

# 国债期货周报

日期：2014年8月9日

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

## 债券市场转暖，国债期货仍处弱势

### 一、本周行情

本周国债期货价格出现回落，下跌至 93 元位置下方得到支撑，TF1409 合约周一开盘 93.268，周五收盘 92.952，全周成交量 8407 手，持仓量 6054 手，涨跌幅-0.35%。



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 95.4497，加权平均收益率为 4.3477%；130020.IB 价格加权平均价为 99.1313，加权平均收益率为 4.2581%；140003.IB 价格加权平均价为 101.7557，加权平均收益率为 4.12%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-08-07	95.6333	0.3333	0.35%	4.3100	-6.66	18.90	95.4633	4.3441
2014-08-06	95.3000	0.0000	0.00%	4.3766	0.04	18.10	95.4623	4.3440
2014-08-05	95.3000	0.0000	0.00%	4.3762	0.03	18.40	95.4466	4.3468
2014-08-04	95.3000	0.0000	0.00%	4.3759	0.04	18.10	95.4374	4.3483
2014-08-01	95.3000	-0.9240	-0.96%	4.3755	18.53	19.40	95.4023	4.3548
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

图 2 130015. IB 价格情况

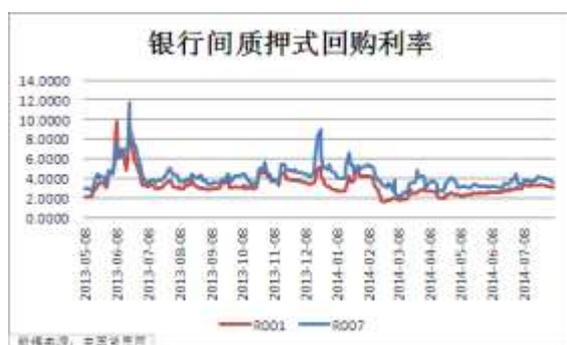
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-08-07	98.8000	0.0000	0.00%	4.2923	0.01	24.35	99.0200	4.2509
2014-08-06	98.8000	0.0000	0.00%	4.2922	0.01	24.40	99.0218	4.2505
2014-08-05	98.8000	-0.3592	-0.36%	4.2921	6.76	26.10	99.0439	4.2462
2014-08-04	99.1592	0.3592	0.36%	4.2245	-6.74	24.00	98.9983	4.2547
2014-08-01	98.8000	-0.3277	-0.33%	4.2919	6.19	23.80	98.9867	4.2567
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

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
2014-08-07	101.8373	0.0000	0.00%	4.1056	-0.01	4.00	101.8387	4.1054
2014-08-06	101.8373	-0.0331	-0.03%	4.1057	0.57	4.00	101.8387	4.1056
2014-08-05	101.8704	0.1496	0.15%	4.1000	-2.68	4.20	101.8688	4.1003
2014-08-04	101.7208	-0.0945	-0.09%	4.1268	1.68	4.40	101.8104	4.1108
2014-08-01	101.8153	0.0826	0.08%	4.1100	-1.50	4.80	101.7884	4.1149
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

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 2.9906%和 3.4742%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 3.1%和 3.54%。



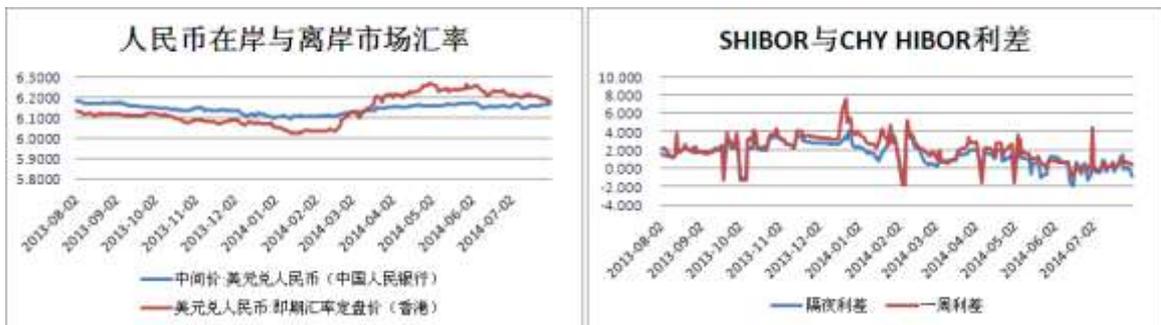
各期限银行间信用拆借利率继续回落。期货收盘时，IB0001 和 IB0007 加权平均利率分别为 3.0039%和 3.5566%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 3.0010%和 3.4570%。



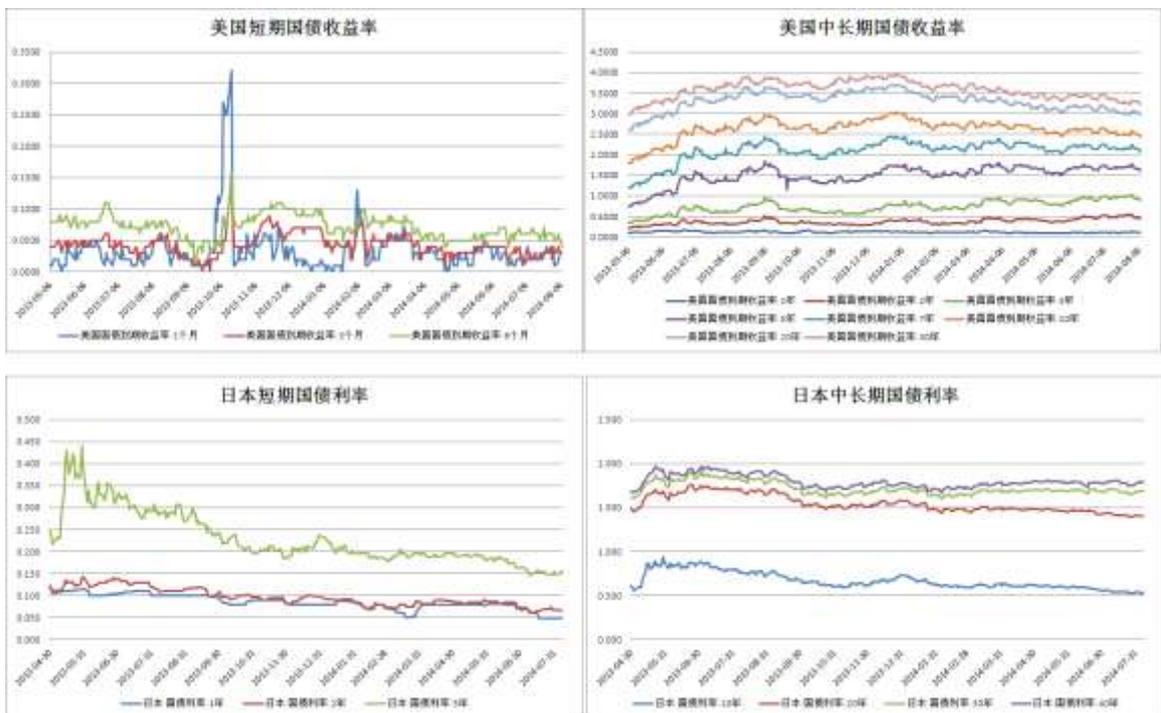
本周各期限国债到期收益率继续回落，周四 10 年期国债收益率为 4.2563%，1 年期国债收益率为 3.7014%，3 年期国债收益率为 3.9352。

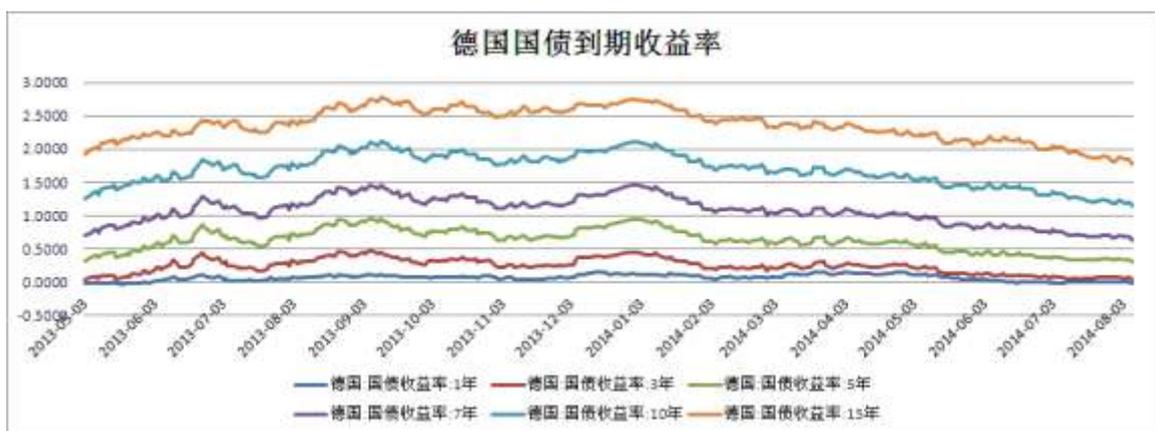


本周央行停止回购操作，货币净回笼 200 亿元。



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。





DADI FUTURES DADI FUTURES DADI FUTURES DADI FUTURES

DADI FUTURES DADI FUTURES DADI FUTURES DADI FUTURES

### 三、短期投资策略分析

本周国债期货一路下行，全周成交量与持仓量保持平稳，主力资金缓慢转向 1412 合约。主要原因如下：

1. 一级市场债券发行情况继续转暖，7 年期国债续发收益率与二级市场相近。
2. 本周无 IPO 对资金分流影响，交易所回购利率大幅回落。
3. 银行间国债价格缓慢企稳，交易所国债有不同程度上涨。
4. 国债期货上周反弹缺乏成交量配合，技术面仍然偏弱。
5. 央行净回笼资金继续增多，也显示出对目前资金利率偏松的判断。

表 1 8 月 8 日收盘时 TF1409 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
110015. IB	98.7000	0.1319	2.7646%
130015. IB	95.6333	0.3970	-0.2668%
140006. IB	100.7927	0.5352	-0.6636%

本周国债期货反弹受阻，价格在周三出现大幅回落，下行至 93 元上方企稳，短期均线粘合。债券续发国债收益率与二级市场持平，市场资金利率继续保持小幅下行趋势。国债期货与银行间 CTD 券基差扩大，IRR 水平处于上市以来低位。从央行近期表态来看，其将会更多使用更为灵活的货币调节工具，保持市场资金流动性平稳，防止利率大幅波动。未来一段时期内，除了 IPO 对于市场资金短期将产生较大影响外，并无其他造成利率大幅波动因素。市场仍保持信用债违约风险加剧的预期，但对于国债收益率水平难以造成较大影响。未来需要进一步关注我国经济数据公布情况，这对于现阶段市场整体收益率水平和市场心理将会产生较大影响。

预计下周国债期货将再次迎来反弹，但市场多空双方对未来仍存在诸多分歧，反弹幅度有限，建议 93 元附近仍多单持有。

## 四、本周要闻

1、**发改委再度警示企业债风险 考虑提高发债门槛。**中国企业债高速供给，今年以来发行规模已超去年全年，同时再度引发监管部门国家发改委的重视。多位消息人士透露，国家发改委近日召集部分承销商机构召开企业债风险座谈会，警示企业债风险。具体内容包括严格确认土地资产有效性，明确加快和简化审核类和从严审核类的新标准，限制发债企业对政府相关部门的应收帐款比例，以及将发债企业申报的时间间隔由6个月调整为1年等。

2、**68家信托公司或再临生死大考。**记者7日从多位信托公司高层处获悉，2014版《信托公司监管评级与分类监管指引》（以下简称“指引”）上周末已发至各大信托公司手中。这是2010年以来，银监会对于信托公司分级监管办法的首次调整。新“指引”将信托公司通过考核打分的方式，细分为六级，并且规定了未来不同的业务范围，以期强化信托业风控意识，解决“大规模小收入”的状态。业内人士表示，新“指引”将对信托业未来的创新业务产生影响，从评级元素看，新“指引”的“扶优限劣”思路明显。

3、**银行间债市午盘大涨 受7月信贷不佳等传言扰动。**银行间债市周三（8月6日）午盘主要利率债收益率一度大跌约4-5个基点。周二午后市面上出现7月新增信贷可能不佳的传言，加之资金价格仍在低位，现券收益率乘势打破之前稳势下行。利率互换市场早盘也录得类似跌幅。剩余期限近3年的国开行固息债140208券最新成交在4.69%，周二尾盘为4.71%。

4、**人民币收盘创近5个月新高 或重回单边升值。**周三，人民币兑美元汇率的收盘价和盘中最高价均创下今年3月17日以来最高水平。而这些都发生在美元指数一路走强的基础上。周二，美元指数继续走强，创下10个月内新高。今早公布的人民币兑美元中间价为6.1681元，上日中间价为6.1655元。

5、**创投债时隔5年重启 深创投试水定向债。**7月30日，由中信银行主承销的深圳市创新投资集团有限公司（下称“深创投”）2014年度第一期非公开定向债成功发行，成为创投债重启之后的首单。因为此次是定向发行，所以也是创投类企业发行的首单私募债券。

6、**江西省自发自还地方债微高于同期限国债。**2014年自发自还地方债进入到第四场。今日早间刚结束的江西省地方政府债结果显示，与此前已招标的广东、山东、江苏自发自还地方政府债一样，江西省自发自还地方债仍看齐国债。但与此前山东地方债大幅低于国债利率不同的是，此次招标逐显理性，各期限中标利率均高出同期限利率2个基点。

7、**部分商业银行未用足信贷额度 信贷增速或小幅回落。**6月信贷超预期增长或难以重现。中金公司一份分析报告显示，央行在6月末、7月初提升了部分商业银行的信贷规模，但在存款规模下降、风险偏好下降的情况下，不少商业银行并未用足信贷规模。“预计7月份信贷，甚至会小幅低于市场预期的7500亿规模，M2增速也将由上个月的14.7%下降至14%左右。”中金分析报告显示裕。

8、**中债登7月债券托管量增3023亿元。**中债登公布的最新数据显示，截至2014年7月末，在中央国债公司登记、托管的债券总量达到27.54万亿元，较6月末增加3022.74亿元，月度增加额创下年内次高水平。主要投资者行为延续6月份以来的分化态势，商业银行仍为增持主力，基金继续小幅增持，保险、证券公司则双双连续第二个月小幅减持。截至7月末，按投资者分类，商业银行托管量增加2030.70亿元至175324.61亿元，增持规模较6月增加约200亿元；基金类小幅增仓292.01亿元至229520.23亿元，增持规模与6月相比变化不大，继续显著少于4、5月份；保险机构、券商双双连续第二个月小幅减仓，规模分别为29.02亿元、33.72亿元。按市场分类中，交易所托管量再增412.15亿元，达到10876.06亿元。

9、**央行反思定向降准弊端 货币政策或将进入观察期。**最新发布的《二季度货币政策执行报告》中，央行不仅对货币政策的调控目标作出了更为精细的阐释，也对上半年采取的一些新的调控方式进行了反思，称定向降准不宜长期实施。这是央行首次公开对定向存准调整这一工具的全面评价。

