 3.1940%。



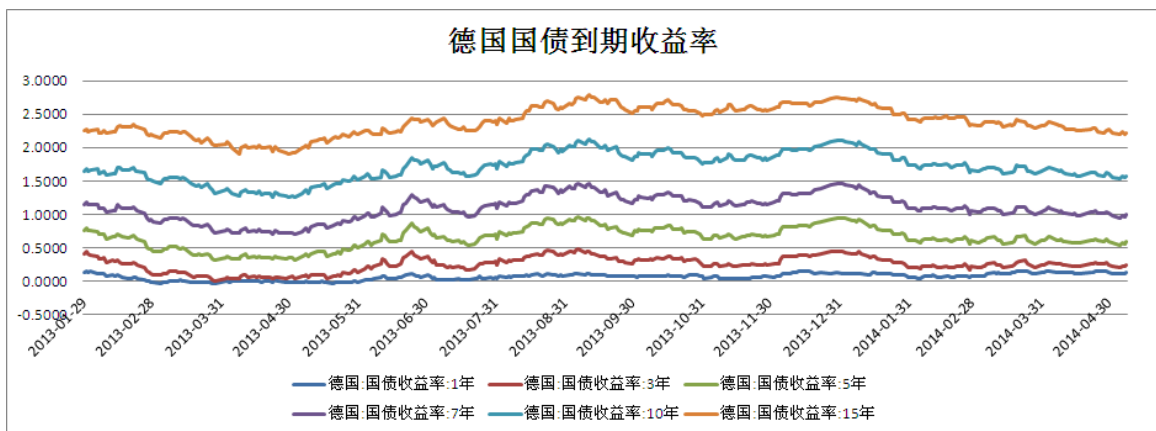
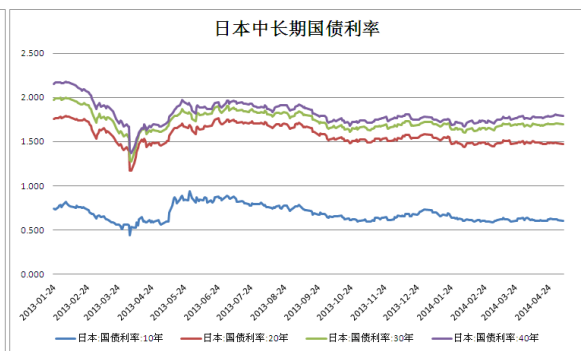
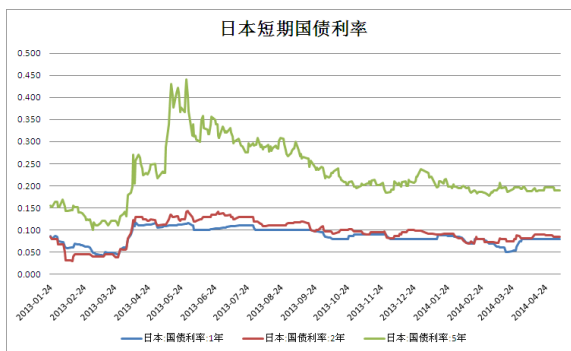
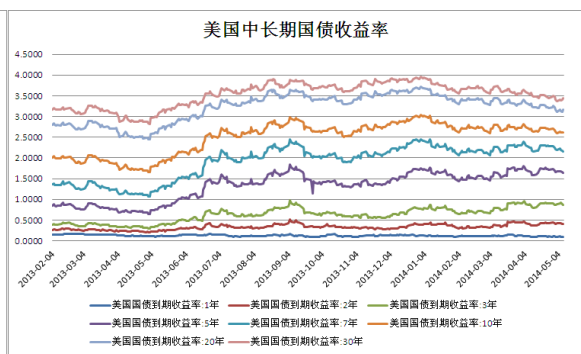
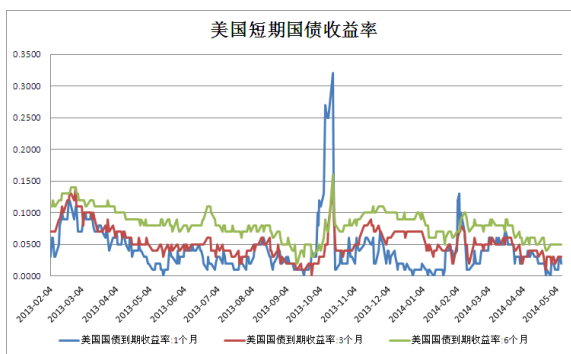
本周各期限国债到期收益率均有所下降，短期收益率下降速度快于长期，周四 10 年期国债收益率为 4.2313%，1 年期国债收益率为 3.4982。



本周央行继续正回购，货币净回笼 600 亿元。



本周人民币离岸汇率波动幅度高于在岸汇率，内外市场隔夜与一周人民币利差缩小。



### 三、短期投资策略分析

国债期货价格从4月中旬开始便持续反弹上涨，至9日价格已达到前期震荡高位。从资金市场来看，除了4月底出现小幅上行外，各期限资金利率均处于近两年来低位。债券一级市场近期认购热情大幅提升，国债现券价格也持续上涨。

本周国债期货放量上涨，主要原因有以下几点：

1、前期出现了人民币持续大幅贬值的情况，市场产生各方面猜测，近期公布的货币当局资产负债表显示，3月份新增央行口径外汇占款1742亿元，同期金融机构全口径外汇占款为1892亿元。外汇占款数据印证了市场对于央行干预人民币汇率的猜测，央行通过向商业银行买入美元、卖出人民币，引导人民币持续走软，打破人民币单边升值预期。这除了对于人民币汇率产生利空之外，同时也对市场资金面产生一定影响，1742亿元人民币投入市场，再由商业银行金融杠杆产生更大规模的货币投放，使得市场资金面紧张程度有所缓解，从而使得3月份市场利率明显低于之前水平。不过，央行的公开市场业务也从之前的连续逆回购转变为大量持续的正回购，以此来部分抵消因外汇市场操作带来的人民币投放。从3月份开始，每周货币市场净回笼量在400亿至980亿不等，所以央行对于资金市场的货币投放并不是此轮利率走低的唯一影响。

2、除了市场资金面压力缓解之外，另一个推升国债期货价格上涨的因素便是市场风险偏好。今年，高风险信用债违约现象出现，市场整体风险厌恶程度增加。利率债、金融债及含有政府隐性信用背书的城投债逐渐受到市场追捧，一级市场认购热情大幅提升，二级市场价格也有所上涨。

3、从市场整体的预期收益率来看，今年一季度GDP增长速度继续下行，周五公布的CPI与PPI也大幅低于预期，市场整体的预期收益率有所下降。同时，房地产市场近期出现了回调迹象，这对于中国经济企稳造成较大压力。虽然房地产崩盘的可能性极小，但是经过房地产行业近10年的飞速发展，一旦出现回调，其持续时间可能较长。

4、虽然央行一再强调稳健的货币政策，但市场已经出现货币政策可能微调的预期。

表1 5月9日收盘时TF1406合约活跃CTD券情况

	最新价	基差	IRR
130020.IB	99.5360	0.5358	-0.9276%
130015.IB	95.6798	0.0020	3.4923%
140003.IB	102.5172	1.2865	-7.3155%

国债期货价格在周五出现跳空高开，成交量放大。活跃 CTD 券价格也持续上涨，成交量有所放大。从技术面来看，国债期货均线系统逐步转正，MACD 红色动能柱扩展，成交量虽有一定放大，但市场交易活跃度仍处于低位，持仓量出现减少，前期震荡高点附近仍有较强阻力。

我国利率市场化进程将长期缓慢促使利率中枢的上升，但目前来看经济增长的持续下行和通胀率的走低对于国债期货价格将有较大利多影响。人民币升值预期已经改变，在岸与离岸汇率差缩小，央行在外汇市场投放人民币的操作可能已经，未来人民币汇率将更多的受市场因素控制，短期大幅贬值的可能性不大，资金市场利率将趋于平稳。此外，债券违约在未来可能会增加，风险偏好的改变对于国债期货价格具有较长时间的正面影响。

预计本月国债期货仍将处于震荡偏强走势，但需要注意成交量配合及短期回调可能性。建议投资者多单继续持有。

## 四、本周要闻

**1、欧债全线走强 因 ECB 再度抛出政策宽松预期。**对欧洲央行即将采取新的刺激举措的预期，也为投资者继续买入低评等欧元区国债提供了新的诱因，较之欧元区核心国家国债，较低评等的欧债能够提供相对较高的回报。在近期屡次触及纪录低位后，西班牙和意大利 10 年期国债收益率再创历史新低，下滑 7 个基点，分别报 2.90% 和 2.94%。葡萄牙 10 年期国债收益率则下降至八年低点。

**2、人民币汇率二季度有望见底 外汇占款露央行出手端倪。**7 日，中国人民银行（央行）更新的货币当局资产负债表显示，3 月份新增央行口径外汇占款为 1742 亿元，而同期金融机构全口径外汇占款为 1892 亿元。由于来自两口径的数据已连续第二个月相差无几，且均出现在人民币大幅贬值期间，“是央行促使了人民币贬值”成为市场的普遍猜测。

**3、3 年期续发国债获逾两倍认购 中标利率走低。**7 日，财政部就 2014 年第四期 3 年期国债进行了第二次续发行招标。在 6 日国开行新债招标受到热捧的带动下，本期续发国债招标结果也较好，在中标利率走低的同时，获得超过两倍资金认购。

**4、央行政策报告引发降准猜测。**今年一季度货币政策执行报告，对于未来的货币

政策走向，央行称要保持定力，主动作为，适时适度预调微调，增强调控的预见性、针对性和有效性。这一判断昨日引起市场不同解读，其焦点集中在未来是否将有“降准”的可能。中信证券分析称，央行报告中“保持定力，主动作为”的表述尚属首次，同时央行报告中“根据经济金融形势变化以及金融创新对银行体系流动性的影响，灵活运用公开市场操作、存款准备金率等工具”的表述引发市场对降准的猜测。

5、**三大机构 4 月净增持债券**。据中央国债登记结算有限责任公司最新公布的统计月报显示，4 月份该机构债券托管量增加 2501.24 亿元至 26.65 万亿元，企业债托管量继续显著增加；当月银行、广义基金和保险等主要机构投资者的债券托管量均呈现净增长格局。

## 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》