

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24日

资金利率回升，国债期货价格上涨受阻

一、本周行情

本周国债期货价格上涨受阻，TF1409 合约周一开盘 93.6，周五收盘 93.642，全周成交量 6693 手，持仓量 4721 手，涨跌幅 0.13%。



图1 TF1409 合约日K线走势

从现券方面来看，TF1409 合约主要活跃 CTD 券价格本周小幅上涨。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 95.7152，加权平均收益率为 4.2677%；130020.IB 价格加权平均价为 99.4366，加权平均收益率为 4.1687%；140003.IB 价格加权平均价为 101.9763，加权平均收益率为 4.0909%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-05-22	95.6483	-0.0497	-0.05%	4.2800	1.00	8.50	95.6834	4.2730
2014-05-21	95.6980	0.0534	0.06%	4.2700	-1.00	10.10	95.6157	4.2858
2014-05-20	95.6446	0.0534	0.06%	4.2800	-1.00	9.80	95.6295	4.2828
2014-05-19	95.5912	0.0148	0.02%	4.2900	-0.25	7.60	95.5676	4.2944
2014-05-16	95.5764	0.0443	0.05%	4.2925	-0.75	7.30	95.5592	4.2953
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

图2 130015.IB 价格情况

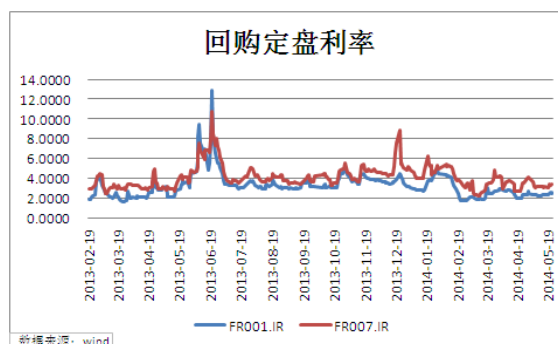
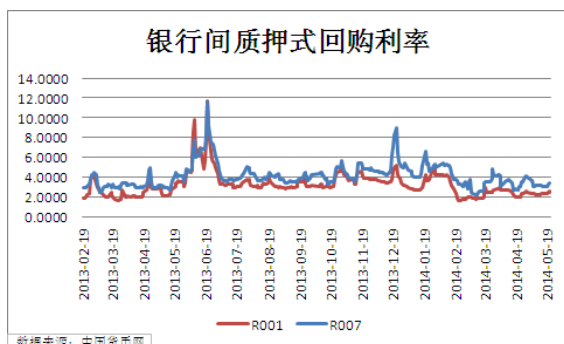
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-05-22	99.1419	-0.1208	-0.12%	4.2221	2.21	12.00	99.1437	4.2217
2014-05-21	99.2627	0.0553	0.06%	4.2000	-1.00	12.90	99.1452	4.2214
2014-05-20	99.2074	0.0003	0.00%	4.2100	0.00	7.30	99.2348	4.2050
2014-05-19	99.2071	0.0495	0.05%	4.2100	-0.89	13.00	99.1540	4.2196
2014-05-16	99.1576	-0.0623	-0.06%	4.2189	1.15	12.80	99.1629	4.2179
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

图 3 130020. IB 价格情况

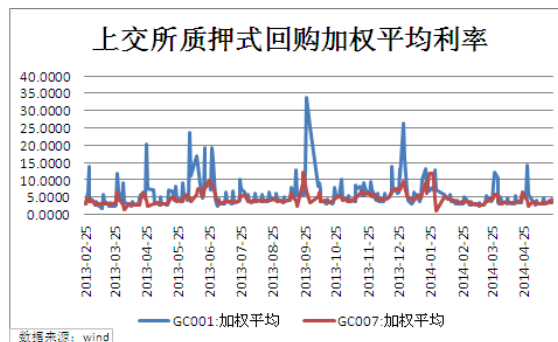
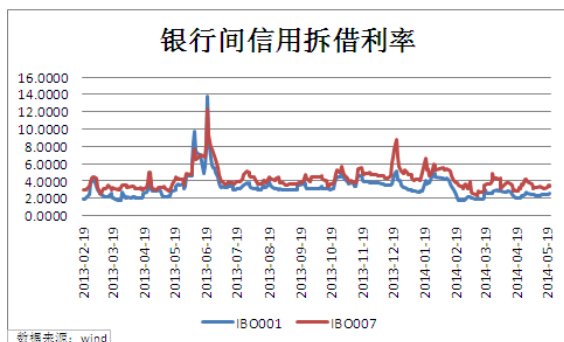
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-05-22	101.9249	-0.1458	-0.14%	4.1000	2.50	2.50	101.9708	4.0921
2014-05-21	102.0707	0.0282	0.03%	4.0750	-0.50	7.50	101.9763	4.0913
2014-05-20	102.0425	0.1571	0.15%	4.0800	-2.72	7.20	101.9915	4.0888
2014-05-19	101.8854	-0.0306	-0.03%	4.1072	0.51	7.00	101.8878	4.1069
2014-05-16	101.9160	-0.1314	-0.13%	4.1021	2.21	7.00	101.9242	4.1008
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

图 4 140003. IB 价格情况

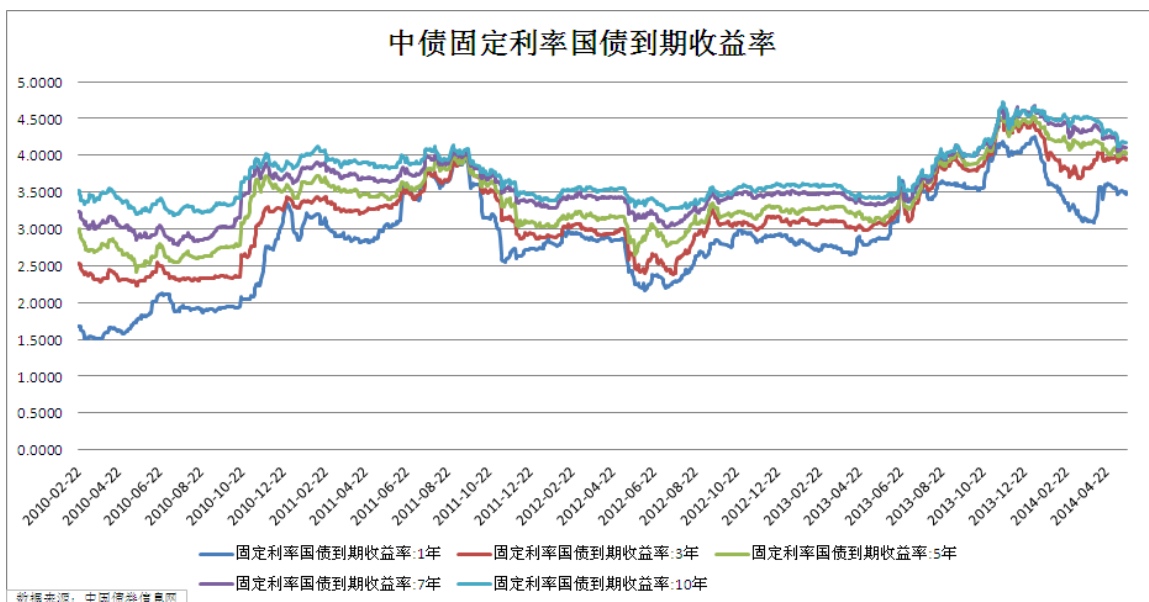
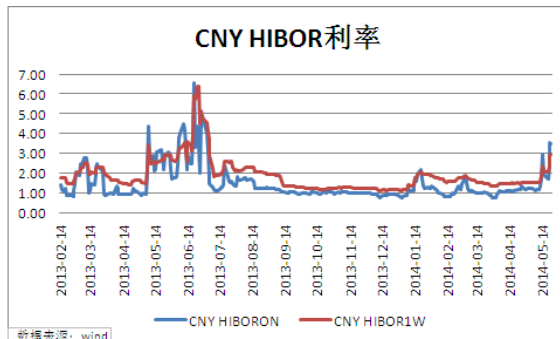
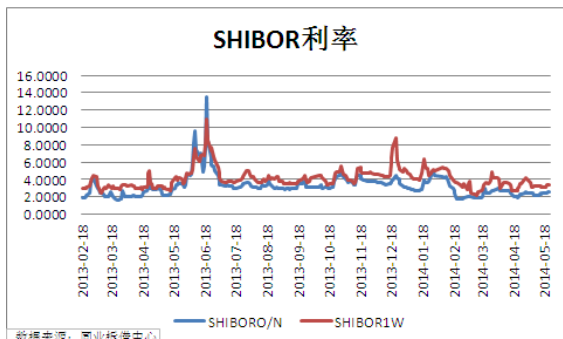
二、各市场利率产品情况



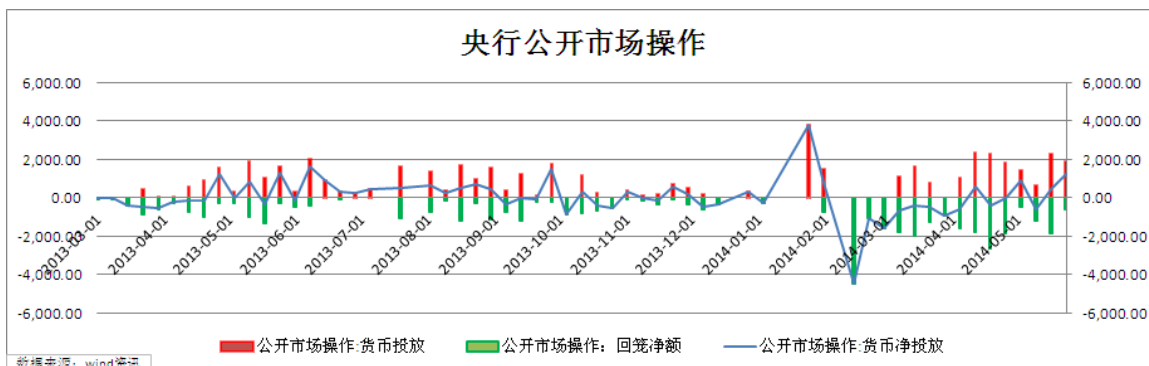
各期限银行间质押式回购利率出现反弹，周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 2.5327%和 3.3793%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 2.55%和 3.42%。



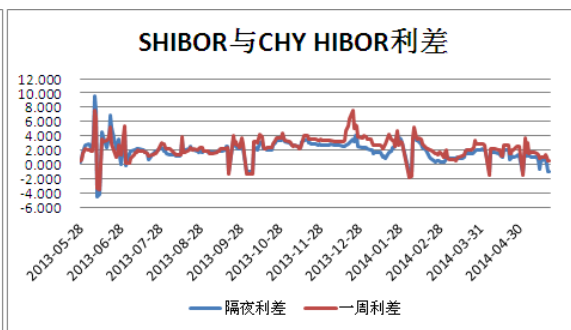
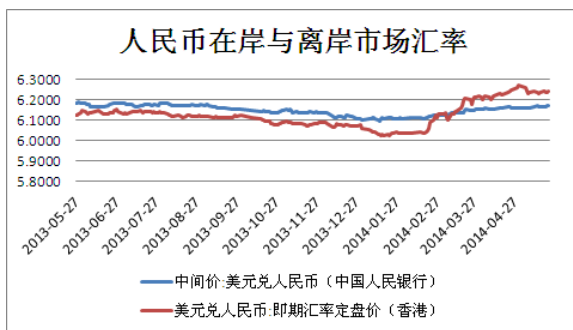
各期限银行间信用拆借利率继续回落。期货收盘时，IB0001 和 IB0007 加权平均利率分别为 2.5524%和 3.6242%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 2.53%和 3.4050%。



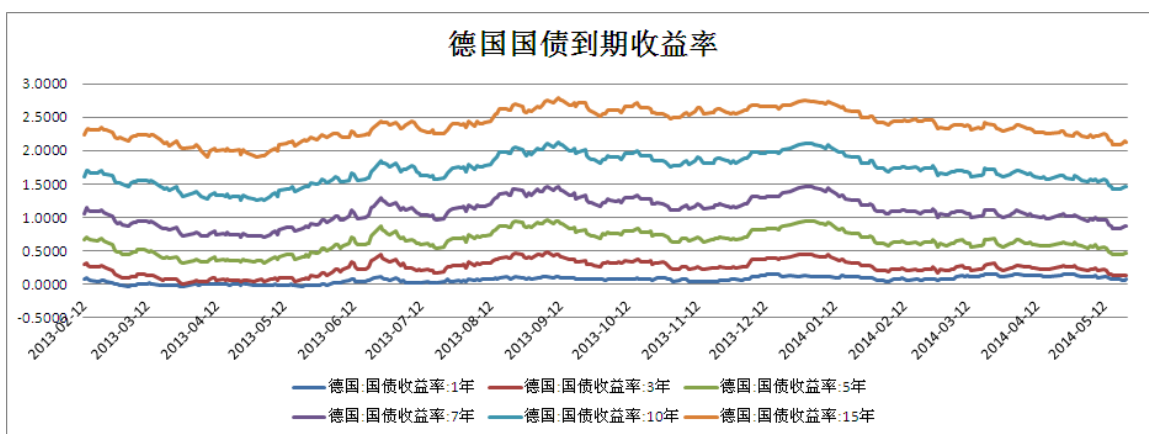
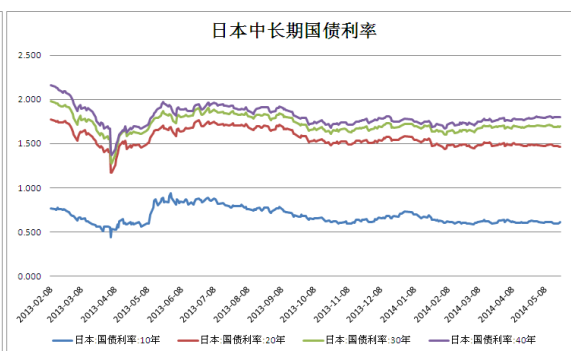
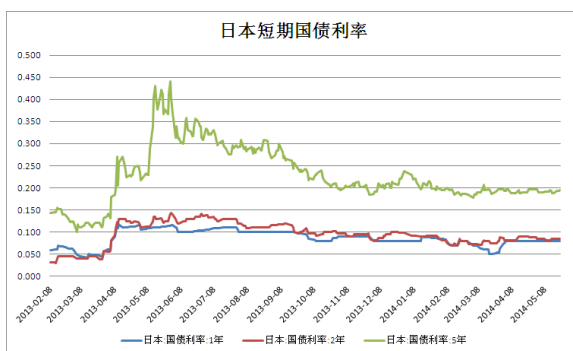
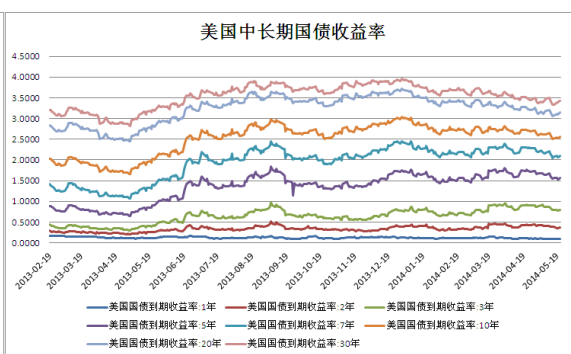
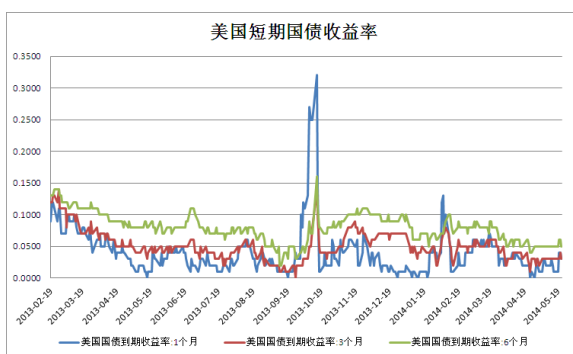
本周各期限国债到期收益率小幅回落，周四 10 年期国债收益率为 4.177%，1 年期国债收益率为 3.4684%。



本周央行继续正回购，货币净投放 1200 亿元。



本周人民币离岸汇率波动幅度高于在岸汇率，汇率差缩小，人民币中间价与即期汇率出现反向走势。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

市场资金利率仍出现反弹，国债期货价格上涨受阻，而国债现券价格则继续上涨，主力移仓完毕，合约持仓数量快速上升。

本周国债期货上涨受阻，持仓量与成交价均有放大，主要原因有以下几点：

- 1、前期主力资金换月完毕，09 合约多头资金流入放缓。
- 2、国债期货价格未能突破前期高点，上方压力较大，特别是 09 合约创出新高后缺乏成交量配合。
- 3、市场资金利率出现反弹，这与我们上周预测相吻合。虽然央行本周货币净投放量增加，且传闻央行将进行再贷款操作，但是临近年中，市场对于资金面流动性紧张的预期开始加剧。

表 1 5 月 23 日收盘时 TF1409 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
130020. IB	99.2091	0.0703	3.7868%
130015. IB	95.6796	-0.2285	4.3891%
140003. IB	101.9738	0.6719	2.2468%

国债期货价格在周四冲高回落，成交量放大，而前期期货价格上涨速度明显高于现券，造成了现券走势较强的情况。

地方政府被允许“自发自还”地方债对于债券市场将产生重要影响。首先，从以往的财政部代发及融资平台所包含的政府隐性信用背书发展为地方政府直接给予信用担保，这样将增加市场资金对于“自发自还”地方债的偏好。此外，允许“自发自还”后的一个转变就是，允许地方政府债券信用违约，那么这将对于地方债务平台信用造成冲击，信用利差将进一步提高。对于国债来说，信用利差的提高对于国债期货价格有一定利多作用，但短时间内影响较小。

预计下周国债期货上涨势头将会改变，09 合约可能出现震荡偏弱的趋势，建议投资者前期多单减仓。

四、本周要闻

1、**财政部：今年地方自发自还债券总规模 1092 亿元。**日前，经国务院批准，2014 年上海、浙江、广东、深圳、江苏、山东、北京、江西、宁夏、青岛（以下简称上海等 10 个地区）试点地方政府债券自发自还。财政部国库司有关负责人在接受记者采访时表示，地方政府债券自发自还试点地区发行政府债券实行年度发行额管理，全年发行债券总量不得超过国务院批准的当年发债规模限额。自发自还债券总规模为 1092 亿元。试点地区债券期限为 5 年、7 年和 10 年，结构比例为 4:3:3。

2、**人民币中间价创 8 个多月新低。**22 日，人民币兑美元汇率中间价刷新去年 9 月 9 日以来的近 8 个多月低点。据中国外汇交易中心公布，22 日银行间外汇市场上人民币兑美元中间价报 6.1658，较 21 日的 6.1645 下调 13 基点。值得注意的是，在人民币中间价刷新 8 个多月低点的情况下，22 日境内人民币兑美元即期汇价的表现依旧不温不火，不改近期窄幅震荡走势。从盘面看，22 日人民币兑美元即期汇价早盘小幅低开 12 个基点报 6.2349，全天振幅只有 37 基点，收盘报 6.2350，较前一交易日跌 13 个基点或 0.02%。当日人民币即期汇价日内相对于中间价最大波幅为 1.14%。

3、**央行投放国开行再贷款 3000 亿 货币政策宽松信号。**据银行间市场传闻，央行近期给国开行发放了 3000 亿元再贷款，或用于推进棚户改造。有消息称，4 月 2 日国务院常务会议明确国开行推进棚户改造，央行即对国开行发放了再贷款，规模为 3000 亿元，并不是传闻中的 5000 亿。而传闻称，国开行在 4 月已获央行再贷款 1000 亿元，5 月初获得 500 亿元，5 月 20 日再获得 500 亿元。

4、**国债 ETF 成交活跃 债基现配置价值。**今年以来货币政策相对宽松，债市也迎来复苏。在债市持续回暖的背景下，上周债券基金整体微幅上涨 0.1%。其中，纯债基金上涨 0.1%，准债型基金微涨 0.12%，偏债型基金上涨 0.11%。上周涨幅居前的基金多是债券仓位较重，尤其是信用债配置较多的基金。场内债基方面，国泰上证 5 年期国债 ETF 近期交投较为活跃，成交显著放大。据统计，截至 5 月 9 日，今年以来国泰上证 5 年期国债 ETF 日均成交额为 1.80 亿元，而近 7 个交易日国泰上证 5 年期国债 ETF 日均成交额达 4.93 亿元，增幅明显。

5、**4 月结售汇顺差环比下降 75% 结汇意愿显著下降。**5 月 20 日，外汇局公布的 4 月份银行结售汇数据显示，4 月银行结汇 9267 亿元人民币（等值 1506 亿美元），售

汇 8670 亿元人民币（等值 1409 亿美元），结售汇顺差 597 亿元人民币（等值 97 亿美元），顺差月度环比缩量 75.8%。

6、**债市流动性即将面临年中考验期。**从 4 月份以来，现券收益率曲线短端变化有限，中长期利率压低幅度较大，用 10 年期-1 年期国债陡峭化指标表示，收益率利差已从 4 月初 110 基点以上的历史中性水平迅速下滑至 4 月底 70 基点附近，5 月初下降至 60 基点附近，曲线持续平坦化，说明长端利率下降幅度大于短端，表明市场乐观预期驱动长期利率阶段性回落。但上周银行间现券利率大幅反弹上行 8-16 基点，开始修复前段时间利率曲线“过度平坦化”。

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