

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

期 期 : 2014 年 05 月 17 日

资金利率保持低位，国债期货价格回调

一、本周行情

本周国债期货价格上冲受阻，TF1406 合约周一开盘 93.150，周五收盘 92.948，全周成交量 4256 手，持仓量 1529 手，涨跌幅-0.41%。TF1409 合约周一开盘 93.62，周五收盘 93.518，全周成交量 4386 手，持仓量 2529 手，涨跌幅-0.18%



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 券价格本周小幅回落。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 95.5592，加权平均收益率为 4.2953%；130020.IB 价格加权平均价为 99.1629，加权平均收益率为 4.2179%；140003.IB 价格加权平均价为 101.9242，加权平均收益率为 4.1008%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-05-15	95.5321	-0.0239	-0.03%	4.3000	0.50	10.32	95.6867	4.2700
2014-05-14	95.5560	-0.1016	-0.11%	4.2950	2.00	10.10	95.7726	4.2530
2014-05-13	95.6576	-0.1277	-0.13%	4.2750	2.50	12.10	95.7504	4.2570
2014-05-12	95.7853	0.1055	0.11%	4.2500	-2.00	13.50	95.9172	4.2244
2014-05-09	95.6798	0.2126	0.22%	4.2700	-4.00	12.30	95.5264	4.2992
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

图 2 130015. IB 价格情况

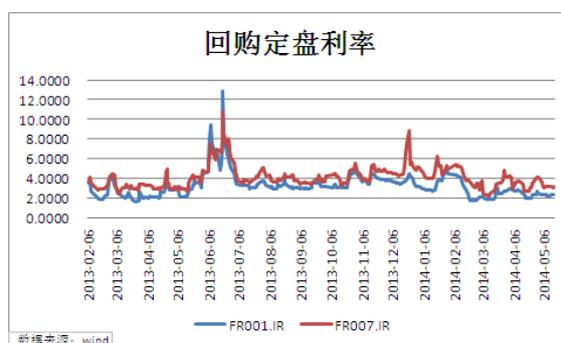
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-05-15	99.2199	-0.0131	-0.01%	4.2074	0.24	28.40	99.2174	4.2079
2014-05-14	99.2330	0.0278	0.03%	4.2050	-0.50	32.10	99.2118	4.2088
2014-05-13	99.2052	-0.0548	-0.06%	4.2100	1.00	31.70	99.2367	4.2043
2014-05-12	99.2600	0.0003	0.00%	4.2000	0.00	24.30	99.4331	4.1686
2014-05-09	99.2597	0.2215	0.22%	4.2000	-4.00	28.00	98.6870	4.3043
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

图 3 130020. IB 价格情况

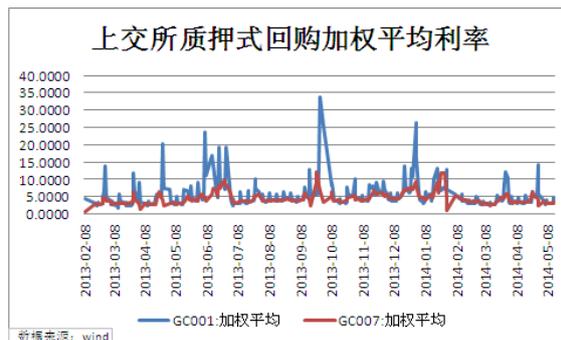
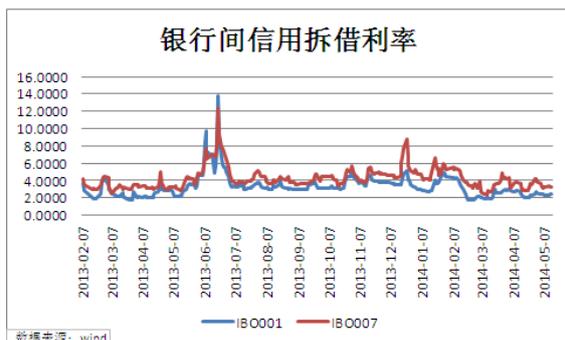
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-05-15	102.0474	0.0000	0.00%	4.0800	0.00	4.70	102.0867	4.0731
2014-05-14	102.0474	0.0574	0.06%	4.0800	-1.00	8.30	102.0706	4.0761
2014-05-13	101.9900	-0.2339	-0.23%	4.0900	4.00	7.80	102.0932	4.0723
2014-05-12	102.2239	-0.2933	-0.29%	4.0500	5.00	28.20	101.4909	4.1763
2014-05-09	102.5172	1.1709	1.16%	4.0000	-20.16	30.70	101.4604	4.1818
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

图 4 140003. IB 价格情况

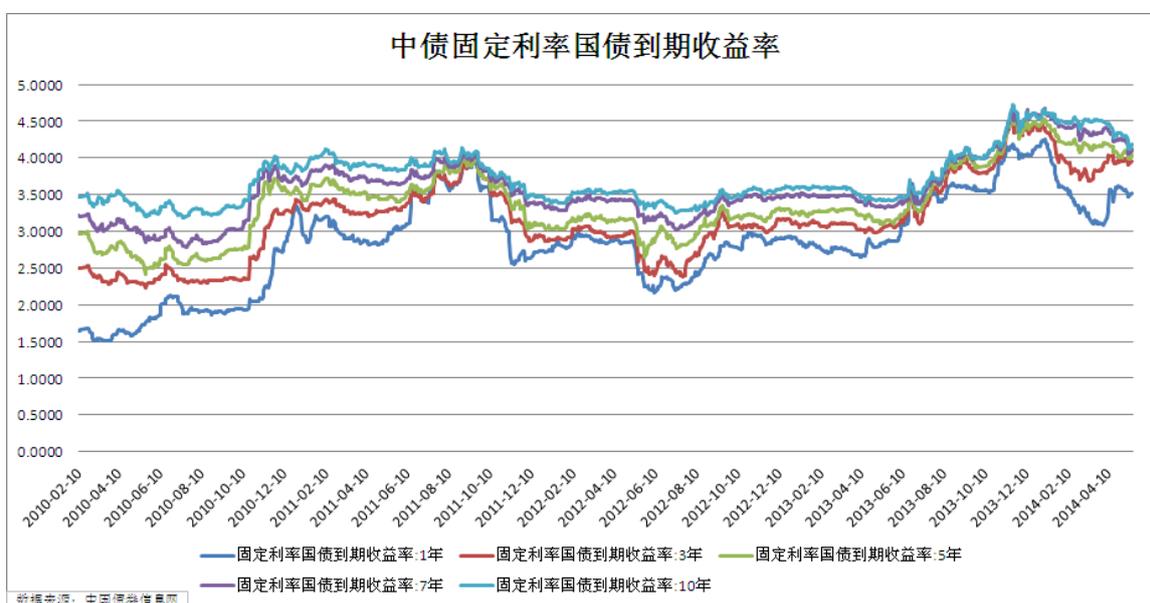
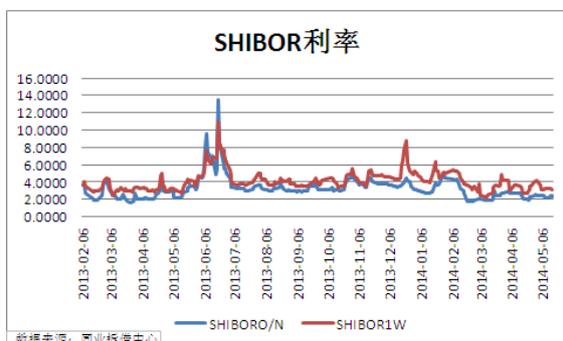
二、各市场利率产品情况



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 2.366%和 3.1%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 2.4%和 3.15%。



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 2.4012%和 3.1749%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 2.37%和 3.129%。



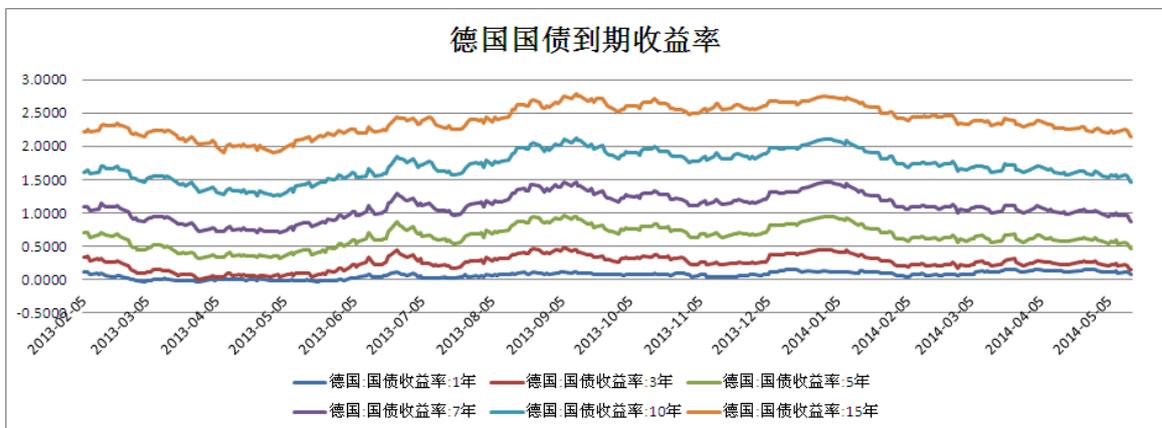
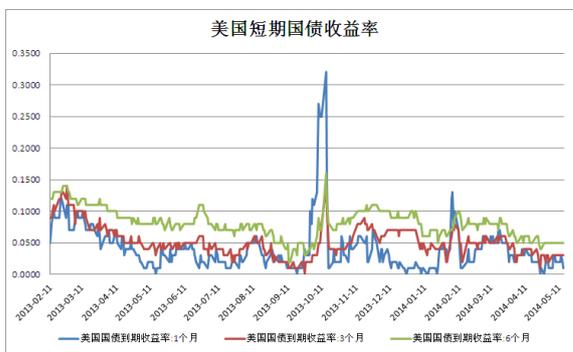
本周各期限国债到期收益率短端有所回升，周四 10 年期国债收益率为 4.1916%，1 年期国债收益率为 3.5127%。



本周央行继续正回购，货币净投放 440 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

市场资金利率仍保持低位运行，继续小幅回落，而国债期货价格周二开始持续下跌，且期货价格下跌幅度远大于现券价格下跌幅度，尤其是 06 合约下跌速度明显快于远月合约，前期上涨趋势改变。

本周国债期货放量下跌，近月合约下跌幅度明显大于远月合约，主要原因有以下几点：

1、主力合约换月对于两个合约价差产生一定影响，06 合约主力多单减仓数量持续高于 09 合约。

2、国债期货价格持续上涨之后，技术面需要进行回调。价格从 92 元底部一路上涨之后，此次回调时间段与上次回调相似，同时价格再次在 20 日均线上方得到支撑。

3、市场资金利率虽持续低位，但市场对于未来资金充裕情况是否继续维持存在争议。从货币供给来看，前期政府对于外汇市场的干预造成人民币大量投放，现在干预结束后所投放的人民币量是否收缩有待观察；同时，从央行公开市场操作来看，央行通常采用反向操作，即市场流动性紧缺时提供货币供应，而本周央行重回净投放，对于市场预期产生影响。从货币需求来看，虽然经济增长及房地产市场并不乐观，但资金更多的偏向于较高收益较低风险的城投债及金融债，由于信用利差较小，国债的购买热情相对于前两者较低。

表 1 5 月 16 日收盘时 TF1406 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
130020. IB	99.1576	0.5584	-2.2646%
130015. IB	95.5764	0.2861	0.1995%
140003. IB	101.9160	1.0953	-7.7903%

国债期货价格在周二出现回调，成交量放大，而活跃 CTD 券则处于盘整。从技术面来看，国债期货价格在 20 日均线得到支撑，周五出现反弹，成交量缩小，近月合约 MACD 出现死叉，反弹较弱。

预计下周国债期货可能出现一定幅度反弹，但上行压力加大。近月合约活跃 CTD 券 IRR 完全转负，存在反向套利空间；同时，近月与远月合约价差明显扩大，合约价差达到 0.57，投资者可关注两合约价差套利。

四、本周要闻

1、**口行新债需求偏强投标更趋理性**。周四，进出口银行招标发行的3年及5年固息金融债需求偏强，中标利率继续低于二级市场，但利率折让幅度收窄、投标倍数趋降，显示现券调整行情已不可避免地影响到一级市场投标热情。

2、**美债收益率创11个月新低**。周四，30年期美债收益率盘中创11个月新低，达到3.31%。10年期美债收益率盘中下挫超4个基点，达2.509%，现位于2.514%。

3、**中国银行业总资产近160万亿 增速创38个季度新低**。中国银监会15日披露的数据显示，截至2014年一季度末，中国银行业金融机构境内外本外币资产总额为159.5万亿元（人民币，下同），同比增长12.89%，该增速创近38个季度的新低。

4、**无风险利率下行尚需两推手**。受流动性宽松与政策放松预期影响，近期债市出现了一轮较大的牛市。以国开金融债为代表的利率债受到市场追捧，在此带动下，作为市场的无风险利率，国债利率也出现向下调整的趋势。金融市场的扭曲，吸引了各类投机资金的参与，进而抬升了社会的无风险利率。当前，只有打破刚性兑付，加快财税体制改革和国企改革步伐，理顺市场主体的投融资行为，才能使无风险利率中枢缓慢回归。

5、**央行放弃3年期央票续作 释放资金维稳信号**。央行昨日开展了970亿元28天期正回购操作，中标利率持平于4.0%。由于周二有930亿元正回购以及400亿元3年期央票到期，据此计算，单日实现净投放360亿元。上周央行在公开市场实现资金净回笼200亿元。数据显示，本周公开市场到期资金量共2280亿元。

6、**新“国九条”定调 债市驶上规范发展快车道**。日前发布的新“国九条”对债券市场提出四大要求，即积极发展债券市场，强化债券市场信用约束，深化债券市场互联互通，加强债券市场监管协调。这些表述，为债券市场的发展指明了方向，将有望解决影响我国债市长远发展的系列问题，带来改革的远期红利

7、**中国4月社会融资规模同比再降12% M2增长回升**。继3月社会融资规模同比骤降19%后，中国4月社会融资规模同比再降约12%。今年一季度社会融资创季度历史次高水平，月均融资规模逾1.8万亿元，3月更是超过2万亿元，4月显著回落，环比减少5200亿元。4月M2同比增长13.2%，较3月的2001年来最低增幅12.1%略

《免责条款》

有回升。4月新增人民币贷款较3月新增规模少约三成，较预期少增1053亿元。4月信托贷款增长下滑加剧，新增信托贷款额同比大减78.5%，降幅超过3月的66%。企业债券净融资额3月曾同比大幅下滑49%，4月转为正增长，同比增幅接近80%。但4月这类净融资规模略低于3月的3846亿元，环比减少183亿元

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