

国债期货周报

日期：2014年11月15日

作者姓名 黄浩
作者职称 分析师
作者联系方式 0571-86774356

国债期货技术性回调，长期上行趋势未改变

一、本周行情

本周国债期货价格冲高回落，成交量与持仓量保持高位。主力合约 TF1503 周一开盘 97.524，周五收盘 96.71，全周成交量 56920 手，持仓量 17911 手，与前一周收盘价比涨跌幅-0.83%。



图 1 TF1503 合约日 K 线走势

从现券方面来看，TF1412 合约主要活跃 CTD 券价格本周涨跌不一。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 99.5239，加权平均收益率为 3.5517%；130020.IB 价格加权平均价为 102.9215，加权平均收益率为 3.5138%；140013.IB 价格加权平均价为 102.5934，加权平均收益率为 3.5708%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-11-13	99.2813	-0.2511	-0.25%	3.6000	5.00	4.60	99.5239	3.5517
2014-11-12	99.5324	-0.2521	-0.25%	3.5500	5.00	3.80	99.5865	3.5393
2014-11-11	99.7845	0.2524	0.25%	3.5000	-5.00	6.90	99.7798	3.5009
2014-11-10	99.5321	0.0506	0.05%	3.5500	-1.00	8.40	99.7081	3.5151
2014-11-07	99.4815	0.3277	0.33%	3.5600	-6.50	13.90	99.3079	3.5945
2014-11-06	99.1538	0.0254	0.03%	3.6250	-0.50	11.80	99.1068	3.6343
2014-11-05	99.1284	0.1259	0.13%	3.6300	-2.50	9.20	99.0768	3.6403
2014-11-04	99.0025	0.2761	0.28%	3.6550	-5.50	9.40	98.8113	3.6932

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
2014-11-13	102.6760	-0.1619	-0.16%	3.5600	3.00	11.50	102.9571	3.5076
2014-11-12	102.8379	-0.2683	-0.26%	3.5300	4.97	11.50	103.1409	3.4737
2014-11-11	103.1062	0.7790	0.76%	3.4803	-14.57	11.50	103.0993	3.4817
2014-11-10	102.3272	-0.0028	0.00%	3.6260	0.03	9.20	102.6877	3.5587
2014-11-07	102.3300	-0.1408	-0.14%	3.6257	2.57	9.20	102.4315	3.6070
2014-11-06	102.4708	-0.0547	-0.05%	3.6000	1.00	15.30	102.1978	3.6515
2014-11-05	102.5255	0.1592	0.16%	3.5900	-3.00	16.60	102.0604	3.6774
2014-11-04	102.3663	2.2932	2.29%	3.6200	-43.52	19.30	101.8267	3.7215

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
2014-11-13	102.7185	-0.3572	-0.35%	3.5500	6.00	10.60	102.9377	3.5132
2014-11-12	103.0757	-0.5984	-0.58%	3.4900	10.00	21.60	102.9993	3.5030
2014-11-11	103.6741	0.4769	0.46%	3.3900	-8.00	8.60	103.4821	3.4222
2014-11-10	103.1972	0.0285	0.03%	3.4700	-0.50	6.50	103.1556	3.4771
2014-11-07	103.1687	0.5021	0.49%	3.4750	-8.50	11.20	102.6926	3.5558
2014-11-06	102.6666	0.2951	0.29%	3.5600	-5.00	13.40	102.2959	3.6229
2014-11-05	102.3715	-0.2379	-0.23%	3.6100	4.00	17.60	102.4201	3.6020
2014-11-04	102.6094	0.5609	0.55%	3.5700	-9.50	17.30	102.1803	3.6426

图4 140013.IB价格情况

二、各市场利率产品情况



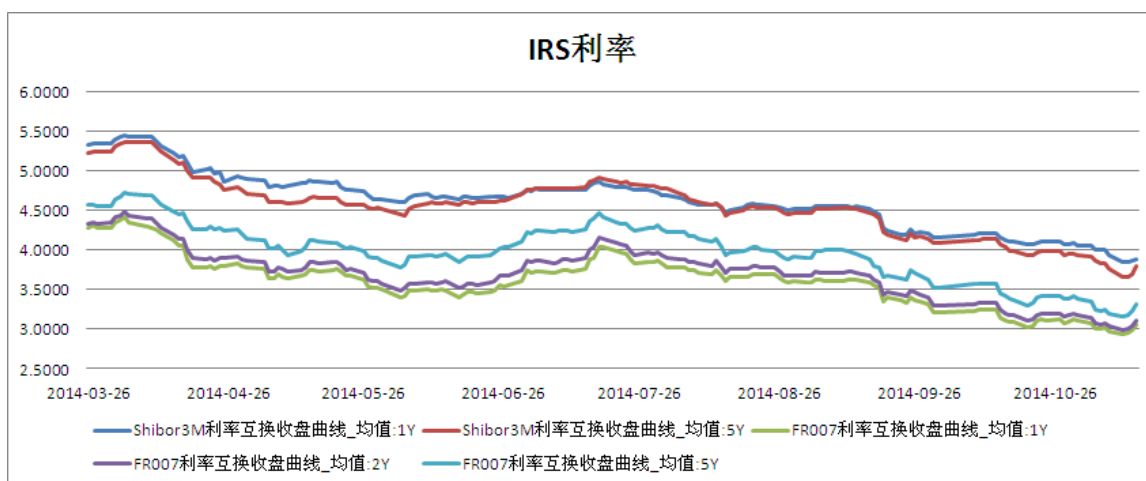
各期限银行间质押式回购利率总体保持平稳，7 天期资金利率保持低位，周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 2.4932%和 3.139%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 2.59%和 3.2%。



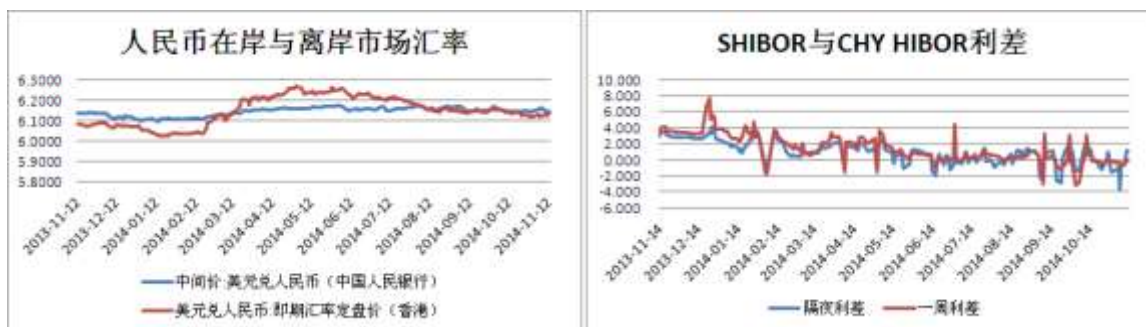
各期限银行间信用拆借利率保持低位。期货收盘时，IB0001 和 IB0007 加权平均利率分别为 2.5371%和 3.183%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 2.486%和 3.078%。



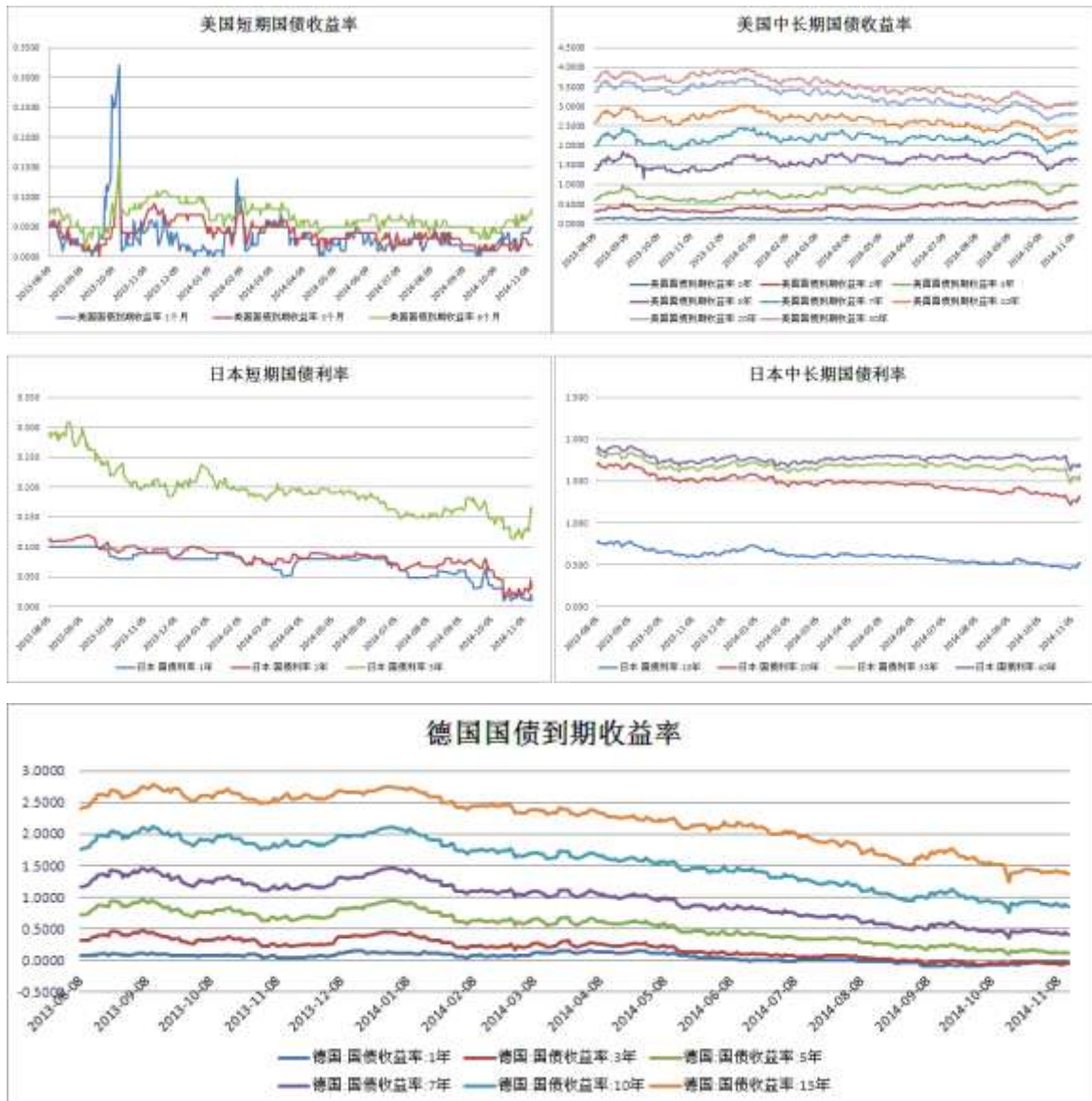
本周长期国债到期收益率继续大幅下行，1年期国债收益率为 3.1517%，3年期国债收益率为 3.274%，周四 5年期国债收益率为 3.4229%，周四 7年期国债收益率为 3.5328%，周四 10年期国债收益率为 3.5924%。



本周央行继续正回购操作，货币净投放为0。



本周人民币在岸与离岸市场汇率差额收缩，即期汇率上行。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

本周国债期货冲高回落，周二开始连续拉出四根阴线，成交量和持仓量保持高位，原因如下：

1. 短期利多因素消化殆尽，国债期货持续大幅上涨，近期拉升时间长度已达到前一波拉升时间长度，获利盘积累大幅增加。
2. 美国 QE 宣布结束日期，国际市场资金将有流回美国的趋势，对国内资金可能有一定冲击。
3. 地方债务风险继续加大，虽然对国债无直接影响，但对债券市场牛市有一定利空作用。政府对地方融资平台加大限制力度，地方政府融资成本空升高。
4. 央行多次重申将不会进行大规模刺激政策，市场对于明年的降准降息预期一再降低。
5. 二级市场债券收益率达到前期拉升开始的低位，债券抛压可能会有所增大。目前，3 年期、5 年期及 7 年期国债收益率分别下降至 3.2308%、3.3728%及 3.5033%，已回落至 2013 年 6 月份“债券风暴”前的收益率水平，收益率继续快速下行的阻力恐将加大。

表 1 11 月 14 日收盘时 TF1503 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
140013. IB	102.4497	0.1402	3.4679%
140026. IB	100.4016	1.535	-1.0194%
130020. IB	102.4323	0.4903	2.5452%

国债期货价格从今年 9 月中旬以来便持续上涨，在经过两次横盘震荡后，TF1503 合约从 94 元一路上行并在盘中突破 98 元，创国债期货上市以来主力合约价格新高。随着交易所保证金的降低及国债期货价格一路飙升，国债期货成交量也大幅提升，持仓量更是连续创出新高，超过 18000 手，市场人气大幅激发。

债券一级市场国债及政策性银行债发行市盈率持续降低，二级市场各券种各期限成交价格连续走高，市场资金利率保持低位运行。

近期公布的 PMI 和通胀等经济数据偏弱助涨债市，此外市场对于央行货币政策进

一步宽松抱有希望，这些因素驱动了本轮债券牛市。

本周二开始，国债期货价格出现连续下滑，部分前期获利盘了解，成交量及持仓量保持高位，主力合约 CTD 券 IRR 回落至正常水平。虽然债券市场及资金市场收益率并未出现明显反弹，但期货市场对于未来债券价格能否继续保持快速上升持有疑虑，

从基本面来看，国内经济增长仍处回落态势，同时以往长期高速发展的经济速度将不复存在，这抑制了市场整体收益率水平。央行保持货币偏松供应，并发布各项措施不断完善融资结构。美联储宣布 QE 推出计划对世界货币流动造成较大影响，美元强势的来临势必影响到中国热钱的流动，但这样的流动可以通过央行货币投放来弥补。

从技术面来看，国债期货 MACD 仍处于多头势当中，但出现交叉，均线系统开始收缩，10 日均线被一举突破。KDJ 及 CCI 指标从超买高位回落，KDJ 出现死叉，短期价格进一步回调可能性增大。

近期国债期货操作上建议中线多单减持，短线可于 96.6 元位置震荡偏多操作。

四、本周要闻

1、6家银行因外汇操纵丑闻被罚43亿美元。根据瑞银（UBS）、花旗集团（Citigroup）、摩根大通（JPMorgan Chase）、汇丰（HSBC）、苏格兰皇家银行（Royal Bank of Scotland）和美国银行（Bank of America）分别与监管机构达成的和解，已经接近因伦敦银行间同业拆借利率（Libor）操纵调查被罚的60亿美元。其他监管机构还在调查。英国金融市场行为监管局（FCA）决定对5家银行处以总共11亿英镑的创纪录罚款，但认定另外4家大型金融机构无过错，不过这4家机构仍面临其他监管机构的调查。

2、人民币跨境结算五周年 双边本币互换总额度达2.9万亿元。关于人民币使用的国际合作。五年来，中国人民银行先后与26个国家或地区的中央银行或货币当局签署双边本币互换协议，总额度达2.9万亿元。经双方中央银行或货币当局协商，相继在中国港澳台地区，以及新加坡、伦敦、法兰克福、首尔、巴黎、卢森堡等地建立了人民币清算安排。尤其需要强调的是，人民币已经与多种货币实现了直接交易，既包括美元、欧元、日元、英镑，也包括俄罗斯卢布、林吉特、澳大利亚元、新西兰元等。

3、核心欧债价格上涨 因欧银宽松预期重新升温。最高评等的欧元区国债收益率周四（11月13日）下滑，因在欧洲央行（ECB）调查的专家下调通胀预估后，投资者对欧洲央行将进一步放宽政策的押注继续增强。欧洲央行周四公布调查多位专家的结果显示，他们已经下调欧元区的通胀及经济成长预估，且当地正处于通缩边缘。受访的61位经济学家、学术界人士及其他专业预估者目前预期欧元区明年通胀率为1.0%，2016年则为1.4%，低于先前预估的1.2%及1.5%。

4、香港11月17日起取消每日兑换2万元人民币限制。香港金融管理局总裁陈德霖12日宣布，香港将从11月17日开始，取消香港居民每日2万元人民币兑换限制。获认可的机构可将多余的头寸在离岸人民币市场进行平盘，而非像以往般要通过在岸市场进行平盘。

5、报告称地方债风险集中在县级 建议允许地方破产。十八大对全面深化经济体制改革和转变经济发展方式进行战略部署，对财政改革提出了更明确的要求。据此，财政部组织了六个省的财政厅，对六个重点领域，结合各地实际情况，进行了探究。报告建议健全地方债管理的法律法规。研究制定《地方公债法》，对地方政府举债的整

体资格、报批程序、资金用途、发行规模、上市流通等作出详细规定，并界定上级部门、各级人大审议批准监督权限。研究制定《地方政府破产法》，从法律上明确地方政府应承担的债务风险责任，在地方政府资不抵债时，允许地方政府宣告破产，并规定债务重组及债务清偿程序，确定上级及中央政府在其中的责任。

6、央行公开市场操作不温不火。在 11 月 11 日的公开市场操作中，央行又如往常一样进行了规模为 200 亿元的 14 天期正回购操作，利率保持 3.4% 不变。考虑到本周将有 400 亿元的正回购到期，如果不出异常，到周四依然保持这样的操作节奏，央行在公开市场的资金投放与收回将继续保持平衡。

7、北美首个人民币离岸中心落户加拿大多伦多。人民币国际化再下一城，正式登陆北美。昨日中国央行及加拿大总理办公室先后发布声明称，加拿大将建立北美首个人民币离岸中心，将确定多伦多人民币业务清算行。中国与加拿大同意采取多项措施，在贸易、商业以及投资领域增加使用人民币，推进加拿大人民币市场的稳定和健康发

8、A 股首单优先股发行收官 26 机构瓜分农行 400 亿优先股。农业银行 13 日晚间公告称，其已经完成 400 亿元优先股的发行工作，包括交银施罗德资产管理公司、人保资产、招商基金、北京天地方中资产管理公司、安邦保险、北京国际信托、平安资产等 26 家机构认购了此次非公开发行的优先股股份。

9、保监会出台资本补充新规 明晰优先股发行条件。11 月 13 日，保监会发布了《保险公司资本补充管理办法（征求意见稿）》的通知。保监会称，上述意见稿是为了完善保险公司资本补充机制，鼓励和规范资本工具创新，提高保险公司资本管理水平。

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