

# 国债期货周报

日期：2014年11月29日

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

## 降息利好消退，国债期货窄幅震荡

### 一、本周行情

本周一，受央行降息影响，国债期货价格大幅跳空高开，成交量迅速放大，但之后几个交易日呈现宽幅震荡走势，成交量持续萎缩。主力合约 TF1503 周一大幅跳空高开 97.8，周五收盘 97.59，全周成交量 58878 手，持仓量 17746 手，与前一周收盘价比涨跌幅 0.78%。



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 券价格本周开盘均有上涨，但随后出现回落。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 99.2932，加权平均收益率为 3.5986%；130020.IB 价格加权平均价为 103.2777，加权平均收益率为 3.4434%；140013.IB 价格加权平均价为 103.2653，加权平均收益率为 3.4548%；140024.IB 价格加权平均价为 101.1966，加权平均收益率为 3.5009%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-11-27	99.3888	-0.0955	-0.10%	3.5792	1.92	9.50	99.3838	3.5802
2014-11-26	99.4843	0.0500	0.05%	3.5600	-1.00	9.30	99.3056	3.5958
2014-11-25	99.4343	0.5843	0.59%	3.5700	-11.71	9.30	99.4637	3.5641
2014-11-24	98.8500	-0.4565	-0.46%	3.6871	9.18	8.00	99.0146	3.6543
2014-11-21	-	-	-	-	-	-	-	-
2014-11-20	99.3065	0.3732	0.38%	3.5953	-7.47	4.11	99.1374	3.6292
2014-11-19	98.9333	0.1498	0.15%	3.6700	-3.00	0.60	98.9333	3.6700
2014-11-18	98.7835	0.0004	0.00%	3.7000	0.00	2.60	98.8122	3.6942

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
2014-11-27	103.1111	-0.1888	-0.18%	3.4750	3.50	6.10	103.0362	3.4892
2014-11-26	103.2999	-0.0015	0.00%	3.4400	0.00	7.40	103.0737	3.4824
2014-11-25	103.3014	-0.1089	-0.11%	3.4400	2.00	6.20	103.2148	3.4563
2014-11-24	103.4103	0.3302	0.32%	3.4200	-6.27	8.80	102.4327	3.6033
2014-11-21	103.0801	0.3936	0.38%	3.4827	-7.37	15.80	102.7491	3.5443
2014-11-20	102.6865	-0.3962	-0.38%	3.5564	7.39	13.00	102.8393	3.5279
2014-11-19	103.0827	0.6395	0.62%	3.4825	-12.00	11.00	102.8409	3.5278
2014-11-18	102.4432	-0.6451	-0.63%	3.6025	12.05	11.30	102.6814	3.5581

图 3 130020. IB 价格情况

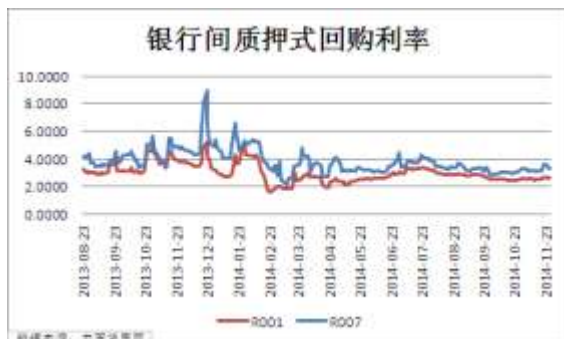
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-11-27	103.2060	-0.1496	-0.14%	3.4650	2.50	0.20	103.2060	3.4650
2014-11-26	103.3556	0.2360	0.23%	3.4400	-4.00	6.10	103.1493	3.4748
2014-11-25	103.1196	-0.2385	-0.23%	3.4800	4.00	11.50	103.2240	3.4624
2014-11-24	103.3581	0.7680	0.75%	3.4400	-13.00	7.90	103.3832	3.4359
2014-11-21	102.5901	0.1737	0.17%	3.5700	-3.00	6.30	102.3824	3.6054
2014-11-20	102.4164	-0.1483	-0.14%	3.6000	2.50	5.10	102.5643	3.5749
2014-11-19	102.5647	-0.3261	-0.32%	3.5750	5.50	5.70	102.6894	3.5539
2014-11-18	102.8908	0.6481	0.63%	3.5200	-11.00	12.50	102.4620	3.5927

图 4 140013. 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
2014-11-27	101.4457	-0.1229	-0.12%	3.4600	2.00	15.80	101.0557	3.5243
2014-11-26	101.5686	0.2436	0.24%	3.4400	-4.00	21.30	101.0554	3.5244
2014-11-25	101.3250	-0.2450	-0.24%	3.4800	4.00	17.00	101.1922	3.5021
2014-11-24	101.5700	1.0936	1.09%	3.4400	-18.00	21.50	100.5741	3.6039
2014-11-21	100.4764	-0.1219	-0.12%	3.6200	2.00	10.00	100.5237	3.6122
2014-11-20	100.5983	0.0983	0.10%	3.6000	-1.64	61.30	100.5989	3.6000
2014-11-19	100.5000	-0.1150	-0.11%	3.6164	1.89	5.00	100.4988	3.6165

图 5 140024. 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 2.6989%和 3.4598%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 2.68%和 3.45%。

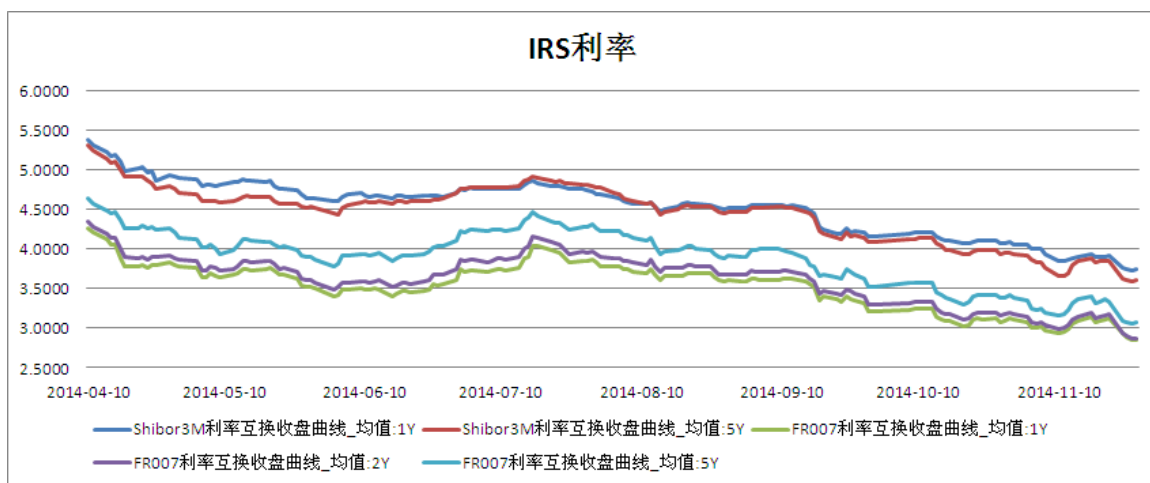


各期限银行间信用拆借利率小幅上涨。期货收盘时，IB001 和 IB007 加权平均利率分别为 2.6674%和 3.4704%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 2.608%和 3.322%。

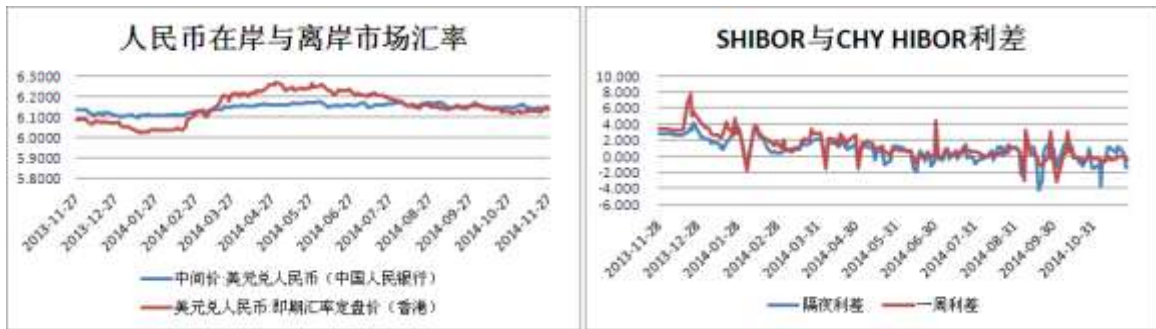




本周长期国债到期收益率继续大幅下行，1年期国债收益率为3.0302%，3年期国债收益率为3.2868%，周四5年期国债收益率为3.4139%，周四7年期国债收益率为3.4616%，周四10年期国债收益率为3.5243%。



本周央行继续正回购操作，货币净投放为350亿元。



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

本周国债期货大幅高开，周二开始持续横向震荡，成交量回落，持仓量保持高位，原因如下：

1. 上周五央行宣布降低存贷款基准利率，此举超出市场预期，市场对未来货币政策的预期有所改变。
2. 市场资金利率维持稳定，未出现大幅回落态势，其原因除了本周 IPO 发行影响外，还因为临近 12 月，市场资金流动性季节性趋紧以及降息仍不能表明货币政策全面宽松的方向。
3. 国债期货前期持续上涨，国债现券收益率已回落至历史平均水平，收益率下行阻力加大。同时，临近年末，市场避险需求增加，债券久期配置趋于短期，对 4-7 年期债券的需求降低，阻碍国债期货进一步上涨。
4. 此次降息后，央行继续重申稳健的货币政策，虽然其操作中已经偏向宽松，但控制通胀仍是目前重要目标。未来全面宽松可能性仍然较低，周一市场大幅拉升存在一些不理性的预期。
5. 随着财政政策投入力度加大，市场整体收益率水平下行趋势可能将会缓解，市场对未来 GDP 保持 7 以上的增长仍有信心，这对国债期货价格继续上行有形成一定压力。

表 1 11 月 28 日收盘时 TF1503 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
140013. IB	103.1134	-0.1269	4.2435%
140024. IB	101.5658	-0.0351	3.7454%
130020. IB	103.2734	0.4038	2.6199%

虽然降息对经济发展有一定利好，但是历次降息主要集中在经济出现问题的时候，此时市场信心已经低迷，降息的效果难以预测。从降息幅度来看，此次存款利率降低幅度在平均水平之下，央行宽松力度有限。

降息对各期货品种影响最大的应该就是国债期货。国债期货各主要活跃 CTD 券收益率将会大幅下行，由于 CTD 券为 6-7 年期中期国债，其下行幅度估计会在 30BP 左右。

前期国债期货经历了两个多月的拉升，在 11 月 11 日创出新高突破 98 元后开始回

调。国债期货价格波动幅度增加，合约保证金下调使得其成交活跃度大为提升，持仓量不断创出新高。此外，央行降息改变了市场的预期，市场对更加宽松的货币政策抱有期待。

从持仓情况来看，国债期货主力合约空头持仓集中度大幅增加，虽然部分可能以套保或期现套利为主，但多空持仓集中度对比如此巨大应影响注意。虽然降息靴子落地后，国债期货价格高开回落，但未来货币政策保持偏松概率较大，国内经济情况短期难以扭转，市场整体收益率将会保持下滑，央行实质性地调整货币政策对市场资金流动性起到稳定作用。预计国债期货将会继续冲击 98 元位置，其长期上升趋势将会继续保持。

## 四、本周要闻

**1、降息之后市场憧憬下一步：四个月来首次暂停正回购。**伴随着本周股债市场的欢乐气氛，央行继上周五降息后于本周两次公开市场操作中又进一步实行了宽松货币政策的延续。从周四的公开市场操作中看，央行停止了此前四个多月的正回购，当天由于有 200 亿正回购到期，因此，央行此时的“不操作”意味着向市场释放资金 200 亿元。而本周二央行曾通过缩减正回购规模至 50 亿元对冲当天到期的 200 亿元正回购，由此释放了 150 亿资金。不仅如此，周二财政部和央行还投放给银行 600 亿国库现金定存。从这两个管道释放的总量达 950 亿的流动性来看，本周的公开市场，央行对资金的给予可以说是尽显宽松，一改此前少量回笼资金或资金零投放的平衡操作风格。

**2、中国存款保险制度料明年初推出 赔付上限或为 50 万。**据媒体报道，央行 27 日召开全国存款保险制度工作电视电话会议，各省级分行领导到京参会，研究部署于明年 1 月份推出存款保险制度。在长达 21 年酝酿之后，央行将正式推出存款保险制度。权威人士介绍，我国存款保险制度将借鉴有限赔付、差别费率和早期纠正机制等国际存款保险制度实践中较为成熟的做法，赋予存款保险机构履行职责所必需的职能，包括适度的风险监测和风险处置职能，强化对制度参与各方的激励和约束。

**3、央行副行长潘功胜首次公开互联网金融监管思路。**11 月 26 日，在 2104 支付清算与互联网金融论坛上，中国人民银行副行长潘功胜发表讲话，明确提出互联网金融监管五条框架思路。他在讲话中强调，社会上所宣扬的互联网金融将颠覆现有金融业，对这个行业的发展有害而无利。这也是他接管互联网金融以来的首次公开表态。

**4、上交所发布指引明确资产证券化业务具体要求。**为进一步推进资产证券化业务发展，继证监会发布资产证券化业务管理规定及配套规则后，上交所昨日发布了《上海证券交易所资产证券化业务指引》（简称“指引”），对资产支持证券的挂牌转让、投资者适当性、信息披露等环节的具体要求进行了明确。

**5、银行存款利率未随央行下调 专家：利息一降存款就流失。**央行在两年多之后再度降息。分析称，降息对中国实体经济和股市都是利好。出乎预料的是，降息之后，银行的存款利率并未下降，有的甚至上浮 20%。专家表示，此次降息意在降低实体经济的融资成本，并非货币政策转向；要达到降低融资成本的效果需有数量政策工具的



配合。银行不降低存款利率主要是利率市场化加剧银行对存款竞争，谁敢降，存款就立马流失。

**6、第二批地方坏账银行试点开闸 监管层再批五省市。**继第一批试点之后，地方版“坏账银行”再度扩容。《经济参考报》记者 24 日从权威渠道获悉，银监会最近下发了一份《关于公布北京、天津、重庆、福建、辽宁等五省市地方资产管理公司名单的通知》，批复并允许这五省市参与本省(市)范围内不良资产批量转让工作。具体来看，这五家公司分别是北京市国通资产管理有限责任公司、天津津融投资服务集团有限公司、重庆渝富集团、福建省闽投资产管理有限公司和辽宁省国有资产经营有限公司。

**7、工农中建等 16 家上市银行首次存款集体不降息。**《证券日报》记者调查发现，16 家上市银行无一执行 2.75%的一年期存款基准利率，也就是说，16 家银行首次存款集体不降息。其中，“工农中建”四大行、光大银行、交通银行和招商银行等 7 家维持调整前的 3%不变；北京银行、浦发银行、民生银行、兴业银行等 4 家按基准利率上浮 10%，一年期存款利率为 3.025%；平安银行、南京银行、中信银行、宁波银行和华夏银行等 5 家将利率上浮到顶，一年期存款利率为 3.3%。

**8、证监会：境外投资者直投国内市场将稳步开放。**中国证监会副主席刘新华昨日表示，证监会正在抓紧制定注册制改革方案、股权众筹融资监管规则，并将促进证券期货经营机构创新发展，健全鼓励长期资金投资资本市场的长效机制，研发适应养老金等长期资金需求的投资产品。此外，在沪港通试点推出并实现平稳运行的基础上，将继续提高资本市场对外开放的水平，扩大合格境外投资者的范围，稳步开放境外投资者直投国内市场，有序推进境内投资者直投境外资本市场。

**9、欧委会 3000 亿欧元投资计划引争议。**11 月 26 日，新上任的欧盟委员会（European Commission）主席容克（Jean Juncker）本着盘活经济的目的推出了 3000 亿欧元投资计划，但一经推出立即遭到市场质疑，这项新的投资计划被认为投入资本低、杠杆过高，很难达到预期效果。

