

## 国债期货周报

日期：2014年12月20日

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

# 国债期货止跌企稳，年末资金压力仍然趋紧

## 一、本周行情

国债期货价格止跌企稳，成交量继续放大。主力合约 TF1503 周一大幅跳空高开 95.62，周五收盘 95.65，全周成交量 71244 手，持仓量 22165 手，与前一周收盘价比涨跌幅 0.02%。



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 券价格本周止跌企稳，振幅扩大，成交量大幅缩小。截至周五期货收盘时，130015. IB 加权平均价为 98.6149，加权平均收益率为 3.7365%；130020. IB 价格加权平均价为 101.9061，加权平均收益率为 3.7%；140013. IB 价格加权平均价为 101.5817，加权平均收益率为 3.74%；140024. IB 价格加权平均价为 99.8301，加权平均收益率为 3.7272%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-12-11	98.7000	-0.9576	-0.96%	3.7191	19.34	4.40	98.6149	3.7365
2014-12-10	99.6576	1.8437	1.88%	3.5257	-37.43	2.70	98.2811	3.8047
2014-12-09	97.8139	-1.0125	-1.02%	3.9000	20.67	3.60	98.1276	3.8357
2014-12-08	98.8264	0.0982	0.10%	3.6933	-1.98	3.80	98.6343	3.7324
2014-12-05	98.7282	0.1836	0.19%	3.7131	-3.69	4.70	98.7029	3.7181
2014-12-04	98.5446	-0.4937	-0.50%	3.7500	10.00	5.00	98.9464	3.6686
2014-12-03	99.0383	-0.4473	-0.45%	3.6500	9.00	11.30	99.5355	3.5502
2014-12-02	99.4856	-0.1246	-0.13%	3.5600	2.50	14.10	99.5236	3.5524

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
2014-12-11	-	-	-	-	-	-	-	-
2014-12-10	-	-	-	-	-	-	-	-
2014-12-09	101.9061	0.2714	0.27%	3.7000	-5.20	0.30	101.9061	3.7000
2014-12-08	101.6347	-0.4961	-0.49%	3.7520	9.44	6.00	101.6362	3.7518
2014-12-05	102.1308	-0.3517	-0.34%	3.6576	6.61	6.00	102.1367	3.6568
2014-12-04	102.4825	0.0437	0.04%	3.5915	-0.85	6.20	102.4812	3.5919
2014-12-03	102.4388	-0.6175	-0.60%	3.6000	11.61	6.80	102.9844	3.4973
2014-12-02	103.0563	-0.1825	-0.18%	3.4839	3.39	15.10	103.2989	3.4385

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
2014-12-12	-	-	-	-	-	-	-	-
2014-12-11	101.9021	0.4336	0.43%	3.6850	-7.50	0.60	101.8973	3.6858
2014-12-10	101.4685	-0.4641	-0.46%	3.7600	8.00	1.80	101.5877	3.7394
2014-12-09	101.9326	0.4051	0.40%	3.6800	-7.00	11.90	101.4579	3.7622
2014-12-08	101.5275	0.1728	0.17%	3.7500	-3.00	1.90	102.1742	3.6396
2014-12-05	101.3547	-0.7565	-0.74%	3.7800	13.00	10.90	101.5306	3.7496
2014-12-04	102.1112	-0.4103	-0.40%	3.6500	7.00	6.20	102.2943	3.6189
2014-12-03	102.5215	-0.5023	-0.49%	3.5800	8.50	7.30	102.4799	3.5871

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
2014-12-11	99.8134	-0.0595	-0.06%	3.7300	1.00	36.00	99.9705	3.7037
2014-12-10	99.8729	0.1785	0.18%	3.7200	-3.00	172.20	100.1590	3.6722
2014-12-09	99.6944	0.0892	0.09%	3.7500	-1.50	17.30	99.7406	3.7423
2014-12-08	99.6052	-0.0892	-0.09%	3.7650	1.50	11.60	99.6007	3.7658
2014-12-05	99.6944	-0.5983	-0.60%	3.7500	10.00	7.20	99.8384	3.7260
2014-12-04	100.2927	-1.0281	-1.01%	3.6500	17.00	14.80	100.4396	3.6257
2014-12-03	-	-	-	-	-	-	-	-
2014-12-02	101.3208	-0.3665	-0.36%	3.4800	6.00	20.00	101.2106	3.4984

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小幅上升，1 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 2.6414%和 3.7397%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 2.72%和 3.81%。

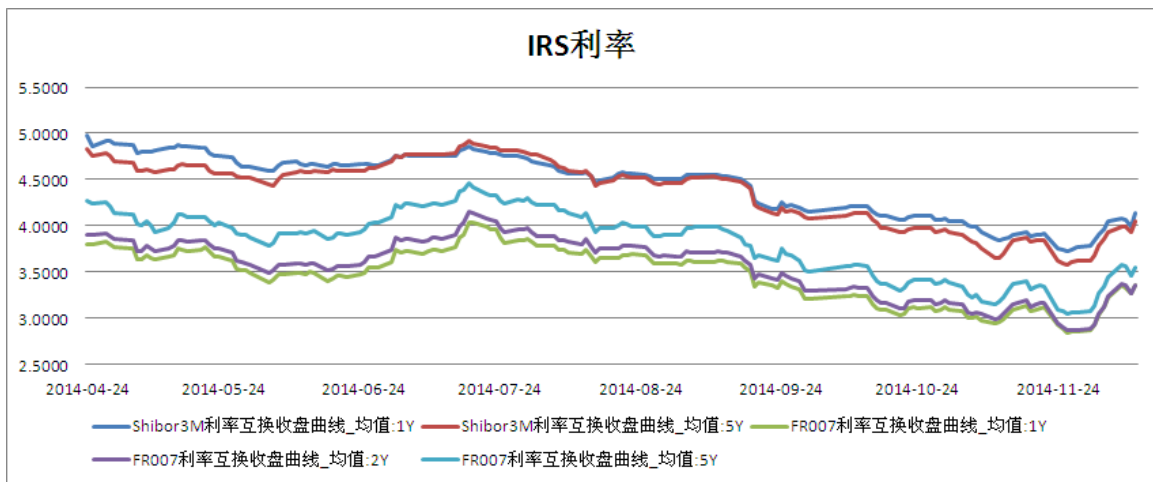


各期限银行间信用拆借利率小幅上涨。期货收盘时，IB001 和 IB007 加权平均利率分别为 2.6948%和 3.8355%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 2.651%和 3.587%。

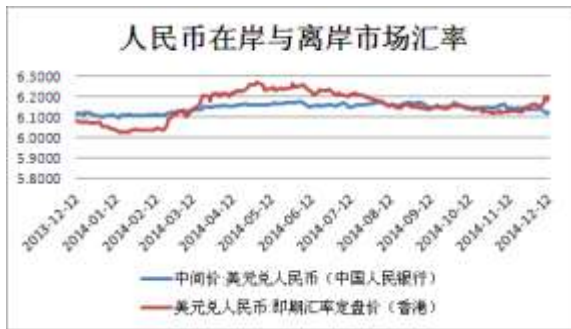




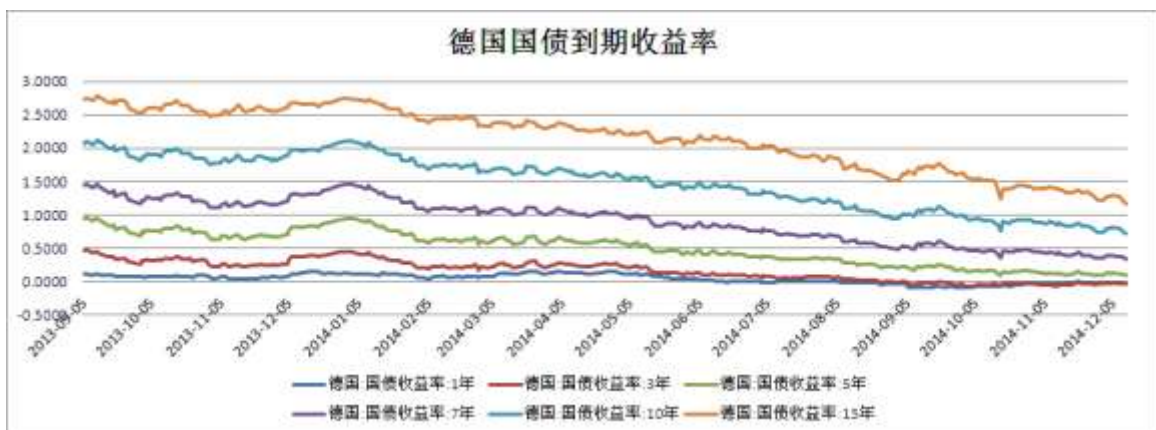
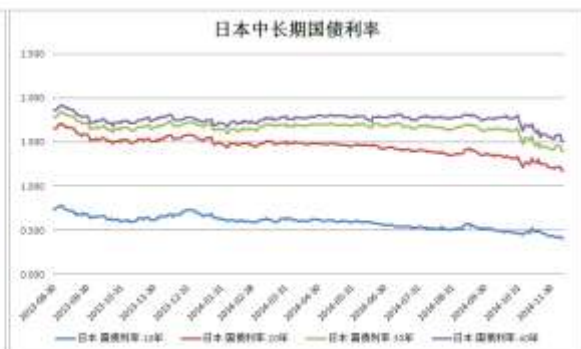
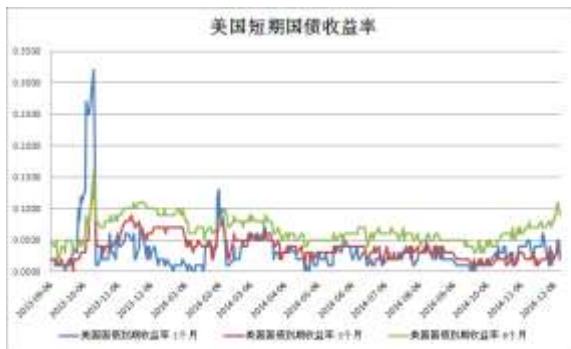
本周长期国债到期收益率上行速度减缓，1年期国债收益率为 3.3609%，3年期国债收益率为 3.4355%，周四 5年期国债收益率为 3.6682%，周四 7年期国债收益率为 3.725%，周四 10年期国债收益率为 3.7282%。



本周央行继续正回购操作，货币净投放为 50 亿元。



本周人民币在岸与离岸市场汇率差额扩大，即期汇率大幅上行。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. 央行持续暂停正回购小幅释放流动性对缓解年末资金压力有一定作用，但是年末资金紧张仍将使得利率有上升动力。
2. 股票市场出现震荡，市场大量资金逐渐理性，股市对债券市场资金的分流减缓。
3. 中证登本周的通知对交易所债券造成较大打击，大量城投债无法进行质押，需求下降，对债券市场整体收益率造成影响。
4. 国债期货前期下跌速度过快，IRR 水平降低至 3%以下，市场存在反弹动力。
5. 市场难以预测未来货币政策及金融改革步调，本周三期价企稳后成交量缩小，市场在大涨大跌之后逐步趋于谨慎。

表 1 12 月 12 日收盘时 TF1503 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
140013. IB	101.5817	0.3936	2.4262%
140024. IB	99.7835	0.2023	2.9143%
130020. IB	-	-	-

债券价格季节性调整及股票市场对资金的分流是此轮国债期货价格大幅回落的主要因素。中证登的通知对市场造成短期冲击，其影响仍会持续一段时间。股票市场逐渐趋于缓和减少了资金分流。

国债期货经历两个多月的牛市行情后价格回落，虽然各利空因素在之前已被市场所了解，但此次下跌速度超出了市场预期，可以说股债“跷跷板”的短期大幅冲击是加速此轮下跌的主要原因。

虽然市场传出全年新增信贷冲刺 10 万亿的传言，但此消息未经证实，且可信度较低，各利空因素云集，国债期货价格承压，60 日均线持续受到压力，建议下周日内操作。

## 四、本周要闻

**1、央行连续 5 次暂停正回购 公开市场到期资金枯竭。**12 月 11 日，央行连续第 5 次暂停正回购操作，而备受市场期待的逆回购却依旧未见踪迹。本周公开市场仅有 50 亿元的资金到期，相比上周的 300 亿元大幅缩减。至此，公开市场上的到期资金已经枯竭。与此同时，上海银行间同业拆放利率（Shibor）昨日全线上扬，其中 14 天期品种上涨 16.1 个基点至 4.117%。而 12 月 10 日，短期资金利率的紧张一度因“国开行放水 4000 亿元至银行间市场”的传闻有所缓解。

**2、传全年新增信贷冲刺 10 万亿 业内称有可能可操作。**12 月 11 日有消息称，央行正在紧急放松银根，调整合意贷款和存贷比的执行力度，以鼓励银行加快贷款投放。并且央行从 10 月就已经开始调整合意贷款规模，将今年全年的新增信贷目标定在了 10 万亿元。有观点认为，该消息并非无中生有。就在 11 月 19 日，国务院常务会议曾明确提出，增加存贷比指标弹性，改进合意贷款管理，以此增强金融机构扩大小微、“三农”等贷款的能力。

**3、央行维稳人民币汇率意图明显 政策放松空间受抑制。**人民币对美元中间价和即期汇率连续 4 个交易日出现分化，在央行维稳汇率意图明显的背景下，人民币即期汇率受多种诱因刺激短期内仍面临下行压力。市场人士认为，未来人民币汇率走势仍依赖于政策指引，预计短期内出现大幅贬值的可能性不大。10 日人民币对美元汇率中间价为 6.1195 元，较前一日上调 36 个基点，创近 9 个多月以来新高。在市场认为央行有明显意图抬高中间价的背景下，人民币对美元即期汇率两日来连续贬值超过 0.5%。

**4、债券回购新规出台 交易所债市应声大跌。**12 月 9 日，上证指数全天巨幅震荡，收盘暴跌 5.43% 的景象，让不少投资者大为震惊。同时，交易所债券市场的大幅波动也引发关注。数据显示，昨日，上证企业债指数大跌 0.53 点至 180.64，刷新了 11 月 17 日以来的新低；上证公司债则下跌 0.44 点至 156.37。12 月 8 日，中国证券登记结算有限公司（以下简称中国结算）发布了《关于加强企业债券回购风险管理相关措施的通知》（以下简称《通知》），引发市场强烈反响。

**5、外媒：消息称中国大型银行施压央行进行全面降准。**据《华尔街日报》报道，中国大型银行正在施压中国人民银行进行全面降准。一位四大银行的高管表示，“在和

央行交流之后，我们感觉降准势在必行。”中资银行管理人士称，银行存款历来是中资银行获得低息融资的主要来源，而银行存款的罕见下降正迫使中资银行减少放贷，或寻求更加昂贵的融资方式。另外，他们还称，拟议的存款保险制度可能会进一步推升中资银行的融资成本，因为这会导致银行吸引储户的竞争更加激烈。

**6、因欧银进一步刺激预期升温 欧债上涨。**周四（12月11日）最高评等欧元区国债收益率小跌，此前欧元区银行对欧洲央行进行的第二轮针对银行业的长期贷款标售需求不振，令欧洲央行需要实施更激进的刺激措施的可能性增加。

**7、美国长债价格上涨 公债标售显示投资者需求强劲。**周四（12月11日）美国长期公债价格周四上涨，收益率曲线为六年来最平缓，此前政府标售30年期公债吸引强劲需求，得标利率为2012年以来最低。为获得收益，投资者着眼较长期债，高质量债券替代选择很少。

## 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