

国债期货周报

作者姓名 黄浩
作者职称 研究员
作者联系方式 0571-86774356

日期：2014年02月16日

资金利率持续下行 国债期货震荡上行

一、本周行情

本周国债期货价格震荡上行，TF1403 合约周一开盘 92.520，周五收盘 92.536，全周成交量 8416 手，持仓量 3427 手，涨跌幅 0.02%。



图 1 TF1403 合约日 K 线走势

从现券方面来看，TF1403 合约主要活跃 CTD 券价格继续上升。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 94.8240，加权平均收益率为 4.4024%；130020.IB 价格加权平均价为 98.2742，加权平均收益率为 4.3706%。

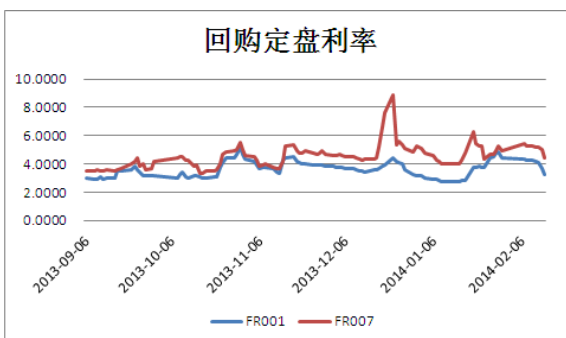
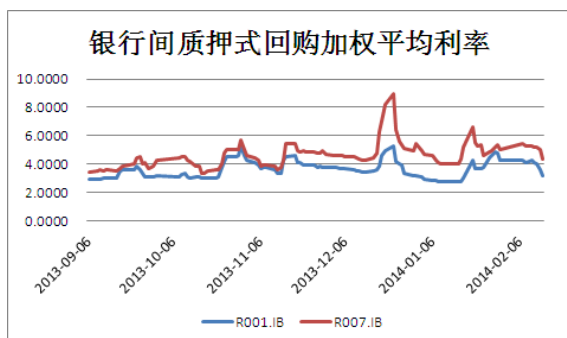
债券代码	债券简称	日期	最新净价	最新收益率	成交量(万元)	涨跌幅	加权平均净价	加权平均收益率
130015	13附息国...	2014-02-13	94.8343	4.4000	77000.0000	0.1140	94.7547	4.4148
130015	13附息国...	2014-02-12	94.7263	4.4200	97000.0000	0.0021	94.7343	4.4184
130015	13附息国...	2014-02-11	94.7243	4.4200	84000.0000	0.1141	94.6988	4.4247
130015	13附息国...	2014-02-10	94.6163	4.4400	144000.0000	-0.1378	94.7138	4.4214
130015	13附息国...	2014-02-08	94.7469	4.4150	39000.0000	0.2888	94.7421	4.4159
130015	13附息国...	2014-01-29	94.4741	4.4622	56000.0000	0.0741	94.4997	4.4571
130015	13附息国...	2014-01-28	94.4041	4.4750	60000.0000	-0.1945	94.5495	4.4475

图 2 130015.IB 价格情况

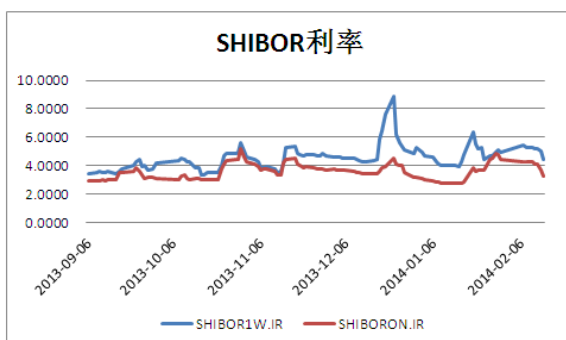
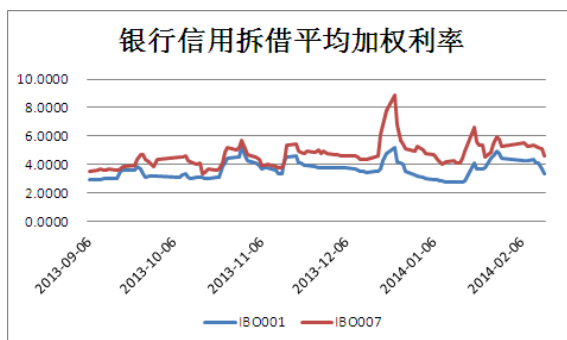
债券代码	债券简称	日期	最新净价	最新收益率	成交量(万元)	涨跌幅	加权平均净价	加权平均收益率
130020	13附息国...	2014-02-13	98.2767	4.3700	201000.0000	0.0865	98.2156	4.3808
130020	13附息国...	2014-02-12	98.1918	4.3850	159000.0000	-0.0280	98.1908	4.3851
130020	13附息国...	2014-02-11	98.2193	4.3800	208000.0000	0.1152	98.1486	4.3926
130020	13附息国...	2014-02-10	98.1063	4.4000	175000.0000	-0.1713	98.1513	4.3920
130020	13附息国...	2014-02-08	98.2746	4.3700	5000.0000	0.1158	98.2746	4.3700
130020	13附息国...	2014-02-07	98.1609	4.3900	41000.0000	0.1846	98.1642	4.3894
130020	13附息国...	2014-01-30	97.9800	4.4212	40000.0000	-0.0069	97.9853	4.4207

图 3 130020.IB 价格情况

二、各市场利率产品情况

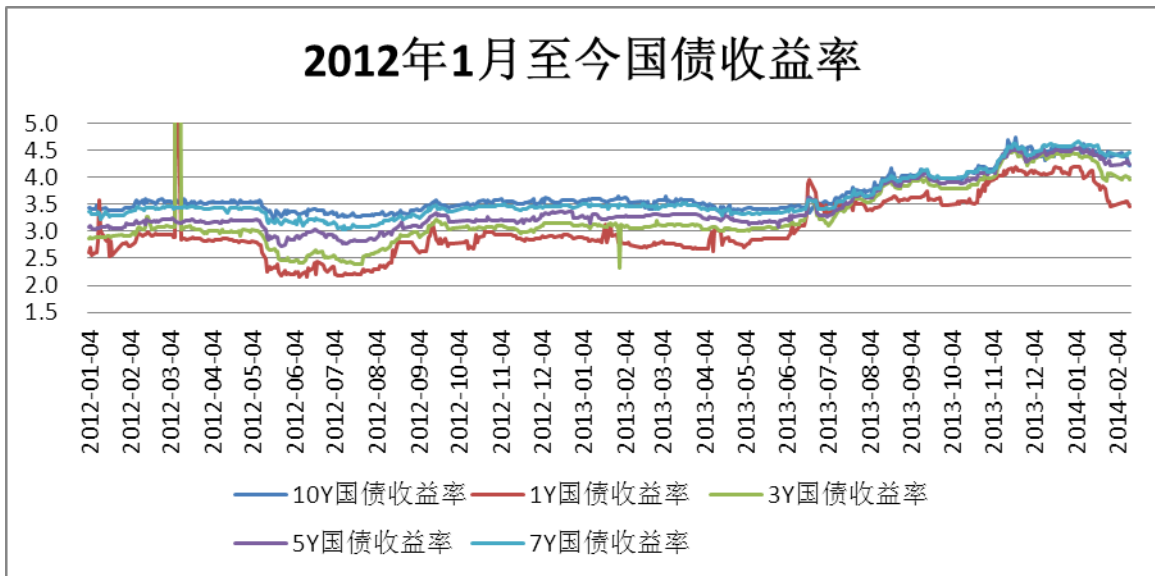


各期限银行间质押式回购利率本周大幅。周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 3.1825%和 4.3555%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 3.3000%和 4.4400%。



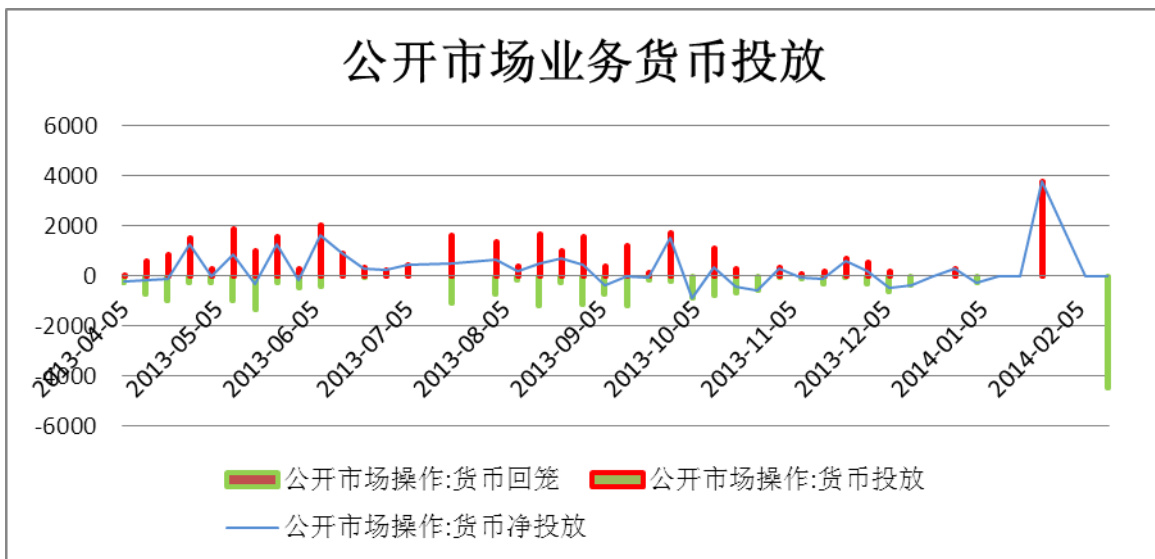
各期限银行间信用拆借利率大幅回落。期货收盘时，IBO001 和 IBO007 加权平均利率分别为 3.3191%和 4.6382 %。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 3.2780%和 4.4360%。

2012年1月至今国债收益率



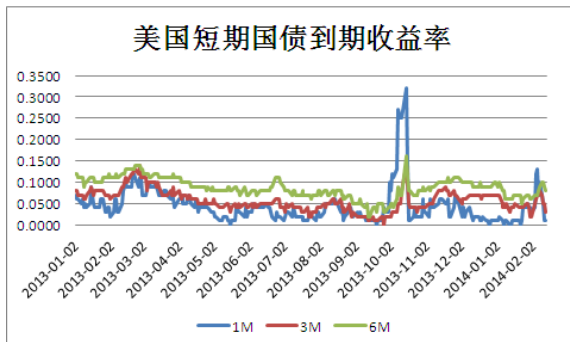
本各期限国债到期收益率均有所回落，短期国债到期收益率下行幅度较大，周四十年期国债收益率为 4.2264%，一年期国债收益率为 3.4566%。

公开市场业务货币投放

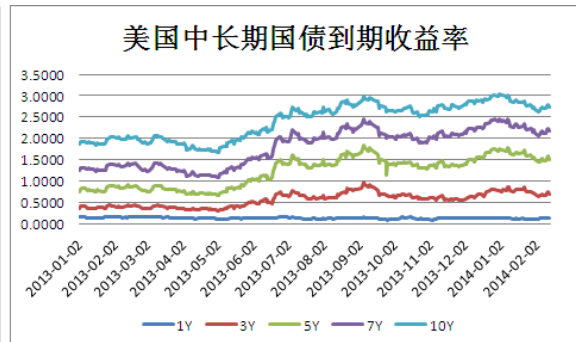


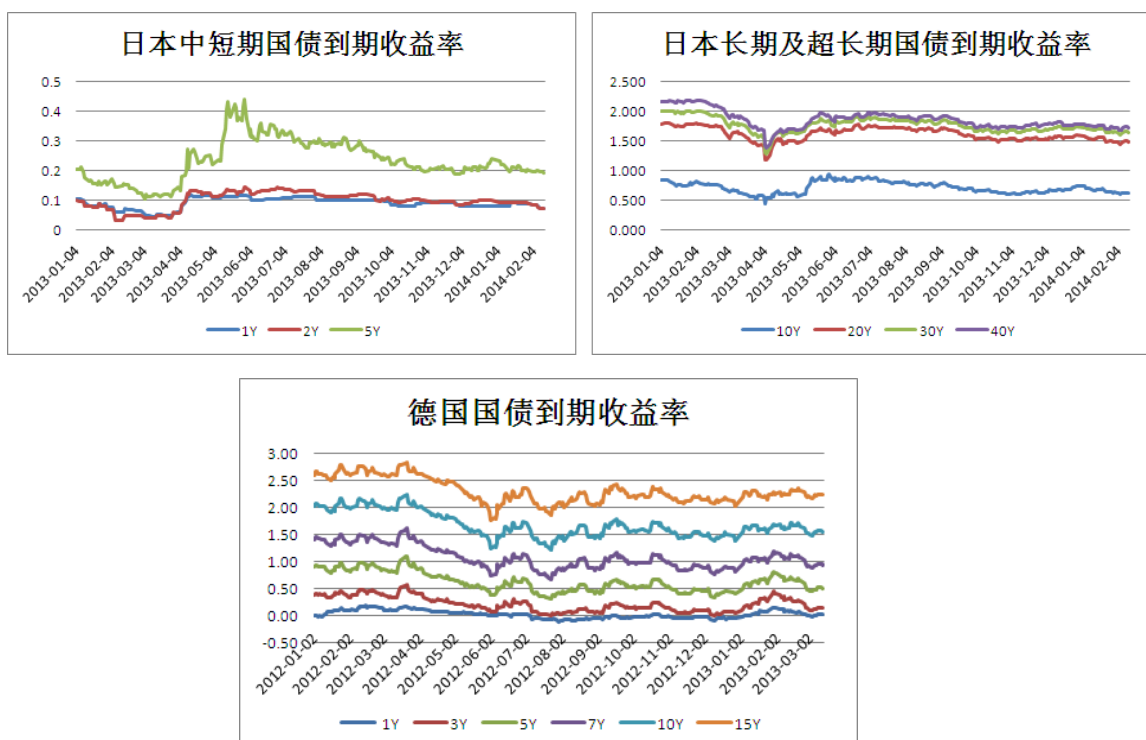
本周央行未进行逆回购，逆回购到期数量为 4500 亿元。

美国短期国债到期收益率



美国中长期国债到期收益率





三、短期投资策略分析

本周国债期货继续震荡上行，但上涨幅度较前交易周有所减小，成交量持续收缩，两个合约总持仓量小幅下滑，主要原因有以下几点：

- 1、春节后市场资金压力减小，各主要资金市场利率不断下行，对于国债市场价格起到支撑作用。
- 2、一级市场国债认购热情有所增强，金融债的发行利率也有所下降，对于二级市场国债的价格起到支撑作用。
- 3、国债收益率已处于近几年同期较高水平，在没有出现特大利空情况下，国债价格难以持续下跌。
- 4、信用债违约预期增强，高风险债券到期收益率逐渐升高，信用利差扩大，中国商业银行坏账率创两年新高，部分资金可能更偏向于国债这种安全性强的产品。
- 5、国债期货价格在上一交易周反弹幅度较大，但本周缺乏量能配合，价格在 92.5

元关反复，期限价差处于正常水平，反弹力度有所减弱。

6、部分做多资金换月，TF1403 合约本周上涨幅度大幅低于 TF1406 合约。

表 1 2 月 16 日收盘时 TF1403 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
130020.IB	97.7309	-0.2664	5.9739%
130015.IB	94.1284	-0.4760	7.0189%

TF1403 合约活跃 CTD 券基差较上周有所缩小，IRR 下降至 5.5%左右，显示出国债期货与现货价差区域正常。对比资金市场利率，TF1403 合约与 130015.IB 的 IRR 为 5.5%以上，与 2 个月的资金利率相比无明显套利空间。

本周央行大量逆回购到期，未进行逆回购操作，主要基于市场资金利率持续下行，流动性较前期相对充裕。可以看出，央行的逆回购操作对于市场资金利率的影响较为有限，而相对近几年同期，目前的资金利率处于较高水平，显示出市场资金压力仍然较大。

在上一个交易周，我们预期国债期货将反弹至 92.5 附近出现一定压力，本周的走势印证了这点。首先，资金利率中枢处于缓慢上行过程，短期资金利率持续下降并不能具备长期性；其次，国债期货价格在前期反弹至 92.6 附近便出现明显打压，随后不断下跌；最后，国债价格在未出现巨大利空时具有一定的抗压性，并且随着高风险债券违约预期增加，信用利差会逐步扩大，部分资金会选择信用度较高的债券进行避险。

预计下周国债期货会保持震荡走势，但反弹难以长时间延续，建议投资者以观望为主，目前价格虽然突破 92.5，但多头信心有所减弱，同时需要注意到部分多头资金换季导致了 TF1406 合约涨幅高于 TF1403。

四、本周要闻

1、**5年期国债收益率好于预期。**财政部招标的2014年记账式附息（一期）国债第一次续发行，总金额为280亿元，票面利率为4.47%。本次招标采用混合式招标方式，标的为价格，最终中标价格为102.09元，加权中标利率为4.1028%，略低于市场的预期。

2、**信用债需求不振 部分短融中票被迫推迟发行。**年初以来，债券需求出现一定回暖迹象，利率债招标情况整体较好，但信用债依然不时传出发行失败或发行推迟的消息。12日，东辰控股集团有限公司、浙江永太科技股份有限公司相继发布公告，宣布取消或推迟相关债务融资工具发行。

3、**央行首次发布理财产品进入银行间债市细则。**中国外汇交易中心一则通知引发市场关注，央行金融市场司首次下发《关于商业银行理财产品进入银行间债券市场有关事项的通知》（下称《通知》），规范商业银行理财产品投资银行间债市行为。分析人士称，此通知是去年银监会“8号文”的延续，主要在于放开银行理财产品做乙类户，直接参与交易，杜绝银行自由账户与理财账户之间的关联交易。

4、**本周逆回购央行意外“零操作” 2月资金面或持续稳定。**在马年农历春节前，央行在公开市场释放了大量流动性，以舒缓春节时点的流动性紧张。然而，在本周二（2月11日），作为春节后首个公开市场操作日，央行竟意外地保持“零操作”。面对逾3000亿元逆回购到期回笼，央行周二并未重启公开市场逆回购操作。有意思的是，当日货币市场利率也没有因此出现大幅上涨，资金面全天保持宽松状态。

5、**2013年四季末银行不良率1%。**2月13日，银监会发布主要监管指标情况表，数据显示，2013年全年银行业不良贷款余额超2万亿，达2.22万亿，就2012年全

年的 1.86 万亿不良贷款上升 3554 亿元，同比上升 19%。

6、银行间垃圾债借债成本创 20 个月来新高。中国债券信息网 10 日数据显示，5 年期 A A -与 A A A 级的银行间固定利率企业债收益率分别为 8 .3532 和 6.1032，率差升至 225 个基点，为 2012 年 6 月以来最高。在此之前，中国信用违约掉期指数 2 月 7 日上升 13 个基点至 93，同日人民币兑美元汇率下跌至年内最低点 6.0646。

7、日本政府债务创新高。日本财务省 10 日公布的数据显示，截至 2013 年底，国债等日本政府债务规模达到 1017.9459 万亿日元，相当于日本国民人均负债 800 万日元

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：0571-85158929 **邮政编码：310006**

杭州营业部地址	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	绍兴诸暨市暨阳北路 8 号时代商务中心 C 座 4 楼	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

《免责条款》