

国债期货周报

日期：2014年9月27日

作者姓名 黄浩
作者职称 分析师
作者联系方式 0571-86774356

国债期货价格上冲受阻，市场重回平淡

一、本周行情

本周国债期货价格震荡走弱，主力合约 TF1412 周一开盘 94.7，周五收盘 94.448，全周成交量 16182 手，持仓量 10284 手，与前一周收盘价比涨跌幅-0.27%。



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 券价格本周出现上涨。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 96.8785，加权平均收益率为 4.0743%；130020.IB 价格加权平均价为 100.3657，加权平均收益率为 4%；140013.IB 价格加权平均价为 100.1022，加权平均收益率为 3.9913%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-09-25	97.0471	1.7471	1.83%	4.0400	-35.43	3.94	96.7948	4.0908
2014-09-24	95.3000	-1.5955	-1.65%	4.3943	32.43	11.10	95.3000	4.3943
2014-09-23	96.8955	1.5955	1.67%	4.0700	-32.36	18.80	95.9840	4.2551
2014-09-22	95.3000	0.0000	0.00%	4.3936	0.04	18.60	95.8801	4.2757
2014-09-19	95.3000	-1.4899	-1.54%	4.3932	30.32	30.20	95.7143	4.3091
2014-09-18	96.7899	0.3988	0.41%	4.0900	-8.00	14.60	95.5911	4.3329
2014-09-17	96.3911	1.0911	1.14%	4.1700	-22.13	20.90	95.6344	4.3236
2014-09-16	95.3000	0.0000	0.00%	4.3913	0.04	23.60	95.6657	4.3168

图 2 130015. IB 价格情况

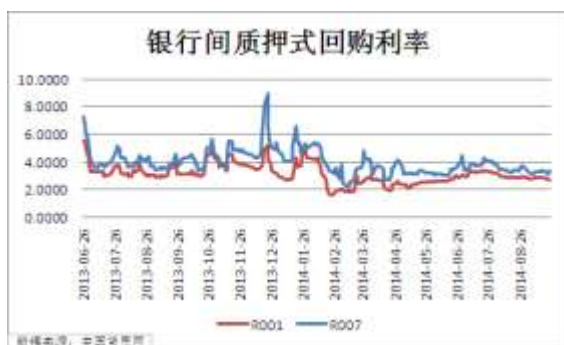
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-09-25	100.2940	-0.0717	-0.07%	4.0135	1.35	13.00	100.2955	4.0132
2014-09-24	100.3657	-0.0530	-0.05%	4.0000	1.00	24.40	99.7234	4.1224
2014-09-23	100.4187	-0.1594	-0.16%	3.9900	3.00	26.30	99.7723	4.1131
2014-09-22	100.5781	1.7781	1.80%	3.9600	-33.78	25.80	99.6432	4.1374
2014-09-19	98.8000	0.0000	0.00%	4.2978	0.04	29.70	99.0943	4.2417
2014-09-18	98.8000	0.0000	0.00%	4.2974	0.01	25.80	99.1844	4.2239
2014-09-17	98.8000	0.0000	0.00%	4.2973	0.01	24.50	99.0415	4.2511
2014-09-16	98.8000	0.0000	0.00%	4.2972	0.02	24.50	99.0682	4.2459

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
2014-09-25	100.1025	0.1456	0.15%	4.0000	-2.50	24.80	100.0286	4.0127
2014-09-24	99.9569	-0.2044	-0.20%	4.0250	3.50	27.00	100.1613	3.9900
2014-09-23	100.1613	-0.1757	-0.18%	3.9900	3.00	37.70	100.2428	3.9761
2014-09-22	100.3370	0.1169	0.12%	3.9600	-2.00	28.10	100.1408	3.9936
2014-09-19	100.2201	0.4375	0.44%	3.9800	-7.50	40.40	99.8290	4.0471
2014-09-18	99.7826	0.5518	0.56%	4.0550	-9.50	44.20	99.4064	4.1197
2014-09-17	99.2308	0.2026	0.20%	4.1500	-3.50	37.70	99.1479	4.1643
2014-09-16	99.0282	-0.0432	-0.04%	4.1850	0.75	23.50	99.0689	4.1780

图 4 140013. IB 价格情况

二、各市场利率产品情况



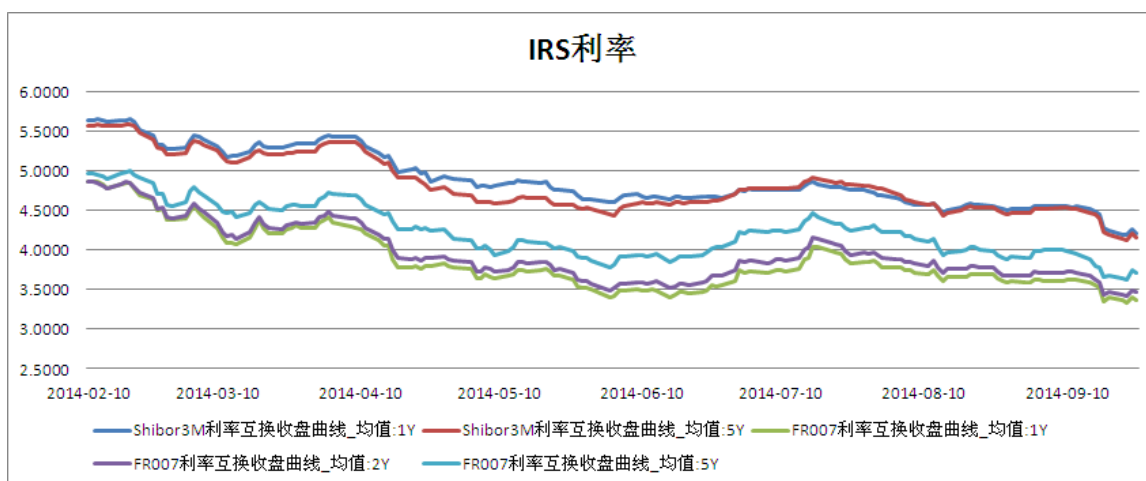
各期限银行间质押式回购利率涨跌不一，周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 2.6538%和 3.3056%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 2.67%和 3.28%。



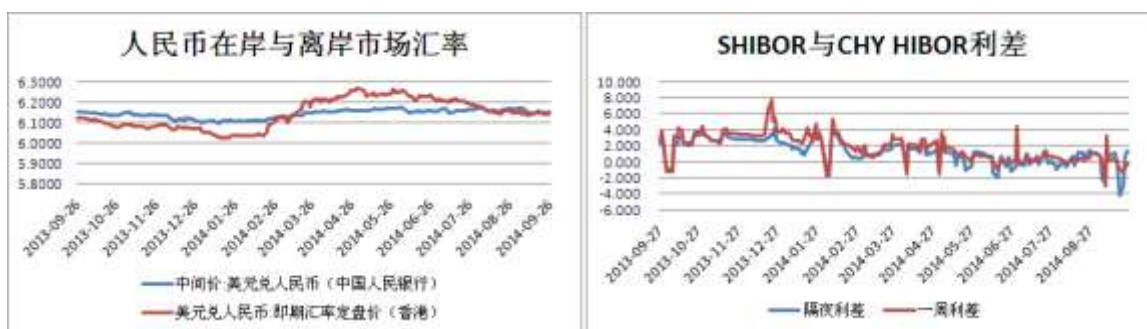
各期限银行间信用拆借利率小幅回落。期货收盘时，IB0001 和 IB0007 加权平均利率分别为 2.6882%和 3.4248%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 2.678%和 3.301%。



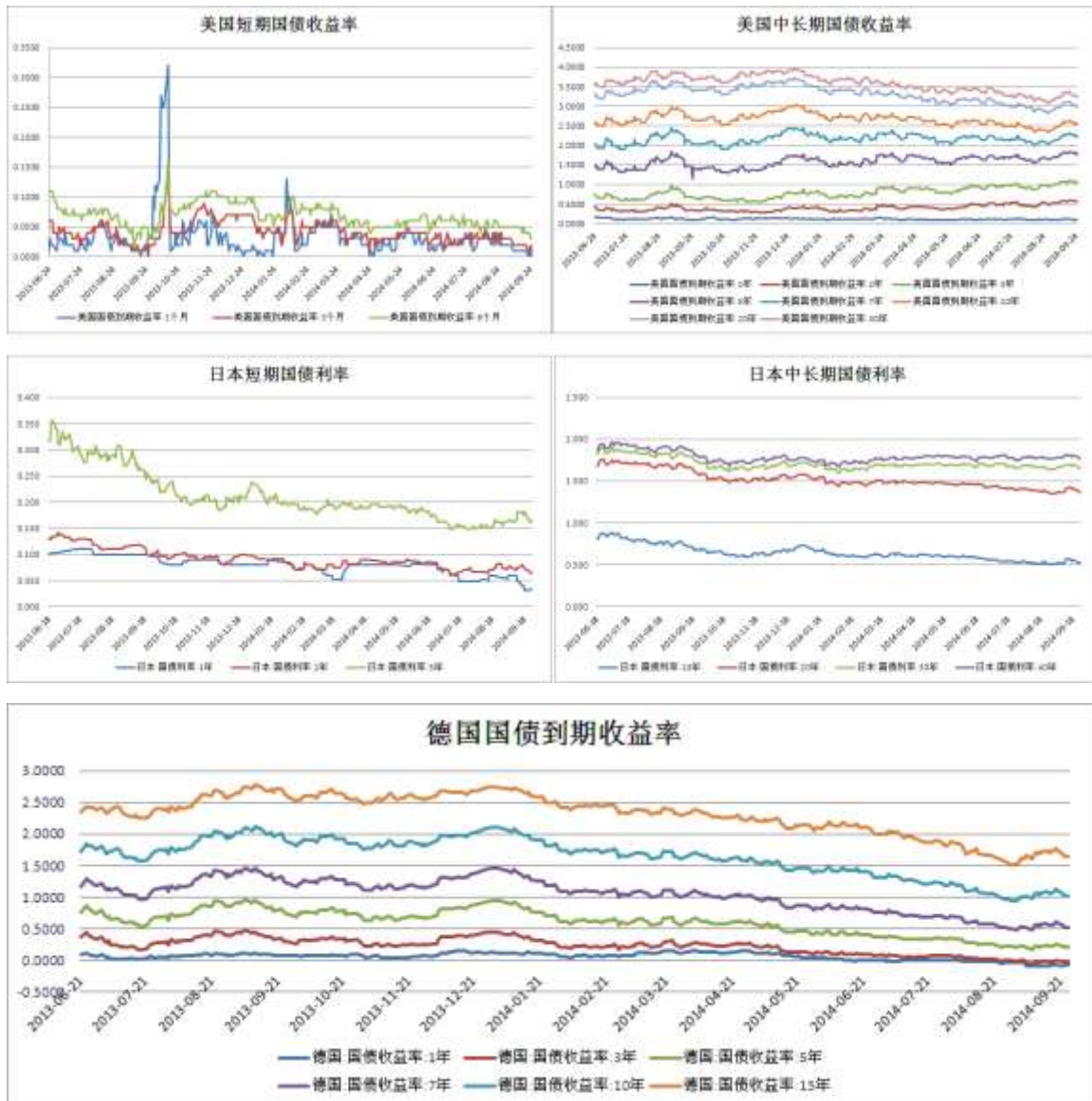
本周长期国债到期收益率继续回落，1 年期国债收益率为 3.7521%，3 年期国债收益率为 3.8613%，周四 5 年期国债收益率为 3.9226%，周四 10 年期国债收益率为 4.0025%。



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

本周国债期货高位回落，成交量不断萎缩，市场逐渐趋于观望，原因如下：

1. 上周受央行回购利率下行刺激，国债期货价格大幅拉升，价格最高接近 95 元前期高位，技术面有回调动力。
2. 本周无更多利多政策推出，市场在价格大幅冲破前期震荡平台后重新趋于平衡。
3. 本周“打新”对资金面造成短期冲击，国庆节前加上季末资金面有所趋紧，但总体情况平稳，央行也未加大货币投放力度。
4. 二级市场债券价格保持稳定。

表 1 9 月 26 日收盘时 TF1412 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
140013. IB	100.1022	-0.0127	4.0352%
130015. IB	96.8944	0.2552	2.3662%
130020. IB	100.3657	0.5908	1.4058%

国债期货与银行间 CTD 券基差有所上升，IRR 下降到 4% 水平。本周国债期货在周二大幅回调后企稳，成交量迅速减少。

央行降低回购利率的利好已被市场消化，未来市场的焦点可能将集中于政策宽松的程度。虽然央行和政府最近表态不会采取过于宽松的政策，但是其表述较为模糊，给市场留下了一个想象空间。我们认为，大规模的刺激政策在目前的情况基本不会出现，但是对于降低融资利率，特别是改善融资结构的政策有很大可能性会出台。未来信用利差可能将会加大，市场风险偏好可能将会降低，这对于国债期货将是长期缓慢的利好。

短期来看，技术面上国债期货价格已经有效突破前期震荡高位，但上方 95 元位置阻力将会大幅增加，下方 94.3 元位置将可能成为新的支撑，市场将重新回到震荡趋势。建议下周多单继续持有，若上行接近 95 元位置可视情况降低仓位。

四、本周要闻

1、尾盘快速拉升 短端利率“拦路”期债震荡难改。经过两个交易日的调整休息之后，国债期货市场在周四（9月25日）尾盘再次发力上攻，主力合约全天上涨0.20%，但成交量和持仓量双双小幅下滑。分析人士指出，在市场对利率中长期下行趋势仍保持乐观的背景下，A股市场午后高位跳水引发“股债跷跷板”效应，刺激期债做多情绪短期快速升温。不过，考虑到期限利差进一步收窄难度较大，未来长端利率债能否再次走牛，仍取决于货币政策是否会进一步宽松并带动短端利率下行。

2、信贷扩张受限压力空前 银行多渠道补血规模超6000亿。记者从中国债券信息网所披露公告统计发现，截至9月25日，有27家银行通过银行间市场发行二级资本债融资，规模达3074亿元，仅8月、9月就有13家银行招标发债募资。近期还有6家银行陆续披露了优先股发行预案，计划的融资规模达3400亿元。南京银行、上海银行、宁波银行还公布了定向增发方案，分别将融资约80亿元、65亿元、32亿元，共计177亿元。粗略计算，今年银行的“补血”计划已达6651亿元，规模几乎是2013年的两倍。

3、央行副行长：人民币跨境支付系统即将落户上海。在上海自贸区即将满“周岁”之际，监管层多项措施也有望“加码”上海，支持上海国际金融中心和自贸区建设。记者获悉，昨日央行表示，人民币跨境支付系统将落户上海，助推人民币国际化。同时，在保监会的支持下，更多的保险创新将在上海先行先试。

4、房贷新政或出台 利率下限打七折。记者近日从数名消息人士处获悉，市场所谓的“房贷新政”或于近日公布，其中有一条内容是，明确了商业性个人住房贷款的利率下限为贷款基准利率的0.7倍。

5、多数欧债收益率走低 因经济低迷诱发宽松预期。欧元区国债收益率周三（9月24日）多数走低，因当天发布的德国企业景气判断指数令人失望，使欧洲央行推出更多宽松举措的可能性增加。同时，经济低迷也使得市场避险买需进一步抬头。数据显示，德国9月IFO企业景气判断指数连降第五个月，企业预期指数回落至2012年12月以来最低。这在周二（9月23日）公布的数据显示德国制造业成长放缓后，进一步加剧了市场对成长前景的忧虑。

6、美国收益率反弹收高 因市场需求状况疲弱。美国指标国债收益率周三（9月24日）反弹收高，为五个交易日来首见，此前美国标售五年期国债需求疲弱，凸显对美联储加息的担忧，且美国楼市数据强劲的状况，也拖累国际避险买盘减少。美国财政部标售350亿美元五年期国债，投标倍数为去年12月以来最低的2.56。分析师表示，因美联储最新的利率预估显示加息步伐可能较之前预期更快，交易商不愿买入。

7、中国央行行长周小川将离任 山东省长郭树清或接棒。据外媒周三（9月24日）报道，中国领导层考虑替换中国人民银行行长周小川，这是中国高层围绕经济改革进行角力的结果。前证监会主席、现任山东省省长郭树清是最有可能的接替人选。

8、债市核查直指审批环节 银河证券固收总监被调查。近年来固定收益业务表现不俗的银河证券在港交所发布公告称：董事会近日知悉，公司固定收益业务线业务总监代旭及两名相关员工，因“个人原因”正配合国内司法机关工作。代旭职责暂由公司执行董事兼总裁顾伟国代行。

9、美债遭前三大持有国减持未来走势不容乐观。美国财政部公布的国际资本流报告（TIC）日前显示，美国7月长期资本净流出186亿美元，预期为净流入250亿美元；国际资本净流入577亿美元，上月创下历史纪录的净流出规模也有所下修。随着美债收益率的下滑，外国投资者在7月份出售了8亿美元的国债，延续6月208亿美元的资金流出形式。其中7月美债前三大持有国均减持美债，中国减持35亿美元，日本减持6亿美元，比利时大减115亿美元。这是外资在7月份所持美国国债的一年来首次下降，与此同时，中国仍是美国最大的“债主”

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