

国债期货周报

期：2014年7月19日

作者姓名 黄浩
作者职称 分析师
作者联系方式 0571-86774356

国债期货四连阴，不仅仅是因为基本面

一、本周行情

本周国债期货成交量增加，价格大幅下跌，TF1409 合约周一开盘 93.786，周五收盘 93，全周成交量 9697 手，持仓量 7614 手，涨跌幅-0.84%。



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 券价格本周持续下跌。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 95.4119，加权平均收益率为 4.3476%；130020.IB 价格加权平均价为 98.7588，加权平均收益率为 4.2978%；140003.IB 价格加权平均价为 101.4145，加权平均收益率为 4.1827%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-07-17	95.3486	-0.3504	-0.37%	4.3600	7.00	19.10	95.4702	4.3356
2014-07-16	95.6990	-0.3996	-0.42%	4.2900	7.96	19.20	95.5584	4.3178
2014-07-15	96.0986	0.7986	0.84%	4.2104	-15.83	9.07	96.0934	4.2115
2014-07-14	95.3000	-0.8754	-0.91%	4.3687	17.37	11.10	95.3000	4.3687
2014-07-11	96.1754	0.0549	0.06%	4.1950	-1.00	7.10	96.1229	4.2049
2014-07-10	96.1205	-0.0194	-0.02%	4.2050	0.42	7.40	96.1641	4.1963
2014-07-09	96.1399	0.0229	0.02%	4.2008	-0.42	6.00	96.1399	4.2007
2014-07-08	96.1170	-0.0237	-0.02%	4.2050	0.50	7.30	96.2231	4.1840

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
2014-07-17	98.4799	-0.7331	-0.74%	4.3500	13.71	21.10	98.8201	4.2864
2014-07-16	99.2130	0.1462	0.15%	4.2129	-2.71	23.80	99.0261	4.2477
2014-07-15	99.0668	0.2668	0.27%	4.2400	-4.97	0.40	99.2012	4.2150
2014-07-14	98.8000	-0.6968	-0.70%	4.2897	12.97	23.40	99.1490	4.2247
2014-07-11	99.4968	0.0550	0.06%	4.1600	-1.00	23.10	99.3853	4.1805
2014-07-10	99.4418	0.0275	0.03%	4.1700	-0.50	13.50	99.4479	4.1688
2014-07-09	99.4143	-0.0269	-0.03%	4.1750	0.50	13.00	99.4151	4.1749
2014-07-08	99.4412	0.0281	0.03%	4.1700	-0.51	13.60	99.5242	4.1546

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
2014-07-17	101.2051	-0.3391	-0.33%	4.2200	6.00	10.00	101.5125	4.1656
2014-07-16	101.5442	-0.5937	-0.58%	4.1600	10.45	7.10	101.9019	4.0970
2014-07-15	102.1379	-0.1101	-0.11%	4.0555	1.91	6.00	102.1390	4.0554
2014-07-14	102.2480	0.1139	0.11%	4.0364	-2.01	6.00	102.2490	4.0363
2014-07-11	102.1341	-0.0840	-0.08%	4.0565	1.43	6.00	102.1371	4.0562
2014-07-10	102.2181	-0.0134	-0.01%	4.0422	0.22	6.00	102.2191	4.0421
2014-07-09	102.2315	0.1135	0.11%	4.0400	-2.00	0.30	102.2315	4.0400
2014-07-08	102.1180	0.0277	0.03%	4.0600	-0.50	7.00	102.2872	4.0305

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上升，周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 3.2916% 和 3.7481%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 3.35% 和 3.71%。



各期限银行间信用拆借利率上涨。期货收盘时，IB001 和 IB007 加权平均利率分

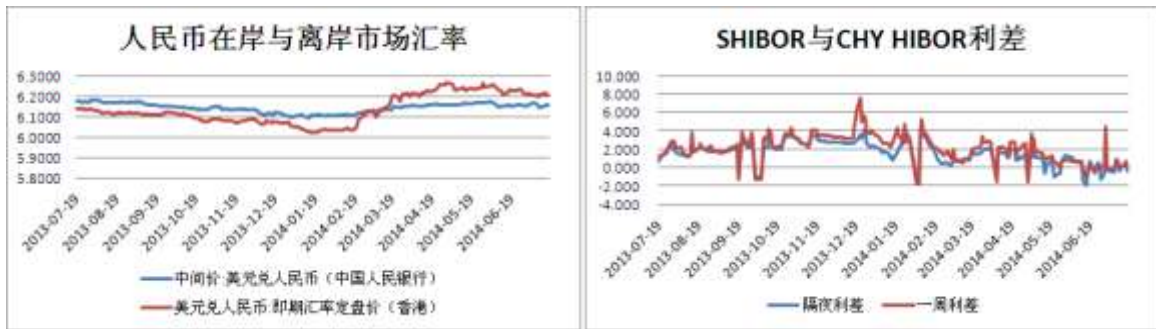
别为 3.2778%和 3.8179%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 3.2450%和 3.6510%。



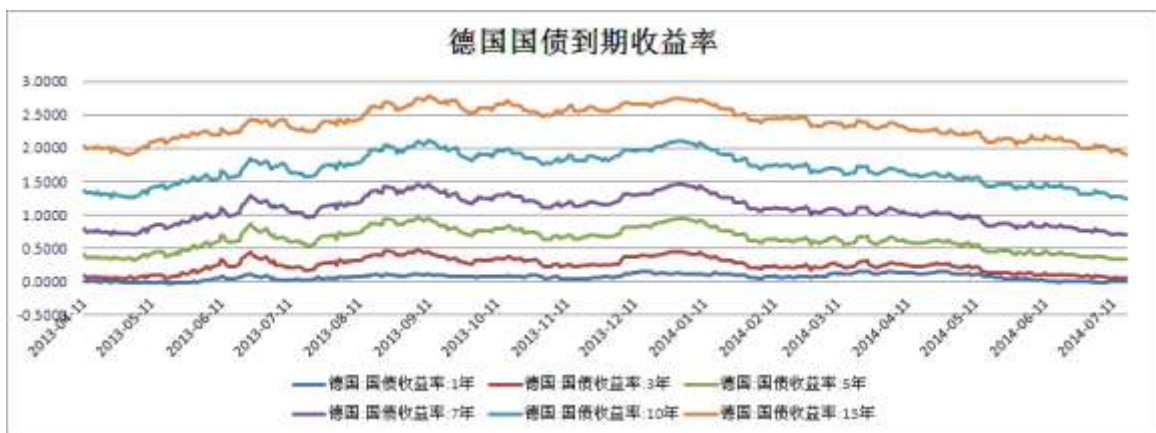
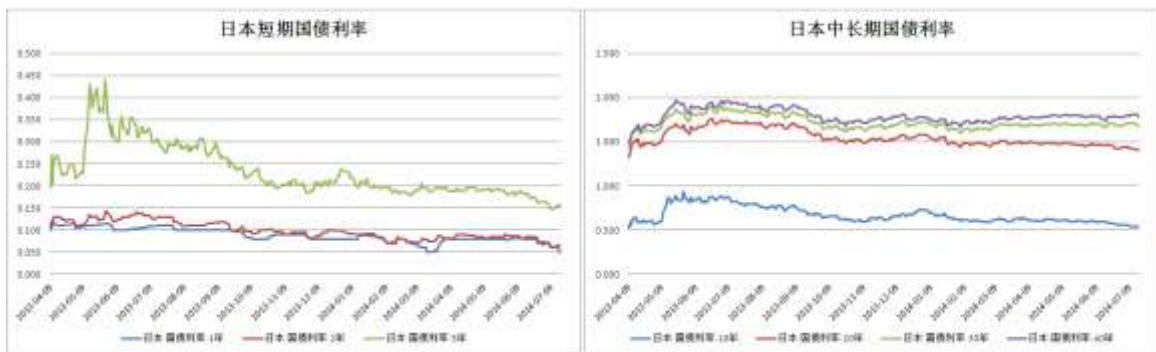
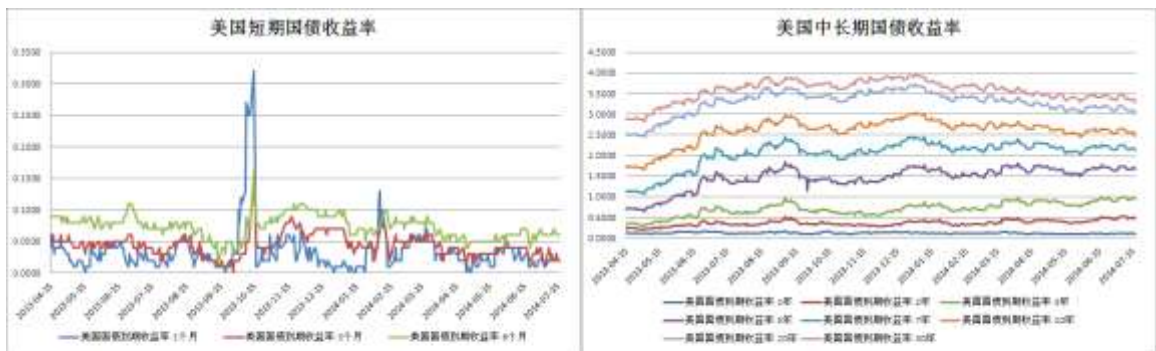
本周各期限国债到期收益率出现上升，周四 10 年期国债收益率为 4.3529%，1 年期国债收益率为 3.74%。



本周央行继续正回购，货币净投放 150 亿元。



本周人民币币值保持稳定。内外市场隔夜与一周人民币利差稳定。



三、短期投资策略分析

从本周一开始，国债期货一改前一周的横盘窄幅震荡格局，价格出现连续下跌，跌幅不断扩大，技术面完全处于空头势，每日的下跌达到 0.2 元以上，市场人心惶惶。

市场对于此波下跌的解读基本表述为本周二季度经济及金融数据陆续公布，前期一系列微刺激政策开始产生效果，经济下滑势头得到遏制，未来货币政策进一步宽松可能性降低，这对市场收益率产生推高作用，对债券市场产生一定压力。

从资金面来看，本周 shibor 利率已出现回落势头，16 日隔夜及一周利率分别较上周五下跌 3.8bp 和 7.3bp。银行间市场质押式回购利率也开始回落，16 日隔夜及一周回购加权平均利率分别较上周五下跌 4.8bp 和 6.5bp，短期资金面情况并未出现问题。

周二，1 年期、3 年期及 5 年期国开行债券发行利率分别为 4.21%、4.73% 和 4.95%，叫二级市场到期收益率有小幅下降；周三，10 年期国债 14 附息国债 12 发行利率 4.18% 较二级市场小幅升高 2.3bp。本周国债及政策性银行新发债与二级市场基本持平。

国债期货价格主要根据活跃国债价格及未来预期来确定，自国债期货上市以来，其活跃 CTD 券均为银行间国债，通常为 130015. IB、130020. IB 及 140003. IB，而交易所国债一直未有连续成交。但是 7 月 11 日开始，多只交易所国债陆续出现成交，成交量水平在 2000 手至 8000 手不等，成交额 200 万至 800 万元，虽然不及银行间国债的成交量的零头，但是多个交易所国债同时出现百万元规模成交在近期属于罕见。更值得注意的是，此次成交的多个国债对应的银行间国债属于国债期货活跃 CTD 券，同时交易所国债价格均大幅低于银行间市场同一国债。

虽然根据 wind 统计来，同期限上交所国债收益率明显低于银行间市场，但是由于交易所国债活跃度低，统计可信度较差。那么，我们来对比交易所活跃国债与银行间市场国债情况，如下表：

表 3 7 月 16 日银行间与交易所活跃国债情况

	130015. IB	019315. SH	130020. IB	019320. SH	140003. IB	019403. SH
收盘价	95.6990	95.8300	99.2130	98.6600	101.5442	101.2000
均价	95.5584	9.5372	99.0261	9.8642	101.9019	10.1200
到期收益率	4.2900	4.2619	4.2129	4.3139	4.1600	4.2189
利差 bp	-2.8127		10.0983		5.8908	

注：130015、130020、140003 为银行间国债，019315、019320、019403 为分别对应的交易所国债。

从7月11日至16日的交易所国债成交情况来看，其到期收益率普遍高于银行间市场，即交易所国债更加便宜。国债期货活跃CTD券转变为交易所市场，虽然交易所国债成交量较小，但是其仍具有对应国债期货价格指导意义。

主力合约TF1409活跃CTD券已转为交易所国债，其IRR已经达到5.5%以上，而银行间活跃国债IRR不到3%水平，而以往正常情况下银行间国债IRR保持在4%以上水平。可以看出本周交易所国债对于国债期货价格压制的最用非常明显。

通过wind提供的银行间国债成交情况来看，14日下午在130015.IB和130020.IB出现午后的成交价格之后，两个国债的价格出现大幅跳水，IRR最高达到7%，我们有理由认为交易所国债的成交情况对银行间市场产生一定影响。

表1 7月18日收盘时TF1409合约活跃CTD券情况

	最新价	基差	IRR
130020.IB	98.6417	0.1826	2.9098%
130015.IB	95.4037	0.1531	2.6486%
140003.IB	100.867	0.2596	2.7749%

本周国债期货成交量不断放大，多空双方对峙加剧。虽然基本面情况对价格有一定压制作用，但目前主力合约价格已跌至93元位置，与4月底价格位置持平。而4月底银行间市场各主要期限国债到期收益率除1年期外均高于目前水平2bp至7bp不等，可以说目前国债期货价格较银行间现券明显偏低。虽然目前我国经济有企稳迹象，未来投资拉动有进一步提升趋势，但我国经济仍存在居多不确定因素，即使恢复也需要较长过程，中长期债券收益率上行空间和持续性存在疑问。同时，未来货币政策保持稳定同时进行微刺激仍将是主流，央行对于市场流动性的稳定合理控制也使得市场难以出现去年钱荒的状况。

综上所述，虽然国债期货技术面仍处于下行通道，但是前期对于基本面偏乐观情绪和交易所国债的突发情况难以持续，主力合约有望迎来超跌反弹。同时，银行间活跃CTD券在17日盘中也出现反弹，目前价格也已接近4月份震荡时的水平。一无流动性的干扰，二无基本面实质性的改善，国债价格短期下行空间有限，交易所债券继续下跌的可能性也较低。建议93元下方可以缓慢低位布局。

四、本周要闻

1、**债市首例本金违约隐现 信用债或结构性分化**。债市“零违约”的神话，因“11超日债”无法按期全额付息而被打破之后，另一只债券或许将开创债券市场的新纪元——首单本金违约已隐现。上海清算所（以下简称上清所）于本周三（7月16日）公布的《华通路桥集团有限公司2013年度第一期短期融资券到期兑付存在不确定性的特别风险提示公告》显示，“由于截至目前企业董事长王国瑞先生仍在协助有关部门进行调查未返回企业主持工作，”13华通路桥CP001“到期兑付存在不确定性。企业目前正在通过多种途径筹集偿债资金。

2、**同业存单再现“部分流标” 宽松预期降温**。日前（7月16日），北京银行发行15亿元的9个月期同业存单（NCD）仅获11亿元认购，参考收益率为4.9001%。对于时隔四个月再次出现同业存单流标的情况，某股份行同业部人士对记者表示，主要还是价格不够具有吸引力，在期限比较长的情况下对价格的要求会高一些。

3、**经济金融数据超预期反弹 债券市场进入谨慎观察期**。进入7月中旬，中国经济金融“中报”相继出炉。国家统计局本周三（7月16日）公布的数据显示，2014年二季度国内生产总值（GDP）较上年同期增长7.5%，较一季度7.4%的增长率有所上升；上半年GDP增长7.4%，略低于7.5%的增长目标。不过，此前市场经济学家普遍预期，中国经济在2014年二季度或实现7.4%的增长。金融数据公布后，国债期货TF1409出现趋势性下行，行情大致持续至当日上午收盘。从跌幅和行情持续时间看，金融数据超预期回升仍对市场形成了巨大的冲击。

4、**6月M2增速创一年内新高 融资规模同期最高**。央行数据显示，社会融资总量高于市场预期，出现明显回升。2014年上半年，社会融资规模为10.57万亿元，比去年同期多4146亿元，为历史同期最高水平。6月末，广义货币（M2）余额120.96万亿元，增速分别高于上月末和去年末，创一年内新高。

5、**金砖银行总部争夺上海胜出 初始资金500亿美元**。最初认购资本为500亿美元，由五个国家均摊。之后初始法定股本将达到1,000亿美元。金砖国家还同意设立1000亿美元应急储备基金，旨在打击金融危机。中国将出资410亿美元，南非50亿美元，其他三国各出资180亿美元。金砖银行还需要金砖五国议会的通过，而这可能需

要数年时间。金砖银行的建立将为金砖国家以及其他发展中国家提供另一条融资渠道，在融资上给予其更大的控制权。

6、央行将启动分层机制 银行间债市游戏规则全面改写。央行将强制启动债市分层机制——希望仿照国际成熟债市的经验，以做市为核心，打造一个分层的银行间债券市场，包括做市商分层和投资者分层，即小的投资者直接和做市商交易，做市商再与经纪商交易；同时通过限制交易方式、缩小交易对手方范围等，最大程度地降低利益输送空间。

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：4008840077 **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	浙江省诸暨市暨阳街道浣东北路108号时代广场东701室	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