

## 国债期货周报

日期：2014年8月23日

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

# 多空因素交织，国债期货重拾震荡

## 一、本周行情

本周国债期货价格回落后反弹，主力合约 TF1412 周一开盘 93.84，周五收盘 93.66，全周成交量 9300 手，持仓量 7959 手，涨跌幅-0.19%。



图 1 TF1409 合约日 K 线走势

从现券方面来看，TF1412 合约主要活跃 CTD 券价格本周小幅震荡。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 95.6396，加权平均收益率为 4.3138%；130020.IB 价格加权平均价为 99.1188，加权平均收益率为 4.2337%；140003.IB 价格加权平均价为 101.7680，加权平均收益率为 4.1162%。

| 日期         | 收盘价     | 涨跌      | 涨跌幅    | YTM    | YTM涨跌 | 成交量(亿) | 均价      | 均价YTM  |
|------------|---------|---------|--------|--------|-------|--------|---------|--------|
| 2014-08-21 | 95.5959 | -0.0798 | -0.08% | 4.3221 | 1.64  | 7.00   | 95.5969 | 4.3217 |
| 2014-08-20 | 95.6757 | 0.1223  | 0.13%  | 4.3057 | -2.43 | 7.50   | 95.6705 | 4.3066 |
| 2014-08-19 | 95.5534 | 0.2534  | 0.27%  | 4.3300 | -5.08 | 25.03  | 95.5545 | 4.3297 |
| 2014-08-18 | 95.3000 | -0.5237 | -0.55% | 4.3808 | 10.58 | 22.10  | 95.5266 | 4.3351 |
| 2014-08-15 | 95.8237 | -0.0203 | -0.02% | 4.2750 | 0.50  | 22.40  | 95.5840 | 4.3230 |
| 2014-08-14 | 95.8440 | 0.2508  | 0.26%  | 4.2700 | -5.00 | 22.80  | 95.4788 | 4.3433 |
| 2014-08-13 | 95.5932 | 0.2472  | 0.26%  | 4.3200 | -4.94 | 23.50  | 95.3682 | 4.3652 |
| 2014-08-12 | 95.3460 | 0.0460  | 0.05%  | 4.3694 | -0.89 | 19.50  | 95.4416 | 4.3501 |

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  |
|------------|---------|---------|--------|--------|-------|--------|---------|--------|
| 2014-08-21 | 99.0714 | 0.0399  | 0.04%  | 4.2425 | -0.75 | 13.60  | 99.0133 | 4.2536 |
| 2014-08-20 | 99.0315 | -0.2840 | -0.29% | 4.2500 | 5.37  | 13.10  | 99.1541 | 4.2268 |
| 2014-08-19 | 99.3155 | -0.0268 | -0.03% | 4.1963 | 0.51  | 24.00  | 99.0833 | 4.2402 |
| 2014-08-18 | 99.3423 | -0.0286 | -0.03% | 4.1912 | 0.55  | 23.80  | 99.0971 | 4.2375 |
| 2014-08-15 | 99.3709 | 0.0771  | 0.08%  | 4.1857 | -1.43 | 24.80  | 99.1123 | 4.2345 |
| 2014-08-14 | 99.2938 | 0.2660  | 0.27%  | 4.2000 | -5.00 | 24.50  | 99.0109 | 4.2533 |
| 2014-08-13 | 99.0278 | 0.0536  | 0.05%  | 4.2500 | -1.00 | 24.30  | 98.9584 | 4.2631 |
| 2014-08-12 | 98.9742 | -0.0525 | -0.05% | 4.2600 | 1.00  | 25.40  | 98.9877 | 4.2575 |

图 3 130020. IB 价格情况

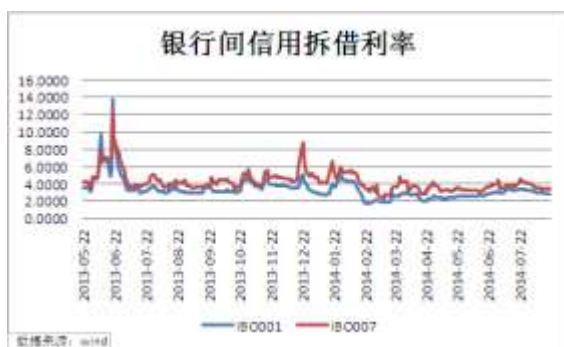
| 日期         | 收盘价      | 涨跌      | 涨跌幅    | YTM    | YTM涨跌 | 成交量(亿) | 均价       | 均价YTM  |
|------------|----------|---------|--------|--------|-------|--------|----------|--------|
| 2014-08-21 | 101.8597 | 0.0824  | 0.08%  | 4.1000 | -1.48 | 5.30   | 101.7359 | 4.1221 |
| 2014-08-20 | 101.7773 | -0.1959 | -0.19% | 4.1148 | 3.48  | 4.00   | 101.7787 | 4.1146 |
| 2014-08-19 | 101.9732 | -0.0014 | 0.00%  | 4.0800 | 0.00  | 4.30   | 101.9316 | 4.0875 |
| 2014-08-18 | -        | -       | -      | -      | -     | -      | -        | -      |
| 2014-08-15 | 101.9746 | -0.0021 | 0.00%  | 4.0800 | 0.00  | 4.10   | 102.0056 | 4.0747 |
| 2014-08-14 | 101.9767 | 0.2891  | 0.28%  | 4.0800 | -5.16 | 4.80   | 101.8001 | 4.1115 |
| 2014-08-13 | 101.6876 | -0.0657 | -0.06% | 4.1316 | 1.16  | 4.00   | 101.6888 | 4.1314 |
| 2014-08-12 | 101.7533 | -0.0137 | -0.01% | 4.1200 | 0.23  | 4.40   | 101.7542 | 4.1199 |

图 4 140003. IB 价格情况

## 二、各市场利率产品情况



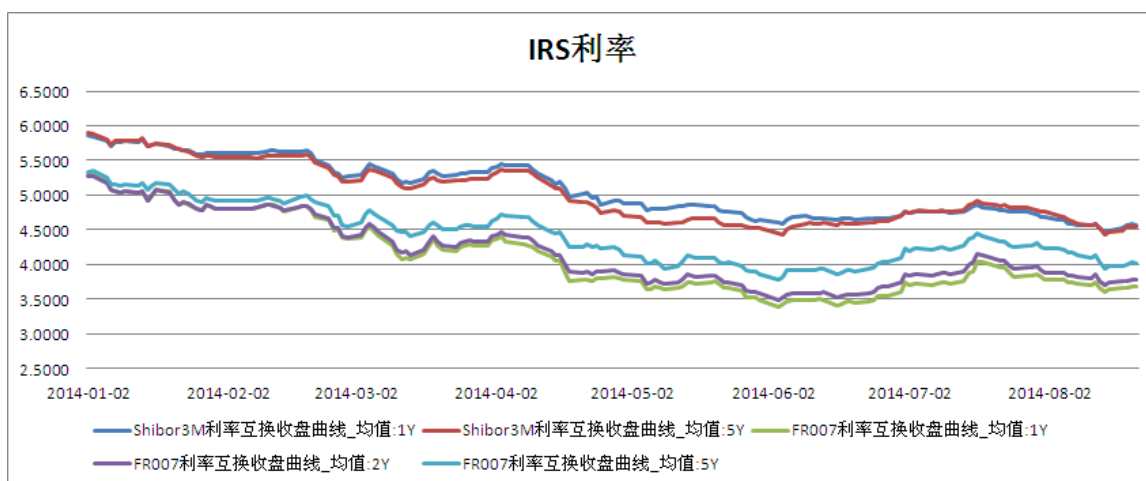
各期限银行间质押式回购利率继续小幅回落，周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 2.8503%和 3.4453%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 2.95%和 3.5%。



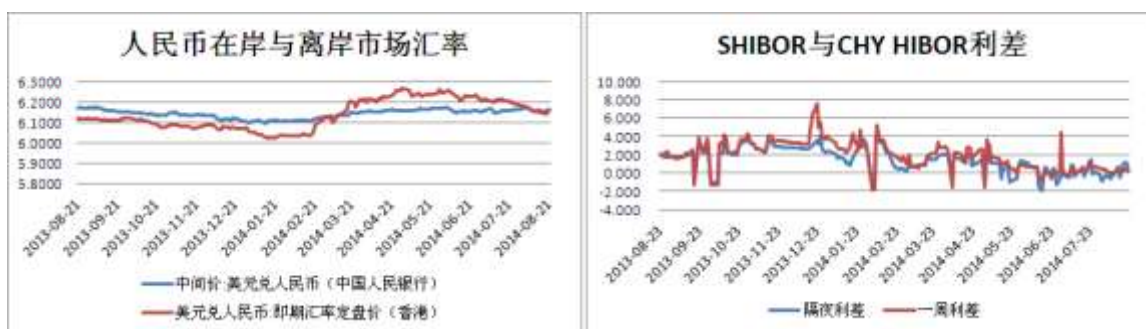
各期限银行间信用拆借利率小幅震荡。期货收盘时，IB0001 和 IB0007 加权平均利率分别为 2.8733%和 3.5609%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 2.843%和 3.369%。



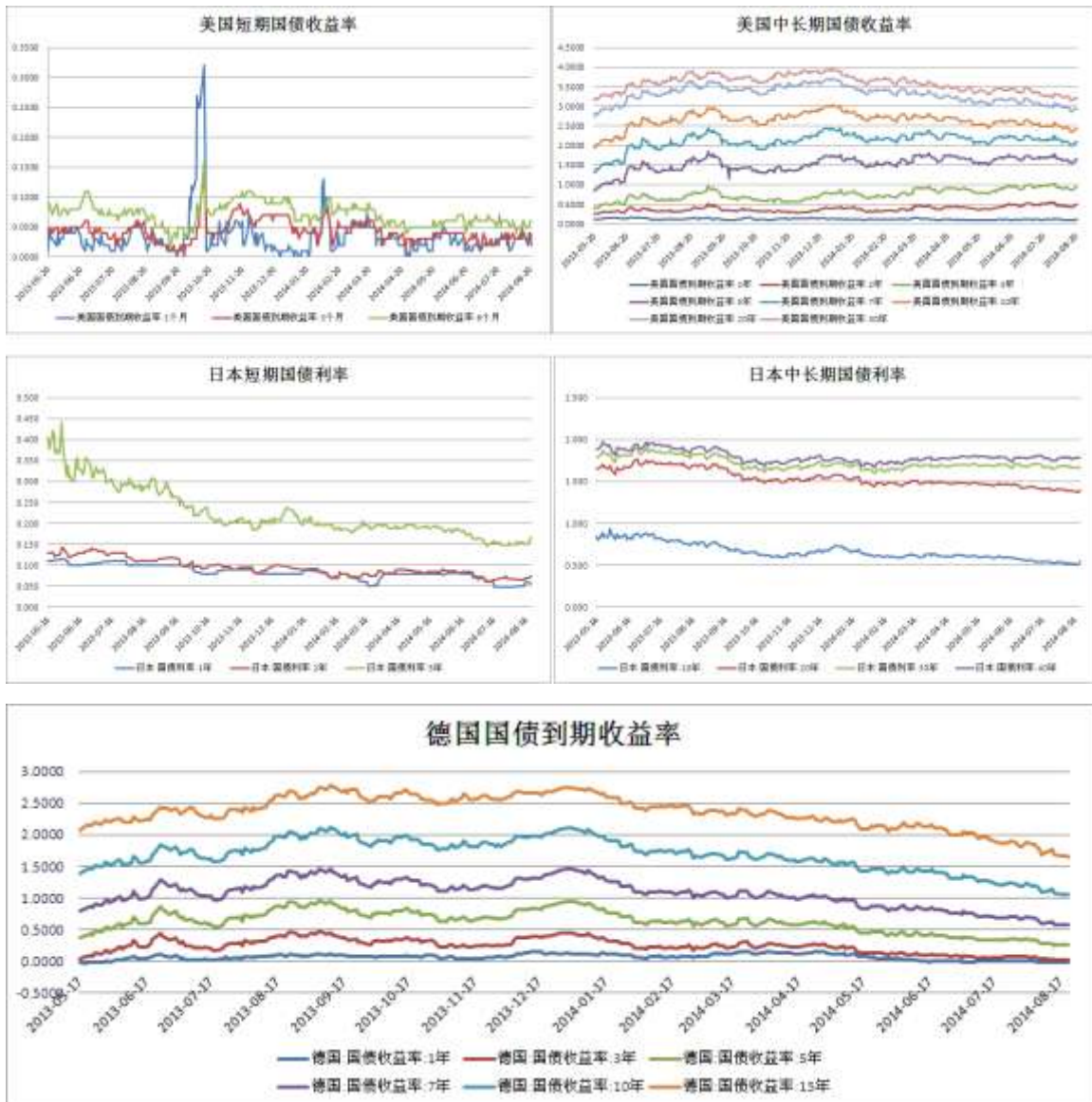
本周国债到期收益率小幅上升，周四 10 年期国债收益率为 4.2512%，1 年期国债收益率为 3.8049%，3 年期国债收益率为 3.9378%。



本周央行停止回购操作，货币净投放 110 亿元。



本周人民币在岸与离岸市场汇率趋于一致，即期汇率平稳。内外市场隔夜与一周人民币利差扩大。



### 三、短期投资策略分析

本周国债期货大幅回落后小幅反弹，全周各合约总成交量与持仓量有所回落，主力合约转换至 1412 合约。原因如下：

1. 市场对于国内经济情绪判断存在较大分歧，特别是最新金融数据及 PMI 的公布使得部分预期改变，同时部分观点认为不佳的金融数据及经济数据存在短期原因。
2. 债券收益率曲线平坦化及对信用债的偏好增强使得 5 年期国债处于上下两难境地。
3. 市场资金利率下行趋势缓解，市场资金面充裕的情况可能有所改变。
4. 国债期货持续震荡，技术面均线粘合，但未来方向不明，市场较为谨慎。
5. 本周央行继续实施净投放，流动性较为稳定。

表 1 8 月 22 日收盘时 TF1412 合约活跃 CTD 券情况

|            | 最新价     | 基差      | IRR     |
|------------|---------|---------|---------|
| 140013. IB | 99.1404 | -0.1604 | 4.5387% |
| 130015. IB | 95.6366 | -0.2086 | 4.2729% |
| 130020. IB | 99.1138 | 0.1629  | 3.6119% |

本周国债期货维持震荡走势，均线粘合，成交量持续小幅回落，市场趋于谨慎。国债一级市场及二级市场保持平稳，资金利率下行趋势改变。国债期货与银行间 CTD 券基差继续小幅下行，IRR 水平保持正常水平。最新的经济数据继续印证 7 月份金融数据不仅仅是季节性影响的结果，市场对于国内经济企稳的预期减弱，我国经济仍存在诸多不确定性。下周随着“打新”再次开启，市场短期资金面将面临较大压力。一级市场债券发行较为稳定，地方政府债发行利率略低于国债二级市场收益率。

预计下周国债期货将震荡偏强，震荡区间 93.2-93.9，建议震荡偏多操作。

## 四、本周要闻

**1、经济企稳 中低等级信用债凸显吸引力。**近期，AA 级及 AA-级信用债表现明显好于高等级信用债，中低等级品种的抗跌性好于高等级品种。基于对宏观经济将继续企稳的判断，市场普遍认为高低等级信用债之间的信用利差有望继续收窄，因此，分析人士建议在债券配置上，适当增加中低等级品种的配置，对于高等级品种，建议以短久期品种为主。

**2、7月货币基金吸金1603亿 成存款大搬家推手。**在6月份因银行揽存规模暴跌之后，7月份货币市场基金出现恢复性增长，单月吸金规模达1603亿元，成为造成银行存款暴跌的重要原因之一。而7月股市大幅反弹并没有扭转今年以来偏股基金资金净流出的势头，包括股票型和混合型在内的偏股基金7月份减少188亿份。基金非公募资产继续高速增长势头，单月增长达2274亿元。中国基金业协会网站昨日公布的7月份基金市场规模数据显示，截至7月底，基金公司管理的各类公募基金总规模为38162亿元，比6月底增加2044亿元，货币基金再次成为拉动公募基金规模增长的主要动力。

**3、银行间债市盘中走贬 正回购力度增添市场疑虑。**中国银行间债券市场周二（8月19日）午盘现券收益率及利率互换（IRS）中长端继续小幅上涨。剩余期限约6.41年的国开行固息债140203券最新成交收益率在5.02%，周一尾盘为4.9950%。中金所5年期国债期货主力合约TF1412早盘收报93.59元人民币，较周一结算价跌0.116元，或0.12%。交易员表示，资金面维持紧张态势，央行公开市场未有缩量，完全对冲了当日正回购到期投放量，令此前累积较多涨幅的中长端现券继续回吐获利，并带动IRS长端也略有反弹。

**4、非市场因素影响 自发自还地方债利率看齐国债。**浙江省8月19日招标发行了三期自发自还地方债，招标结果与前期自发自还地方债类似，中标利率接近或仅略高于同期限国债水平。浙江省2014年自发自还地方债为固息债券，分为三个期限品种，5年和7年期品种按年付息，10年期品种按半年付息，计划发行额分别为54.8亿元、41.1亿元、41.1亿元。中债资信给予本次浙江债的信用评级为AAA。根据中债网公布的招标结果，上述5年、7年、10年期债券中标利率分别为3.96%、4.17%、4.23%，

均高出同期限国债利率不足 2BP。中债到期收益率曲线显示，18 日银行间同期限国债到期收益率分别为 3.9465%、4.1632%、4.2153%。另据交易员透露，上述三期浙江债获得的认购倍数分别为 2.46 倍、2.42 倍、2.49 倍。

5、**信托公司借道新产品曲线破“刚兑”**。北京国际信托有限公司（以下简称“北国投”）拟一举推出标准化信托型高收益债、信托型 A BN 等 4 款新型信托型“债券”产品，以此化解未来的兑付风险。目前，已有中诚信托、华宝信托、外贸信托等 16 家信托公司先后推出各自的资产证券化创新产品，规模已超过 2000 亿元。对此，专家认为，刚性兑付的“潜规则”，正倒逼信托公司加紧推新，新模式对券商资管、基金子公司等都有借鉴意义。此外，产品的推出也亟待配套政策的支持。

6、**国开行调降新债发行量“减磅发行”控融资成本**。国家开发银行 18 日公告，将该行原定于 8 月 19 日发行的四期金融债总发行量，由此前的 210 亿元缩减至 150 亿元，其他发行时间安排、发行方式等发行要素不变。

7、**广州地铁债发行完毕 创地方国企企业债发行先河**。18 日，记者从广州证券获悉，广州地下铁道总公司公司债券最后一期近日已完成簿记建档，此期发行额度 30 亿元，票面利率为 6%，至此，80 亿元的广州地铁债全部发行完毕。据悉，该债券的发行不仅开创了地方国企企业债券分期发行的先河，三次分期发行利率也为同期同质债券中最低。

8、**北京市首次自发自还政府债今日发行**。经国务院批准，今年北京市等 10 个省（市）列入地方政府债券自发自还改革试点。21 日，本次募集的 105 亿元政府债券通过招标方式确定中标利率，5 年期、7 年期和 10 年期债券分别为 42 亿元、31.5 亿元、31.5 亿元，中标年利率分别为 4.0%、4.18%、4.24%，定于今日开始发行并计息。



## 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 |