

# 国债期货周报

日期：2014年9月2日

作者姓名 黄浩  
作者职称 分析师  
作者联系方式 0571-86774356

## 国债期货低位反弹，上方仍有压力

### 一、本周行情

本周国债期货价格下探 93 元位置后开始反弹，成交量小幅上升，TF1409 合约周一开盘 93.208，周五收盘 93.312，全周成交量 8631 手，持仓量 6830 手，涨跌幅 0.05%。



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 券价格本周止跌企稳。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 95.4023，加权平均收益率为 4.3548%；130020.IB 价格加权平均价为 98.9867，加权平均收益率为 4.2567%；140003.IB 价格加权平均价为 101.7846，加权平均收益率为 4.1156%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-07-31	96.2240	1.2240	1.29%	4.1902	-24.38	7.80	95.5866	4.3170
2014-07-30	95.0000	-0.9201	-0.96%	4.4340	18.40	20.30	95.3764	4.3586
2014-07-29	95.9201	0.3734	0.39%	4.2500	-7.41	21.60	95.3565	4.3626
2014-07-28	95.5467	0.0642	0.07%	4.3241	-1.25	18.10	95.3956	4.3543
2014-07-25	95.4825	0.0237	0.02%	4.3366	-0.34	18.10	95.3708	4.3588
2014-07-24	95.4588	0.0000	0.00%	4.3400	0.00	7.20	95.4940	4.3331
2014-07-23	95.4588	0.0033	0.00%	4.3400	0.00	19.80	95.4204	4.3476
2014-07-22	95.4555	0.0250	0.03%	4.3400	-0.50	7.40	95.5445	4.3224

图 2 130015. IB 价格情况

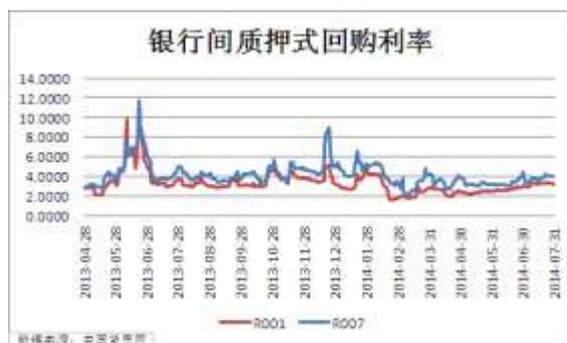
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-07-31	99.1277	0.0773	0.08%	4.2300	-1.44	7.50	99.0171	4.2507
2014-07-30	99.0504	-0.0176	-0.02%	4.2444	0.34	23.80	98.9372	4.2656
2014-07-29	99.0680	0.0331	0.03%	4.2410	-0.61	27.40	98.9921	4.2553
2014-07-28	99.0349	0.0565	0.06%	4.2471	-1.05	24.10	98.9298	4.2668
2014-07-25	98.9784	-0.0126	-0.01%	4.2576	0.26	13.30	98.9813	4.2569
2014-07-24	98.9910	0.1876	0.19%	4.2550	-3.50	23.80	98.9047	4.2711
2014-07-23	98.8034	-0.0783	-0.08%	4.2900	1.48	17.90	98.8633	4.2788
2014-07-22	98.8817	0.1809	0.18%	4.2752	-3.38	13.30	98.8805	4.2754

图 3 130020. IB 价格情况

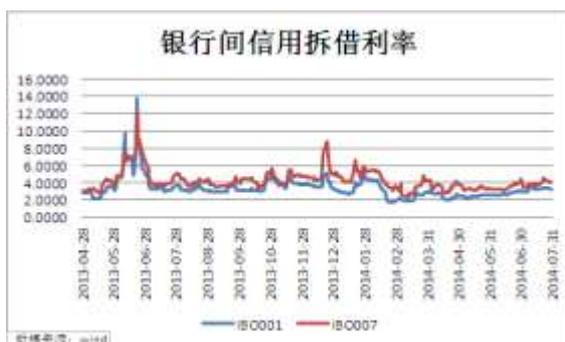
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-07-31	101.7327	0.1402	0.14%	4.1250	-2.50	5.90	101.6711	4.1360
2014-07-30	101.5925	0.0839	0.08%	4.1500	-1.50	4.60	101.6814	4.1343
2014-07-29	101.5086	-0.0287	-0.03%	4.1650	0.50	5.80	101.6814	4.1344
2014-07-28	101.5373	-0.0772	-0.08%	4.1600	1.36	6.50	101.6496	4.1401
2014-07-25	101.6145	-0.0134	-0.01%	4.1464	0.21	6.00	101.6173	4.1461
2014-07-24	101.6279	0.3693	0.36%	4.1443	-6.57	6.00	101.6290	4.1442
2014-07-23	101.2586	-0.2399	-0.24%	4.2100	4.25	6.40	101.5899	4.1512
2014-07-22	101.4985	0.0495	0.05%	4.1675	-0.89	6.30	101.4959	4.1680

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回落，周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 3.2091%和 3.8985%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 3.23%和 3.9%。



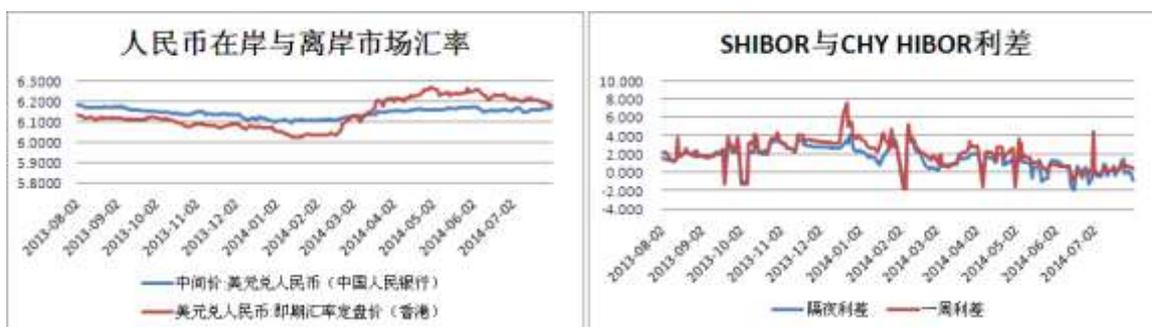
各期限银行间信用拆借利率出现回落。期货收盘时，IB0001 和 IB0007 加权平均利率分别为 3.2467%和 3.9798%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 3.196%和 3.907%。



本周各期限国债到期收益率有所回落，周四 10 年期国债收益率为 4.2655%，1 年期国债收益率为 3.738%。

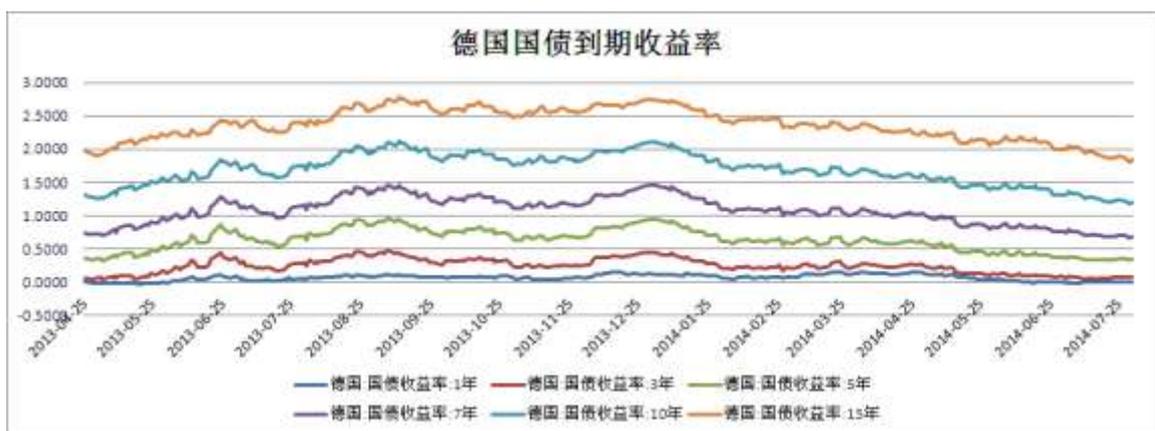


本周央行停止回购操作，货币净回笼 110 亿元。



本周人民币在岸与离岸市场汇率趋于一致，即期汇率升值。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

本周国债期货回调后反弹，全周成交量及持仓量小幅提升。主要原因如下：

1. 一级市场债券发行情况继续转暖，国开行债券发行利率与预期持平。
2. 本周无 IPO 对资金分流影响，交易所回购利率大幅回落。
3. 银行间国债价格波动加大，市场对于未来利率走势分歧增加。
4. 前期国债期货下跌幅度明显大于国债现券，国债期货价格有反弹动力。
5. 央行自 4 月以来重启 14 天期正回购，利率较前一次同期回购下行 10 个基点，对市场预期产生一定影响。

表 1 8 月 1 日收盘时 TF1409 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
130020. IB	98.8000	0.0085	3.9074%
130015. IB	95.3000	-0.262	5.7996%
140003. IB	101.7308	0.7902	-1.7576%

本周国债期货下探 93 元后反弹，前期资金面短时间紧张情况缓解，但对于经济企稳预期增强，新公布的经济数据对市场未来收益率水平预期产生影响。从央行的公开市场操作来看，其将继续稳定资金利率水平，新公布的金融数据也显示央行未来货币政策将得以更加有效，灵活性增强。

技术面来看，近期震荡低位不断升高，93 元位置有明显支撑，但成交量仍保持较低水平，持仓量保持稳定，MACD 出现金叉。

预计下周国债期货将继续维持小幅反弹，但上方仍存在一定压力。建议前期多单可以继续持有，93.5 元位置可获利减仓。

## 四、本周要闻

1、**超日债后第二单违约出现！“12津天联”实质违约。**虽然华通路桥在最后关头完成了兑付，躲过了危机，但是继今年超日债成为首单违约债券之后的第二单违约，还是来了。“12津天联”私募债已经于2014年7月28日正式违约，这是继超日债利息违约后，中小企业债的第二次违约。该债券在上交所挂牌，按照此前的担保合同，天津国有担保公司天津海泰担保将承担无限连带责任，代偿5000万本金和利息。但海泰担保本身也陷入危机，濒临破产，向投资人支付本金的能力存疑。

2、**利率市场化“协奏曲”：Shibor发布时间提前至9点半。**从全国银行间同业拆借中心获悉，上海银行间同业拆放利率（Shibor）自2014年8月1日起，发布时间提前至每日上午的9点半。此举将进一步发挥Shibor对市场利率的引导作用，促进货币市场平稳运行，健全市场化利率形成和传导机制，并为有序推进利率市场化改革创造有利条件。

3、**14天期正回购利率下行 “降息”解读恐太乐观。**随着银行间货币市场资金利率的逐步回落，央行昨日（7月31日）暂停了此前的28天期正回购，转而重启已被雪藏了3个半月的14天期正回购操作。央行此次14天期正回购规模为260亿元。这意味着，本周公开市场上实现110亿元的资金净回笼。同时，本次3.7%的中标利率也比此前一直维持在3.8%的水平有所降低。

4、**背离中间价 人民币即期汇率强势“七连升”。**7月21日至7月30日期间，人民币现汇价从6.2092连续7个交易日上涨至6.1720，累计升幅0.6%。值得关注的是，因为美元指数连续走强，央行开出的中间价在此期间调升了98个基点。换言之，人民币此轮强劲的升值行情完全由市场主导，海外资金重燃对人民币单边升值的预期，不排除即期汇率在短期内升穿中间价。

5、**7月ABS发行超300亿再创新高 农商行首次加入。**昨日（7月30日），顺德农商行发布公告称，将于8月6日向全国银行间债券市场发行规模为15.337亿元的“顺德农商银行2014年第一期信贷资产支持证券”。这是首家发行资产证券化（ABS）产品的农商行，此外，包括天津滨海农商行、上海农商行在内的其他农商行近期也有望推出资产证券化产品。自5月中旬同业新规（银监会《关于规范金融机构同业业务的

通知》) 出台之后, 资产证券化进程明显加快。自今年 5 月份以来, 资产证券化产品发行规模已经连创新高。据《每日经济新闻(微博)》记者统计, 仅 7 月份公布的 ABS 发行规模就已超过 300 亿元。

**6、国开行软贷款“回归” 住宅金融事业部获批开业。**7月29日, 银监会网站发布《中国银监会关于国家开发银行股份有限公司住宅金融事业部开业的批复》(银监复[2014]498号), 批准国开行住宅金融事业部开业。该批复落款日期为7月25日。银监会批准国开行住宅金融事业部业务范围为: “办理纳入全国棚户区改造规划的棚户区改造及相关城市基础设施工程建设贷款业务; 在经批准的额度内办理软贷款回收再贷业务, 专项用于支持纳入全国棚户区改造规划的棚户区改造及相关城市基础设施工程建设项目及银监会批准的其他业务。”

**7、人民日报: 中国信贷结构继续改善。**金融统计数据显示, 今年上半年我国货币、信贷、社会融资规模合理增长, 融资结构有了明显改善。人民银行[微博]调查统计司司长盛松成日前在接受本报记者采访时指出, 今年年初以来, 人民银行继续实施稳健的货币政策, 灵活运用货币政策工具, 保持适度流动性, 提高金融服务实体经济的能力。当前金融运行基本平稳, 货币信贷和社会融资规模适度增长, 信贷结构继续改善, 市场流动性比较充裕。

