

# 国债期货周报

日期：2015年2月14日

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

## 央行增加流动性支持，国债期货再创新高

### 一、本周行情

国债期货价格大幅放量增仓上行，合约价格突破前期高点并站上 99 元位置。主力合约 TF1506 周一开盘 98.3，周五收盘 99.17，全周成交量 4.54 万手，持仓量 2.73 手，与前一周期收盘价比涨跌幅 0.9%。



图 1 TF1506 合约日 K 线走势

从现券方面来看，TF1506 合约主要活跃 CTD 券价格本周持续上行，成交量迅速放大。截至周五期货收盘时，140013.IB 价格加权平均价为 103.9493，加权平均收益率为 3.3205%；140024.IB 价格加权平均价为 102.6095，加权平均收益率为 3.2575%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-02-12	104.0687	0.2890	0.28%	3.3000	-5.00	4.10	104.0335	3.3061
2015-02-11	103.7797	-0.0003	0.00%	3.3500	-0.02	2.60	103.7734	3.3511
2015-02-10	103.7800	0.2860	0.28%	3.3502	-4.98	1.00	103.7797	3.3504
2015-02-09	103.4940	0.0000	0.00%	3.4000	0.00	2.90	103.5862	3.3840
2015-02-06	103.4940	0.1697	0.16%	3.4000	-3.00	21.30	103.5067	3.3978
2015-02-05	103.3243	-0.4550	-0.44%	3.4300	7.82	1.30	103.6877	3.3674
2015-02-04	103.7793	0.3644	0.35%	3.3518	-6.32	1.00	103.7791	3.3519
2015-02-03	103.4149	0.0000	0.00%	3.4150	0.00	1.50	103.6571	3.3732

图 2 140013.IB 价格情况

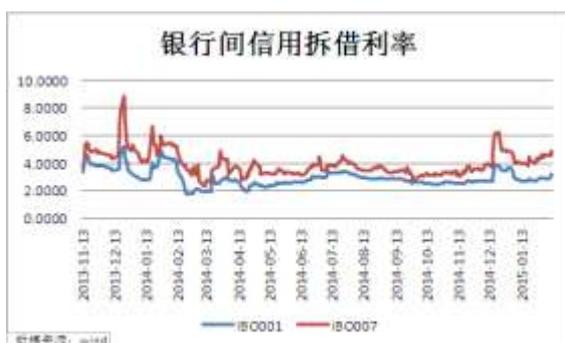
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量 (亿)	均价	均价YTM
2015-02-12	102.6557	0.3010	0.29%	3.2500	-5.00	22.70	102.3902	3.2940
2015-02-11	102.3547	0.3589	0.35%	3.3000	-6.00	25.90	102.1254	3.3383
2015-02-10	101.9958	0.0590	0.06%	3.3600	-1.00	24.10	101.9912	3.3608
2015-02-09	101.9368	0.0590	0.06%	3.3700	-1.00	23.50	101.8813	3.3793
2015-02-06	101.8778	0.0875	0.09%	3.3800	-1.50	25.30	101.9242	3.3724
2015-02-05	101.7903	0.0292	0.03%	3.3950	-0.50	30.10	101.8626	3.3829
2015-02-04	101.7611	-0.0606	-0.06%	3.4000	1.00	19.54	101.8195	3.3903
2015-02-03	101.8217	0.0592	0.06%	3.3900	-1.00	37.40	101.7893	3.3954

图 3 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临近春节出现反弹。周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 3.1325%和 4.6451%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 3.25%和 4.68%。

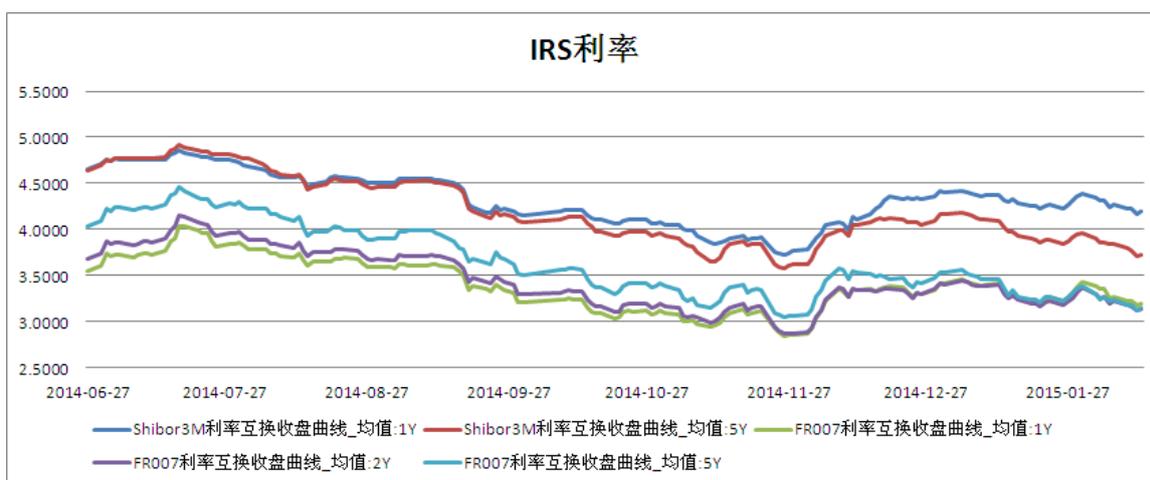


各期限银行间信用拆借利率上升。期货收盘时，IB0001 和 IB0007 加权平均利率分别为 3.11%和 3.2%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 3.091%和 4.663%。

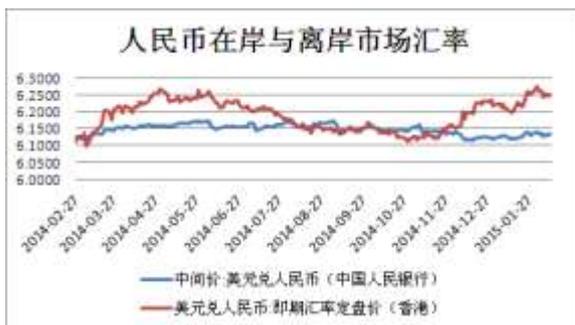




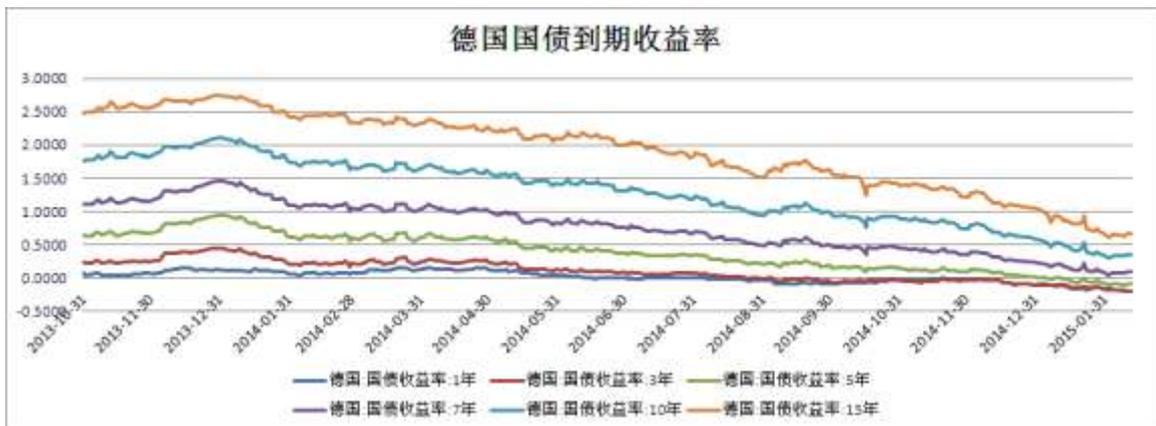
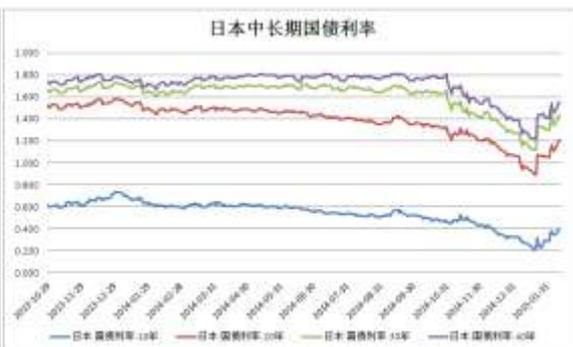
本周长期国债到期收益率继续下跌，1年期国债收益率为 3.085%，3年期国债收益率为 3.08%，周四 5年期国债收益率为 3.29%，周四 7年期国债收益率为 3.25%，周四 10年期国债收益率为 3.36%。



本周央行进行逆回购操作，净投放 2050 亿元。



本周人民币在岸与离岸市场汇率差额持续扩大，即期汇率保持贬值趋势。内外市场隔夜与一周人民币利差扩大。



### 三、短期投资策略分析

本周国债期货放量上行，目前价格突破前期头部，主力合约价格站上 99 元位置，持仓量保持高位，原因如下：

1. 央行加大流动性支持力度，逆回购数量和期现大幅增加，便利借贷数额增大。
2. 股票市场持续震荡，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. 市场对货币政策趋向宽松预期加强。
4. 国债现券价格持续上行。
5. 国内经济数据公布，CPI 下行趋势明显，市场整体有通缩趋势。

表 1 2 月 13 日收盘时 TF1506 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
150002. IB	100.54	-0.7225	5.4634%
140024. IB	102.5944	-0.5126	5.033%

2 月份虽受春节及 IPO 影响，交易所回购利率大幅上行，但市场资金利率整体并未出现紧张，股票市场震荡对分流资金的速度降低，市场对明年货币政策宽松预期加强。经济增速放缓对市场收益率是最主要影响，央行对降低融资成本的决心加大，同时对市场提供大量流动性支持，并实质性地采用局部偏宽松措施。人民币仍有贬值压力，资金将会继续流出，但未发现央行通过外汇市场进行干预，汇率本周稍有稳定。美日市场国债收益率均继续反弹，欧洲市场收益率继续下行，与货币政策保持一致，各国货币政策及货币汇率更为复杂，加大了中国央行操作难度。

国债期货中线上行趋势不变，短期快速上行恐过度消耗上方空间，虽然价格放量站上 99 元位置，但上行压力将会增大，建议短线可适当减仓，中线继续多单持有。

## 四、本周要闻

**1、央行货币执行报告：拓宽调整待补成关键词。**2月10日中国人民银行发布的《2014年第四季度中国货币政策执行报告》（下称“报告”）释放了什么信号？在发布报告后的30多个小时里，市场已对其进行了深入解读。市场普遍认为，在稳健货币政策基调之外，人民银行将继续通过新型货币政策工具进行基础货币投放。此外，对房地产行业信贷投放的松动已成为市场关注焦点。

**2、微众华夏合作 网络银行传统银行首次牵手。**2月12日，深圳前海微众银行（下称“微众银行”）与华夏银行签署战略合作协议。微众银行行长曹彤、华夏银行行长樊大志等双方高层出席合作仪式。根据协议内容，微众银行和华夏银行将共同着力发展普惠金融。具体来说，双方将在资源共享、小微贷款、信用卡、理财、同业业务、生态圈业务等多个领域开展深入合作。

**3、银监会发布新规 防商业银行过度扩张。**2月12日，腾讯财经获悉，中国银监会将于4月1日起正式实施新版《商业银行杠杆率管理办法》（下称《办法》）。杠杆率是指商业银行一级资本与调整后的表内外资产余额的比率。杠杆率水平越高，表明商业银行资本越充足，抵御风险的能力越强。 $\text{杠杆率} = (\text{一级资本} - \text{一级资本扣减项}) / \text{调整后的表内外资产余额} * 100\%$ 。银监会表示，实施杠杆率监管，既有利于防止商业银行资产负债表过度扩张和承担风险，控制金融体系的杠杆化程度，也有利于防止银行使用内部模型进行监管套利，确保银行体系维持一定水平的合格资本。

**4、央行“组合拳”输血地方行：SLF扩容+定向降准。**央行2月10日发布的2014年四季度货币政策执行报告强调，公开市场操作已经取代外汇占款成为新的基础货币投放渠道。昨日（2月11日），央行宣布，决定在全国推广分支机构常设借贷便利（SLF）。值得注意的是，昨日，北京银行（601169，股吧）公告称，获准自2015年2月16日起，定向下调人民币存款准备金率1个百分点，执行16.5%的人民币存款准备金率。

**5、2.1万亿“加减法”背后：央行拿回货币调控主动权。**2月10日晚间，央行公布了2014年四季度货币政策执行报告，报告显示，2014年全年央行货币政策工具供给基础货币约2万亿元，同比多增2.1万亿元；外汇占款供给基础货币约6400亿元，同比少增2.1万亿元。在报告中，央行首次披露了去年的各类创新型流动性调节工具的使用

用情况和年末余额，并且首次明确，2014 年基础货币供给渠道发生了变化，央行货币政策工具（包括公开市场操作、再贷款再贴现和其他流动性支持工具）取代外汇占款成为基础货币供给的主渠道。

**6、“12 致富债”违约 中信证券被指尽调失职。**2 月 9 日，“12 致富债”（宿迁市致富皮业有限公司非公开发行 2012 年中小企业私募债券）的回售行权日，该债券持有人昨日对《第一财经日报》记者确认，并没有收到本息兑付资金，“12 致富债”正式违约。与以往中小企业私募债违约，矛头通常直指发行人或者失信担保公司不同，本次债券持有人将矛头直接指向了该债券的主承销商——中信证券，认为中信证券在承销过程中存在尽调失职以及信息披露不实等行为。

**7、专家释疑中国外汇储备回落：央行退出常态化干预。**2006 年来一直高居全球首位的中国外汇储备有了新变化。截至 2014 年 12 月末，中国外汇储备余额 3.84 万亿美元，连续两个季度出现回落。专家对中国经济网记者表示，中国其实不需要那么多外汇储备，这体现央行逐步退出常态化干预。数据显示，2014 年四季度，我国经常项目顺差收窄至 3751 亿元，资本和金融项目逆差扩大至 5595 亿元，意味着中国在告别国际收支“双顺差”的路上已经渐行渐远。

**8、人民币创四个月最大单日升幅 分析称波动将更大。**“上蹿下跳”已经成为今年以来人民币汇率走势的最好注脚。在 2 月 4 日再一次“逼近跌停”之后，周五人民币兑美元的汇率中间价和即期汇率均出现大涨，人民币兑美元汇率中间价更是创下四个月以来的最大单日升幅。

**9、机构预计今年“土地财政”将缩水 地方偿债压力或再增。**来自财政部的数据显示，2014 年全国一般公共预算收入增速以 8.6% 的速度创下 23 年来新低，首次进入到个位数区间。财税专家李文海评论称，由于房地产市场调整影响扩大，商品房销售额明显下滑，导致与之相关的房地产营业税、房地产企业所得税、契税及土地增值税等回落较多。

## 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