

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06月01日

资金利率平稳，国债价格大幅上涨

一、本周行情

本周国债期货价格放量大涨，TF1409 合约周一开盘 93.682，周五收盘 94.614，全周成交量 12903 手，持仓量 7075 手，涨跌幅 1.04%。



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 券价格本周继续上涨。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 96.328，加权平均收益率为 4.1516%；130020.IB 价格加权平均价为 99.8389，加权平均收益率为 4.0957%；140003.IB 价格加权平均价为 102.393，加权平均收益率为 4.018%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-05-29	96.4103	0.1312	0.14%	4.1350	-2.50	7.80	96.1844	4.1785
2014-05-28	96.2791	0.3380	0.35%	4.1600	-6.50	13.80	96.0175	4.2105
2014-05-27	95.9411	0.2289	0.24%	4.2250	-4.40	13.60	95.7322	4.2659
2014-05-26	95.7122	0.0326	0.03%	4.2690	-0.60	8.10	95.7299	4.2654
2014-05-23	95.6796	0.0313	0.03%	4.2750	-0.50	9.70	95.7152	4.2677
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

图 2 130015.IB 价格情况

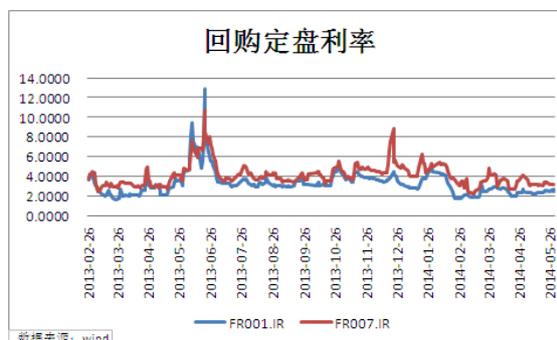
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-05-29	99.7874	0.1654	0.17%	4.1050	-3.00	13.60	99.6641	4.1274
2014-05-28	99.6220	0.3025	0.30%	4.1350	-5.50	14.10	99.3732	4.1803
2014-05-27	99.3195	0.0552	0.06%	4.1900	-1.00	19.40	99.2644	4.2000
2014-05-26	99.2643	0.0552	0.06%	4.2000	-1.00	12.90	99.2424	4.2040
2014-05-23	99.2091	0.0672	0.07%	4.2100	-1.21	18.30	99.4366	4.1687
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

图3 130020.IB 价格情况

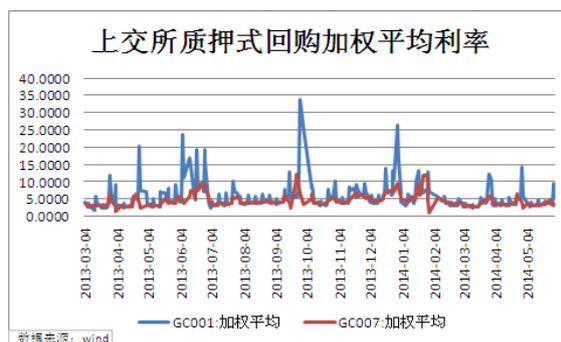
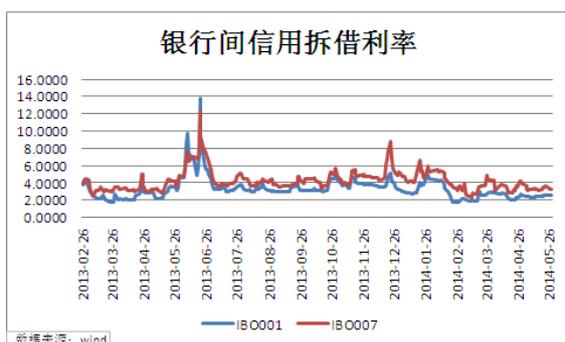
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-05-29	102.3250	0.0571	0.06%	4.0300	-1.00	8.30	102.2651	4.0404
2014-05-28	102.2679	0.2717	0.27%	4.0400	-4.70	7.20	102.0454	4.0784
2014-05-27	101.9962	0.0166	0.02%	4.0870	-0.30	7.00	101.9982	4.0867
2014-05-26	101.9796	0.0058	0.01%	4.0900	-0.11	7.10	102.0194	4.0832
2014-05-23	101.9738	0.0489	0.05%	4.0911	-0.89	7.00	101.9763	4.0909
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

图4 140003.IB 价格情况

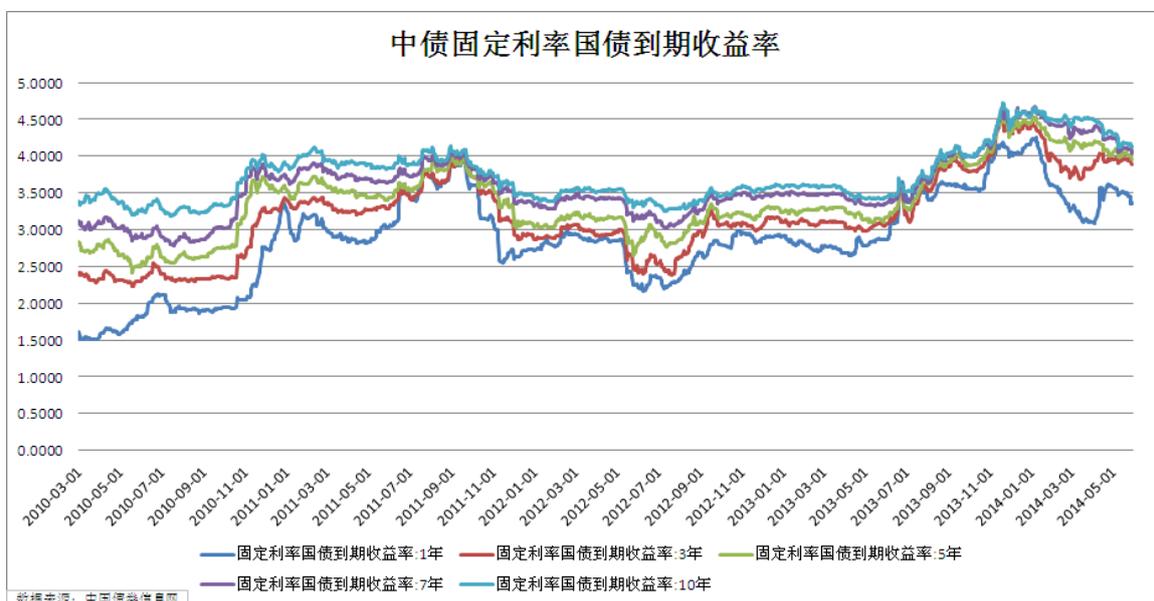
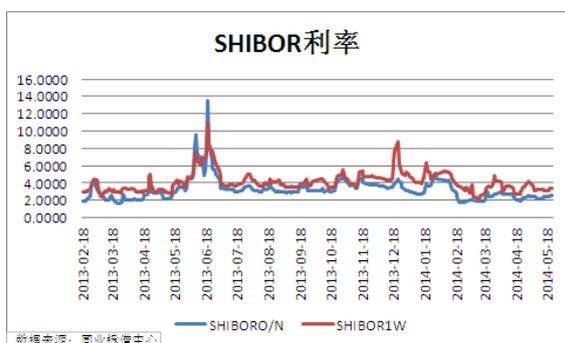
二、各市场利率产品情况



各期限银行间质押式回购利率保持平稳,周五期货收盘时,隔夜期和一周加权平均回购利率为 2.5794%和 3.2417%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 2.6614% 和 3.25%。



各期限银行间信用拆借利率小幅震荡。期货收盘时，IB0001 和 IB0007 加权平均利率分别为 2.6038%和 3.3765%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 2.57%和 3.23%。



本周各期限国债到期收益率继续回落，短端利率下行较快，周四 10 年期国债收益率为 4.1159%，1 年期国债收益率为 3.3519%。

央行公开市场操作



本周央行继续正回购，货币净投放 200 亿元。

人民币在岸与离岸市场汇率

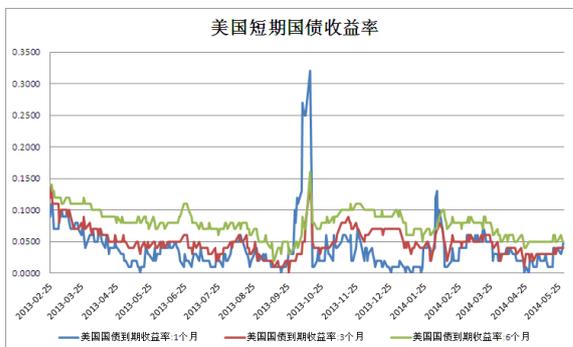


SHIBOR与CHY HIBOR利差



本周人民币离岸汇率波动幅度高于在岸汇率，人民币中间价与即期汇率均继续贬值。内外市场隔夜与一周人民币利差扩大。

美国短期国债收益率



美国中长期国债收益率

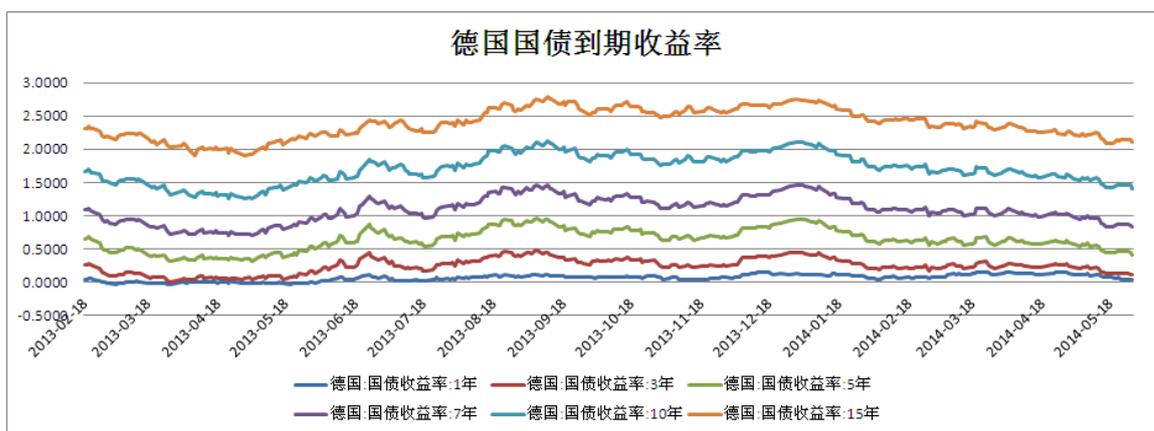


日本短期国债利率



日本中长期国债利率





三、短期投资策略分析

市场资金利率保持平稳，国债期货价格大幅放量上涨，同时国债现券价格则继续上涨，合约持仓数量再创新高。

本周国债期货在周二出现多笔大额买单，持仓量与成交量均大幅放大，主要原因有以下几点：

- 1、市场对于未来货币政策趋于宽松及降准预期支撑国债期货价格，特别是中央领导的表态影响了市场预期。
- 2、市场整体收益率下滑，经济增长预期不乐观，资金更趋于安全度较高的产品。
- 3、央行货币连续实现货币净投放，市场利率保持低位，货币供应量充足。
- 4、政府对于“非标”及理财、信托等进行规范限制，促使资金流向标准化债券中高安全度的产品。
- 5、虽然市场利率保持较低水平，但企业融资成本依旧较高，企业利润率大幅下滑导致资金需求降低。

表 1 5月30日收盘时 TF1409 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
130020. IB	99.9810	-0.1868	4.5816%
130015. IB	96.4425	-0.4612	5.2103%
140003. IB	102.4956	0.1422	3.8069%

国债期货价格在周二冲突出现大笔买单，有较强多方力量进入市场，成交量与持仓量不断创出新高，市场空头遭到重大打击。

近期，银行间市场的规范和限制，使得一些资金寻求其他产品，特别是“非标”

的限制，使得资金将流入标准化债券，尤其是安全度较高的债券。

但是需要注意的是，市场对于货币政策宽松及降准预期存在一定夸大，中央重申稳健的货币政策。目前市场资金利率和债券收益率保持低位，经济问题并不是出现在货币供应量不足，而是经济增长本身缺乏动力，虽然房地产存在一定问题，但是崩溃可能性极低。中央最新表态只是适时适度的进行微调，这对于利率有一定降低作用，但影响将较有限。

目前期货价格 IRR 达到 5% 以上，明显高于 3 个月期资金利率，存在期现套利空间，但是由于债券市场分割，期现套利对于价差影响有限。预计下周国债期货仍将保持强势，但前期上涨幅度较大，本周上涨速度较快，价格存在短期回调可能性，建议投资者短线操作为主。

四、本周要闻

1、银行间资金宽松 国债收益率大幅回落。随着央行本周正回购操作规模减少到年内最低水平，银行间资金面出现明显宽松，导致国债期货主力合约价格一路攀升，在昨日盘中刷新上市高点，而中长期国债收益率大幅回落，预示着央行货币宽松预期已经投射到市场预期当中。

2、利好因素逐渐发酵 债券市场景气度持续回暖。随着 A 股市场在 5 月份持续震荡，坐在“股债跷跷板”另一头的债券市场开始发力。业内人士指出，目前利好债券投资的正面因素较多，未来 2~3 个月内债券市场的投资前景仍较为乐观。债券市场在本月延续着开年以来的良好走势，截至本周二收盘，利率债两大指数—中证国债指数、中证金融债指数分别报 144.56 点、146.85 点，月内各自上涨 1.32%、1.37%；而信用债两大指数—上证企业债指数、上证公司债指数则各自达到 171.18 点、149.5 点，其月内涨幅也分别有 0.74%、0.71%，值得一提的是，中证金融债、上证企业债以及上证公司债指数均在本月创出历史最高记录。

3、资金面宽松 5 年期续发国债中标利率大幅走低。14 付息国债 08 票面利率 4.04%，起息日为 2014 年 4 月 24 日，按年付息。来自中债网和交易员的信息显示，本期续发国债中标价格为 100.94 元，对应参考收益率为 3.9146%，较 3.98% 的市场预测均值走低近 7 个基点，更是远低于 14 付息国债的最新二级市场收益率水平。5 月 27 日，14

附息国债在银行间现券市场上最新成交于 4.0073%。此外，本期续发国债首场招标金额 280 亿元，获得 1.78 倍有效资金认购；首场招标结束后，获得 10 亿元追加，最终发行量达到 290 亿元。

4、银行间资金面平稳 政策宽松与否又成焦点。27 日，银行间市场资金供应仍较充裕，隔夜及 7 天回购利率小幅上涨，14 天利率跌幅近 50 个基点。与此同时，1 个月和 3 个月期 Shibor 双双下跌。市场对于月末时点资金面的担忧情绪正在明显缓解。银行间隔夜质押式回购加权平均利率午盘上涨 3.11 个基点，报 2.5508%；7 天质押式回购加权平均利率上涨 1.75 个基点报 3.2173%；14 天质押式回购加权平均利率下跌 49.77 个基点，报 3.3154%。1 年期贷款基础利率（LPR）持平于 5.77%。

5、地方 6 月上旬将启动自主发债 试点省份筹建承销团。据知情人士向记者透露，广东省将于 6 月 9 日或 10 日开始组建承销团，周一已经就其债券发行进行了评级机构招标，共有 9 家评级公司竞标。

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

杭州营业部地址	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