

国债期货周报

日期：2014年9月13日

作者姓名 黄浩
作者职称 分析师
作者联系方式 0571-86774356

国债期货窄幅震荡，市场处于观望

一、本周行情

本周国债期货价格连续回落，主力合约 TF1412 周一开盘 93.45，周五收盘 93.448，全周成交量 4497 手，持仓量 10453 手，与前一周收盘价比涨跌幅 0.07%。



图1 TF1412 合约日K线走势

从现券方面来看，TF1412 合约主要活跃 CTD 券价格本周震荡幅度加大。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 95.4196，加权平均收益率为 4.366%；130020.IB 价格加权平均价为 99.3601，加权平均收益率为 4.2539%；140003.IB 价格加权平均价为 101.5504，加权平均收益率为 4.1455%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-09-11	93.9858	-1.3142	-1.38%	4.6600	27.09	19.40	95.3428	4.3808
2014-09-10	95.3000	0.0000	0.00%	4.3891	0.04	18.70	95.5203	4.3443
2014-09-09	95.3000	-0.7252	-0.76%	4.3887	14.87	18.60	95.5686	4.3341
2014-09-05	96.0252	0.1006	0.10%	4.2400	-2.00	20.50	95.6200	4.3232
2014-09-04	95.9246	0.0000	0.00%	4.2600	0.00	24.10	95.6544	4.3150
2014-09-03	95.9246	0.0016	0.00%	4.2600	0.00	21.10	95.6389	4.3179
2014-09-02	95.9230	0.6280	0.66%	4.2600	-12.68	19.80	95.6199	4.3214
2014-09-01	95.2950	-0.8237	-0.86%	4.3868	16.68	20.50	95.6061	4.3238

图2 130015. IB 价格情况

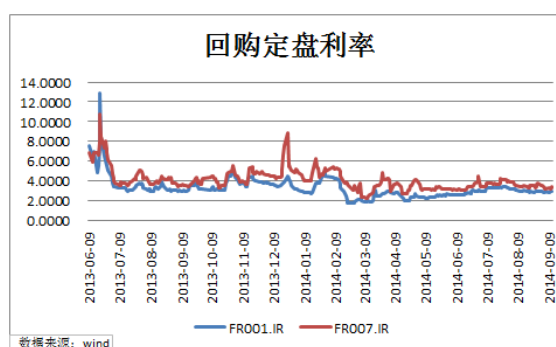
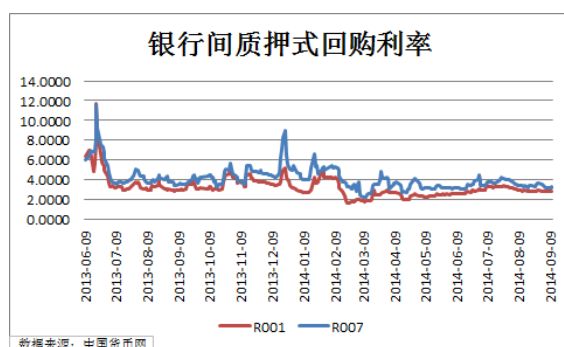
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-09-11	98.8000	0.0000	0.00%	4.2965	0.01	23.80	98.9849	4.2612
2014-09-10	98.8000	0.0000	0.00%	4.2964	0.01	23.80	99.0639	4.2461
2014-09-09	98.8000	0.0000	0.00%	4.2963	0.02	23.80	99.0694	4.2449
2014-09-05	98.8000	-0.4783	-0.48%	4.2961	9.14	23.80	99.0684	4.2449
2014-09-04	99.2783	0.4783	0.48%	4.2047	-9.08	23.80	99.0621	4.2458
2014-09-03	98.8000	-0.6341	-0.64%	4.2955	12.05	23.80	99.1209	4.2345
2014-09-02	99.4341	0.6421	0.65%	4.1750	-12.18	24.20	99.1102	4.2364
2014-09-01	98.7920	-0.2215	-0.22%	4.2968	4.23	23.80	99.1195	4.2346

图3 130020. IB 价格情况

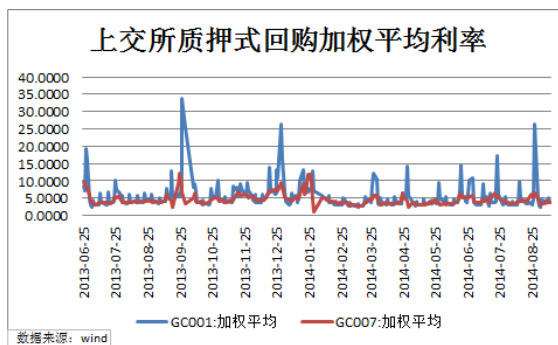
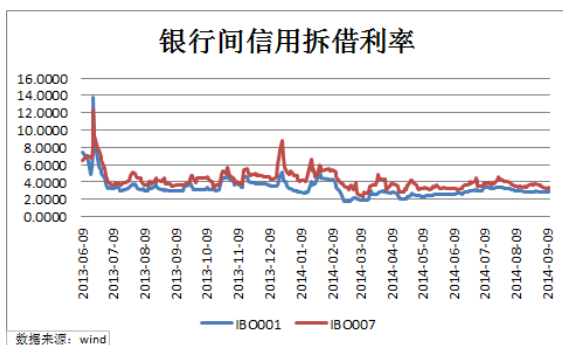
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-09-11	101.9295	0.2027	0.20%	4.0850	-3.66	2.70	101.6741	4.1310
2014-09-10	101.7268	-0.0299	-0.03%	4.1216	0.53	2.00	101.7284	4.1214
2014-09-09	101.7567	-0.1470	-0.14%	4.1163	2.63	2.00	101.7584	4.1161
2014-09-05	101.9037	0.0531	0.05%	4.0900	-1.00	2.30	101.7967	4.1094
2014-09-04	101.8506	-0.0558	-0.05%	4.1000	0.99	2.30	101.7878	4.1113
2014-09-03	101.9064	0.0396	0.04%	4.0901	-0.72	4.00	101.9031	4.0908
2014-09-02	101.8668	-0.0400	-0.04%	4.0973	0.70	2.00	101.8684	4.0971
2014-09-01	101.9068	-0.1139	-0.11%	4.0903	2.03	2.00	101.9084	4.0900

图4 140003. IB 价格情况

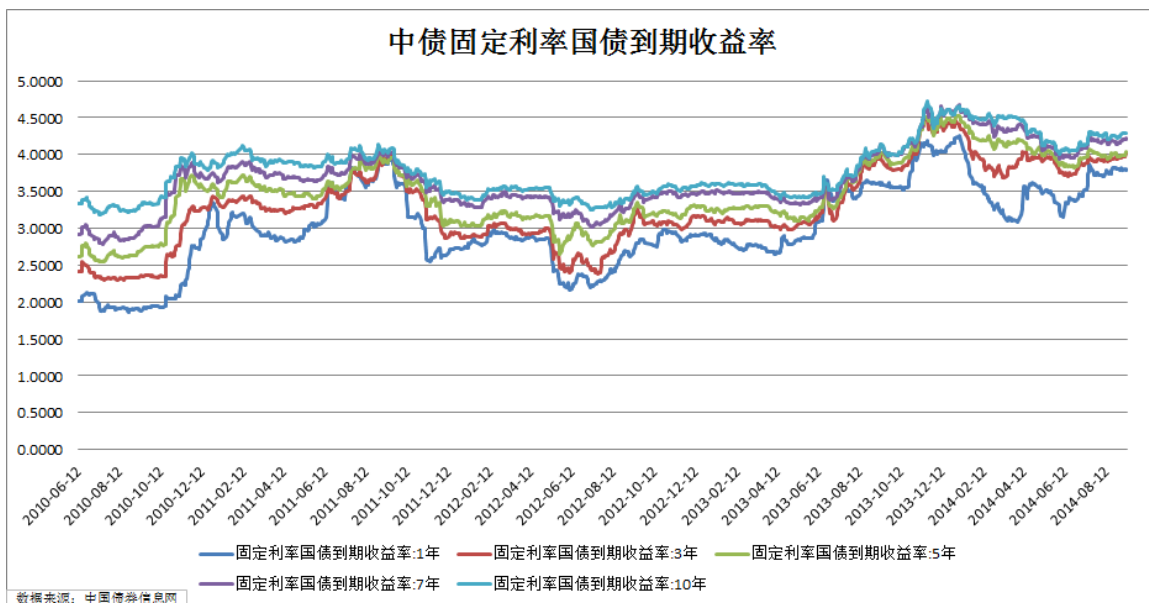
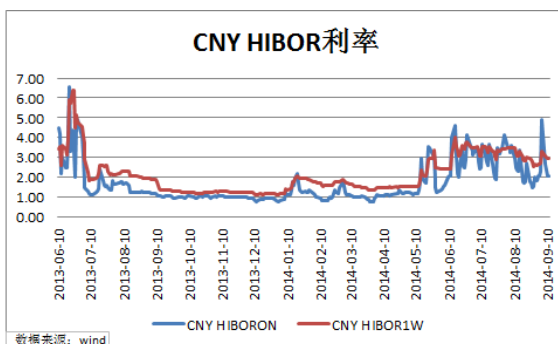
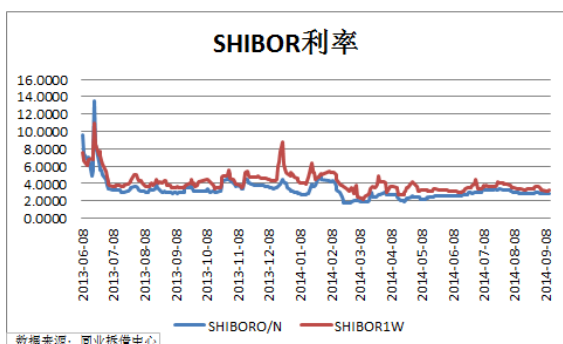
二、各市场利率产品情况



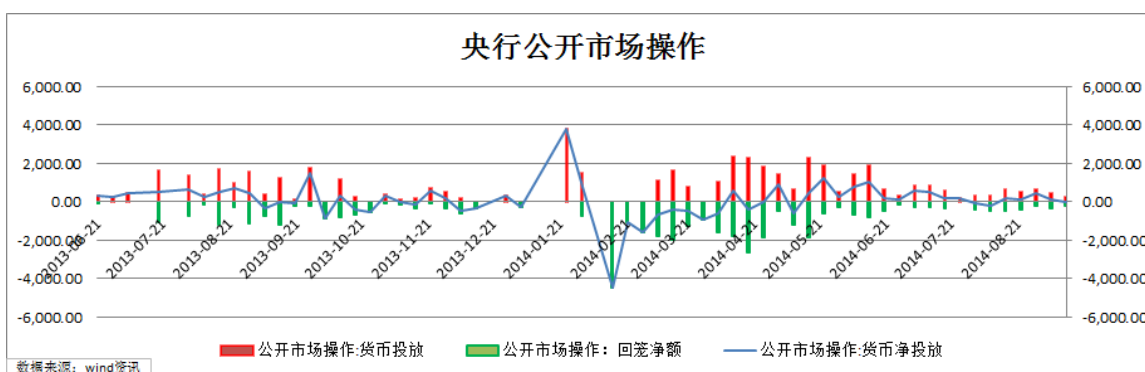
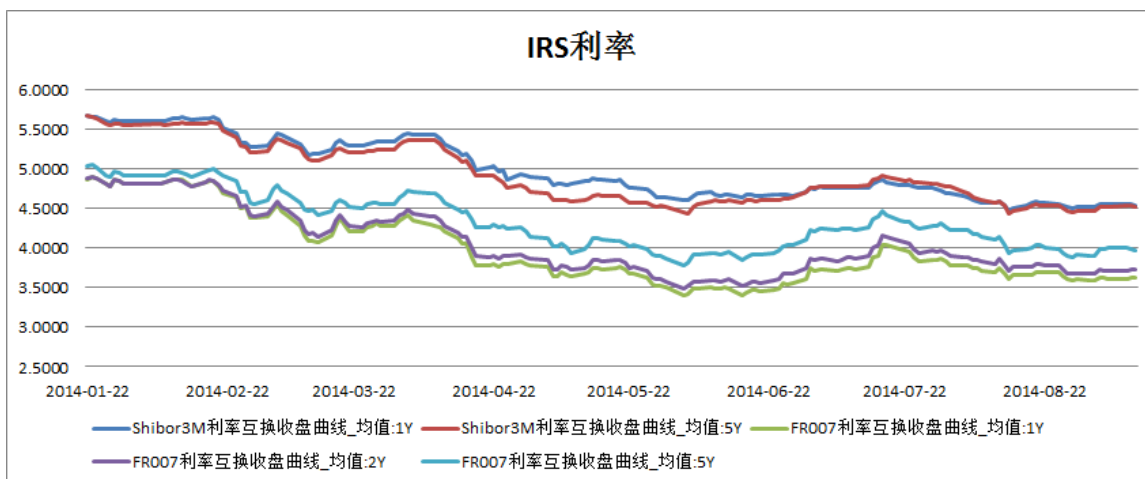
各期限银行间质押式回购利率小幅反弹, 周五期货收盘时, 隔夜期和一周加权平均回购利率为 2.8467%和 3.2648%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 2.93%和 3.4%。



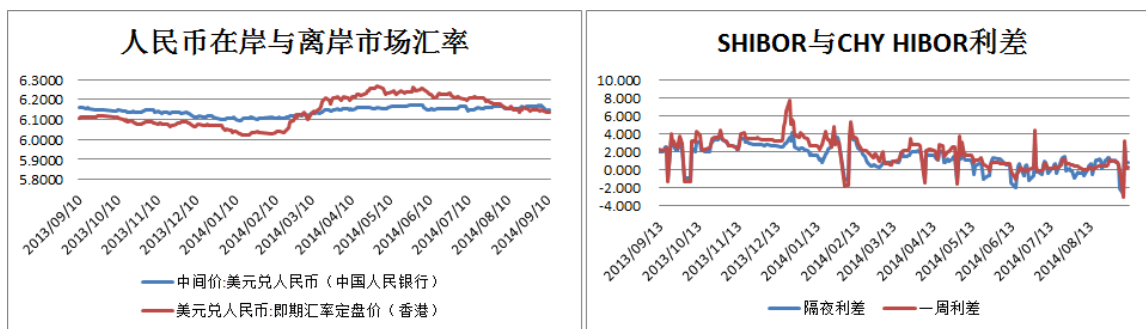
各期限银行间信用拆借利率小幅反弹。期货收盘时，IB0001 和 IB0007 加权平均利率分别为 2.8909%和 3.3624%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 2.853%和 3.235%。



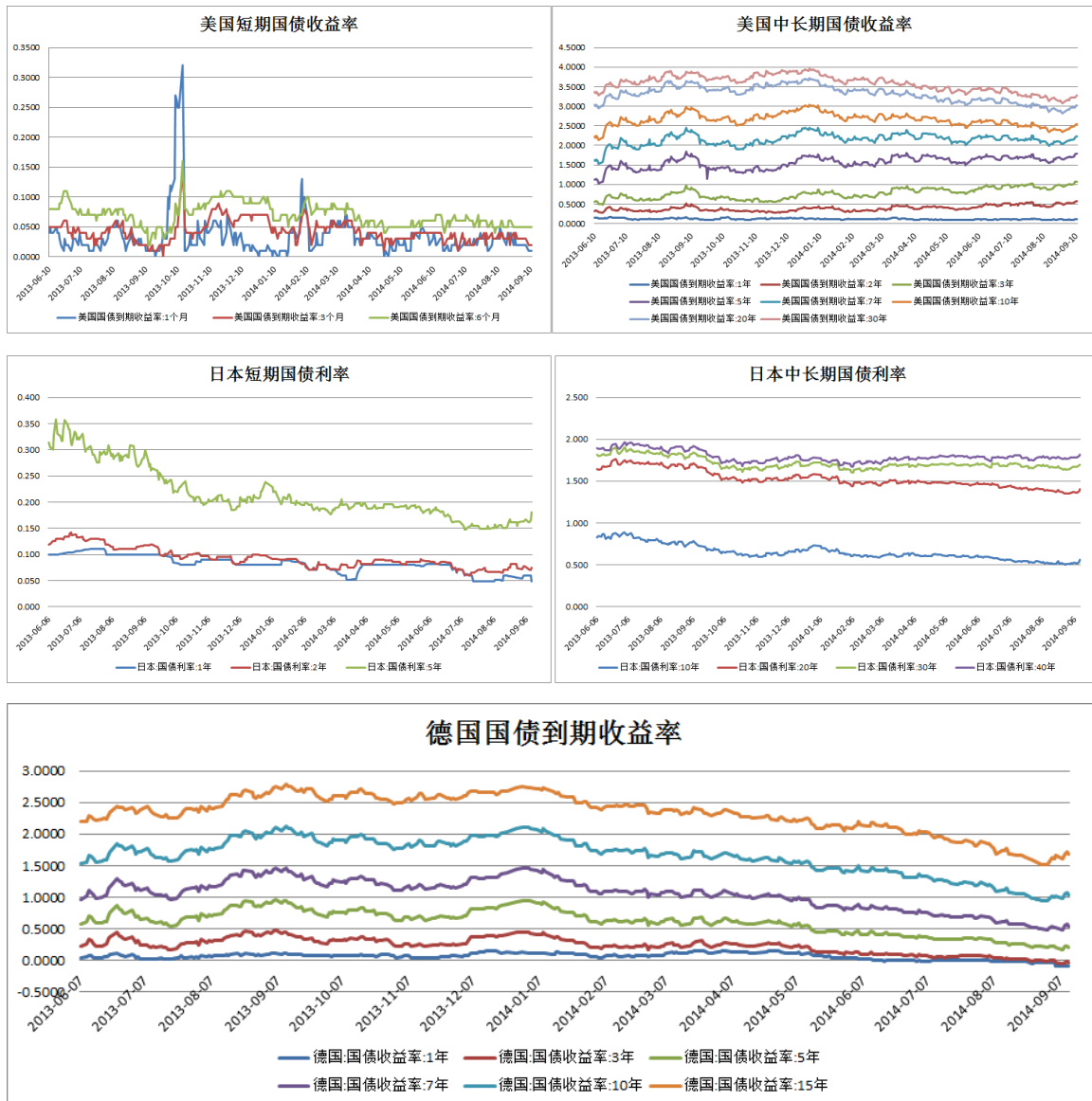
本周长期国债到期收益率出现回升，周四 10 年期国债收益率为 4.2937%，1 年期国债收益率为 3.8059%，3 年期国债收益率为 4.0168%。



本周央行停止回购操作，货币净回笼 50 亿元。



本周人民币在岸与离岸市场汇率差额缩小，即期汇率下行。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

本周国债期货小幅震荡，成交量继续下滑，而持仓量突破 10000 手，原因如下：

1. 目前市场多空双方观望气氛较浓，对于经济数据、金融数据及未来政策走向缺乏明确预期。
2. 股票市场上冲受阻，商品市场价格继续回落，对于国债期货有一定跷跷板效应。
3. 国债期货持续震荡，震荡区间底部有较强支撑，均线收缩，市场缺乏明确信号。
4. 国债二级市场价格横盘震荡，波动幅度上升，市场对于未来预期的不确定使得国债期货多空双方不敢轻举妄动。

表 1 9 月 12 日收盘时 TF1412 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
140013. IB	101.5504	0.7294	1.5679%
130015. IB	95.3	-0.316	4.8741%
130020. IB	99.3601	0.6416	1.6215%

国债期货与银行间 CTD 券基差保持稳定，IRR 水平上升到 4% 以上。本周国债期货随处弱势，但价格仍在震荡区间运行，市场对债券市场持中性预期。新公布的经济数据及金融数据处于预期之中，经济整体疲软态势仍未改善，8 月份金融数据社会融资及存款规模较 7 月份有所好转，但较去年同期仍然走低。目前，国债期货与现券价差处于正常水平，国债期货技术面均线粘合，成交保持低位，持仓量突破 10000 手，市场资金开始布局。

从政府及央行近期表态来看，未来实施大规模刺激的可能性几乎为 0，但不排除经济继续疲弱时将继续进行微刺激的可能性。更重要一点是，经济及金融改革是目前政府最为关心的，这势必将使得经济短期内仍将维持现有状况，市场资金利率波动的幅度也不会太大。

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

四、本周要闻

1、债市频遭信用风险警示。前因债券发行人高管变动，引发评级机构频发风险提示。过去短短 10 天内，就有 3 家债券发行人因高管被查，引起评级公司对其存续期债券和发行人信用水平的高度关注，涉及存续期债券逾 10 只。业内人士指出，与此前民企华通路桥高管被查引起的那场兑付风波相比，此次涉及高管变动的多为国企，其高管变动对市场冲击较为有限，但这从侧面也反映出评级机构对因高管变动引发的信用风险已愈发重视起来。

2、欧央行再降息欧版 QE 下月推出。欧洲央行 4 日举行的例行货币政策会议决定，自 10 日起将所有利率全部降低 10 基点。欧元区基准利率(主要再融资利率)降至 0.05%，隔夜存款利率降至负 0.2%，隔夜贷款利率降至 0.3%。业内人士认为，经济数据疲软，加之通缩趋势越来越明显，欧洲央行因此决定进一步放宽货币政策。欧洲央行行长德拉吉在新闻发布会上表示，欧央行将从 10 月开始购买资产担保债券 (ABS)，并在 10 月 2 日发布关于资产购买的进一步细节。

3、首只参与国企混改公募基金获批 将参股中石化。知情人士向记者透露，嘉实元和封闭式混合型发起式基金已获证监会核准。该基金是市场上首只参与国企混合所有制改革的公募基金，将参股重组后的中石化销售公司，这也是公募基金首次获准投资非上市公司股权。分析人士认为，嘉实元和作为首只参与国企混合所有制改革的公募基金，一方面为普通投资者提供低门槛参与国企改革的机会；另一方面，公募基金首次获准投资非上市公司股权，意味着公募基金投资范围拓展到传统二级市场以外的领域，公募型的股权投资基金诞生。

4、外媒：内地上市房企将获准在银行间市场发债融资。据路透社报道，三位消息人士周三表示，监管层近日向部分债券承销机构传达了房地产行业的最新政策动向，将允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据。消息人士透露，监管层规定募集资金要用于符合国家政策支持普通商品房项目、补充流动资金、偿还银行贷款，而该贷款必须为保障房项目、普通商品房项目的项目贷款。

5、首例国资背景信用违约或现 华锐债评级仍为 AA-。在华锐风电 (601558.SH) 抛出“87 折”回购“11 华锐 01”计划之后，其如期兑付的不确定性正在抬升。虽然如

此，但联合信用评级有限公司（下称联合评级）对该笔债券的评级仍为 AA-，与之相对应的是，11 超日债违约爆发前其信用评级已降至 CCC。有业内人士指出，对华锐风电实际风险评估的重点在于其大量应收账款的真实质量，与此同时，随着华锐债风险的逐渐浮水，关于华锐风电所具有的国资股东背景也引发了市场人士的审视。

6、银行惜贷：8 月新增贷款或低于预期仅为 7000 亿。多家机构预计，8 月金融机构新增贷款或为 7000 亿元左右。分析人士认为，不良资产压力上升、存款大幅流失和监管趋紧对商业银行信贷投放力度影响较明显，虽然贷款投向和结构有望进一步改善，但 8 月新增贷款可能仍不及市场预期。

7、15 家银行前 6 月 2280 亿输血地产 新增规模两倍于去年同期。新增开发贷款规模接近去年同期两倍，多数银行加大贷款投放力度，在房地产市场风险渐次暴露之际，上半年银行房地产开发贷似乎仍在突进。除中行外，15 家 A 股上市银行均在半年报中披露了房地产开发贷规模。《第一财经日报》统计显示，今年上半年，15 家 A 股上市银行房地产对公贷款比去年底增加 2280 亿元，接近去年同期新增额 1180 亿元的两倍。在规模迅速增加的同时，房地产开发贷市场格局也在发生变化，股份制银行已取代国有大行，成为资金的主要来源。在上述 15 家上市银行上半年新增开发贷中，股份制银行和城商行占比已经超过 60%，而国有行不足 40%。

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