

国债期货周报

日期：2014年9月20日

作者姓名 黄浩
作者职称 分析师
作者联系方式 0571-86774356

央行传递降息信息，市场反应明显

一、本周行情

本周国债期货价格持续上涨，周四大幅上行，主力合约 TF1412 周一开盘 93.636，周五收盘 94.702，全周成交量 18609 手，持仓量 11386 手，与前一周收盘价比涨跌幅 1.34%。



图 1 TF1412 合约日 K 线走势

从现券方面来看，TF1412 合约主要活跃 CTD 券价格本周出现上涨。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 96.879，加权平均收益率为 4.0726%；130020.IB 价格加权平均价为 99.847，加权平均收益率为 4.098%；140003.IB 价格加权平均价为 102.3447，加权平均收益率为 4.0093%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-09-18	96.7899	0.3988	0.41%	4.0900	-8.00	14.60	95.5911	4.3329
2014-09-17	96.3911	1.0911	1.14%	4.1700	-22.13	20.90	95.6344	4.3236
2014-09-16	95.3000	0.0000	0.00%	4.3913	0.04	23.60	95.6657	4.3168
2014-09-15	95.3000	0.0000	0.00%	4.3909	0.03	19.20	95.4546	4.3594
2014-09-12	95.3000	1.3142	1.40%	4.3906	-26.94	18.80	95.4196	4.3660
2014-09-11	93.9858	-1.3142	-1.38%	4.6600	27.09	19.40	95.3428	4.3808
2014-09-10	95.3000	0.0000	0.00%	4.3891	0.04	18.70	95.5203	4.3443
2014-09-09	95.3000	-0.7252	-0.76%	4.3887	14.87	18.60	95.5686	4.3341

图 2 130015. IB 价格情况

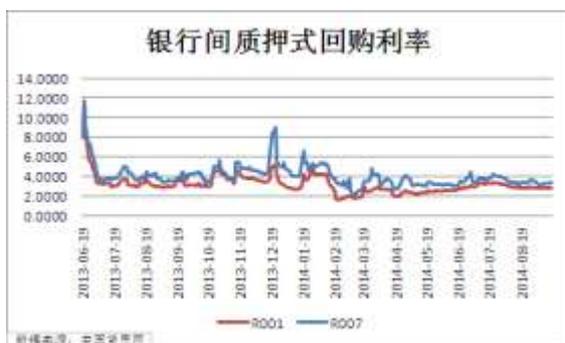
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-09-18	98.8000	0.0000	0.00%	4.2974	0.01	25.80	99.1844	4.2239
2014-09-17	98.8000	0.0000	0.00%	4.2973	0.01	24.50	99.0415	4.2511
2014-09-16	98.8000	0.0000	0.00%	4.2972	0.02	24.50	99.0682	4.2459
2014-09-15	98.8000	-0.5601	-0.56%	4.2970	10.70	27.80	99.0617	4.2470
2014-09-12	99.3601	0.5601	0.57%	4.1900	-10.65	28.20	99.0247	4.2539
2014-09-11	98.8000	0.0000	0.00%	4.2965	0.01	23.80	98.9849	4.2612
2014-09-10	98.8000	0.0000	0.00%	4.2964	0.01	23.80	99.0639	4.2461
2014-09-09	98.8000	0.0000	0.00%	4.2963	0.02	23.80	99.0694	4.2449

图 3 130020. IB 价格情况

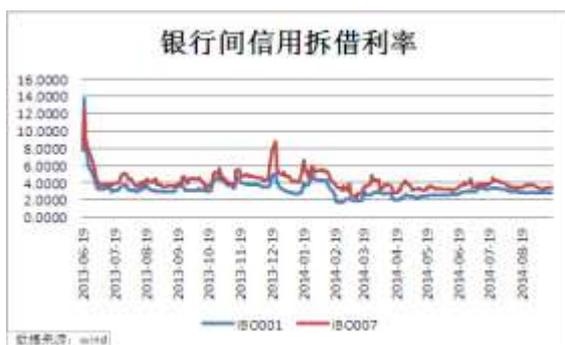
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2014-09-18	102.6773	0.4459	0.44%	3.9500	-8.00	3.70	102.1843	4.0384
2014-09-17	102.2314	0.1663	0.16%	4.0300	-3.00	2.40	101.7794	4.1114
2014-09-16	102.0651	0.4284	0.42%	4.0600	-7.73	2.50	101.8197	4.1042
2014-09-15	101.6367	0.0863	0.08%	4.1373	-1.57	2.00	101.6384	4.1371
2014-09-12	101.5504	-0.3791	-0.37%	4.1530	6.80	2.30	101.5929	4.1455
2014-09-11	101.9295	0.2027	0.20%	4.0850	-3.66	2.70	101.6741	4.1310
2014-09-10	101.7268	-0.0299	-0.03%	4.1216	0.53	2.00	101.7284	4.1214
2014-09-09	101.7567	-0.1470	-0.14%	4.1163	2.63	2.00	101.7584	4.1161

图 4 140003. IB 价格情况

二、各市场利率产品情况



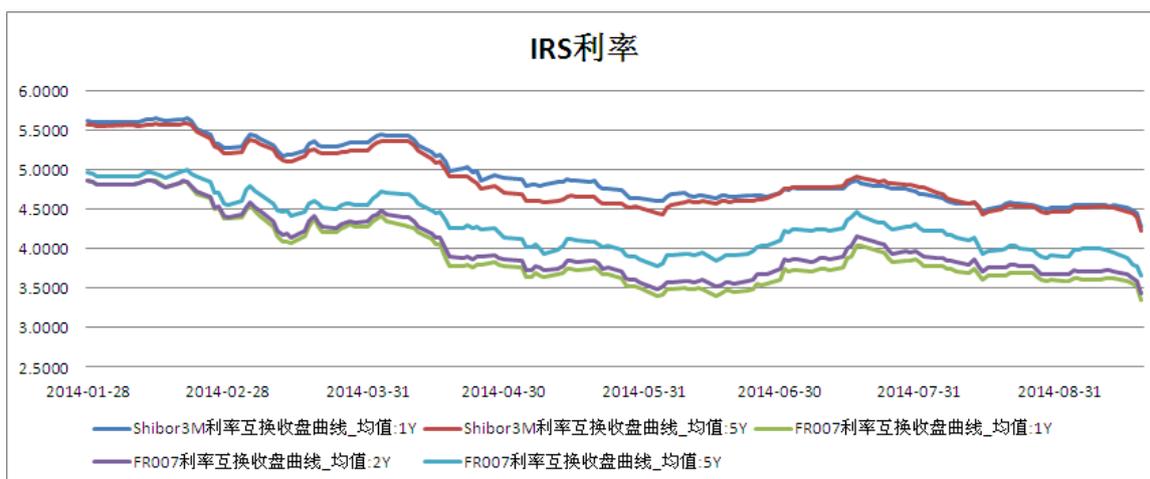
各期限银行间质押式回购利率涨跌不一，周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 2.8434%和 3.3357%。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 2.9%和 3.4%。



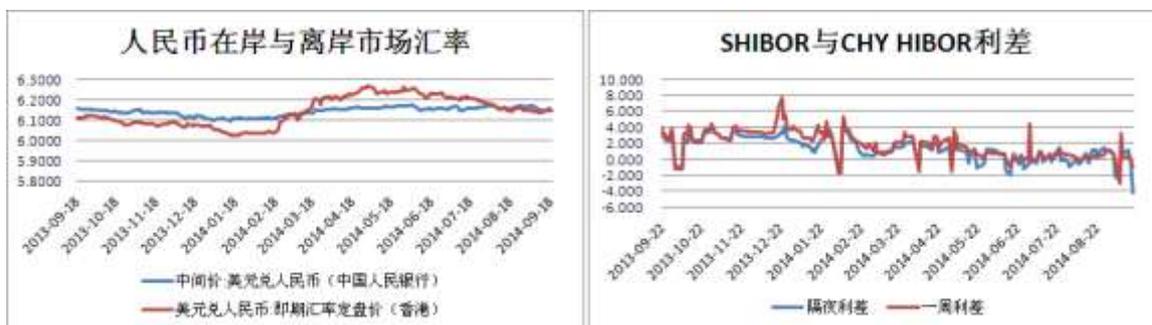
各期限银行间信用拆借利率小幅反弹。期货收盘时，IB0001 和 IB0007 加权平均利率分别为 2.8663%和 3.5266%。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 2.84%和 3.3%。



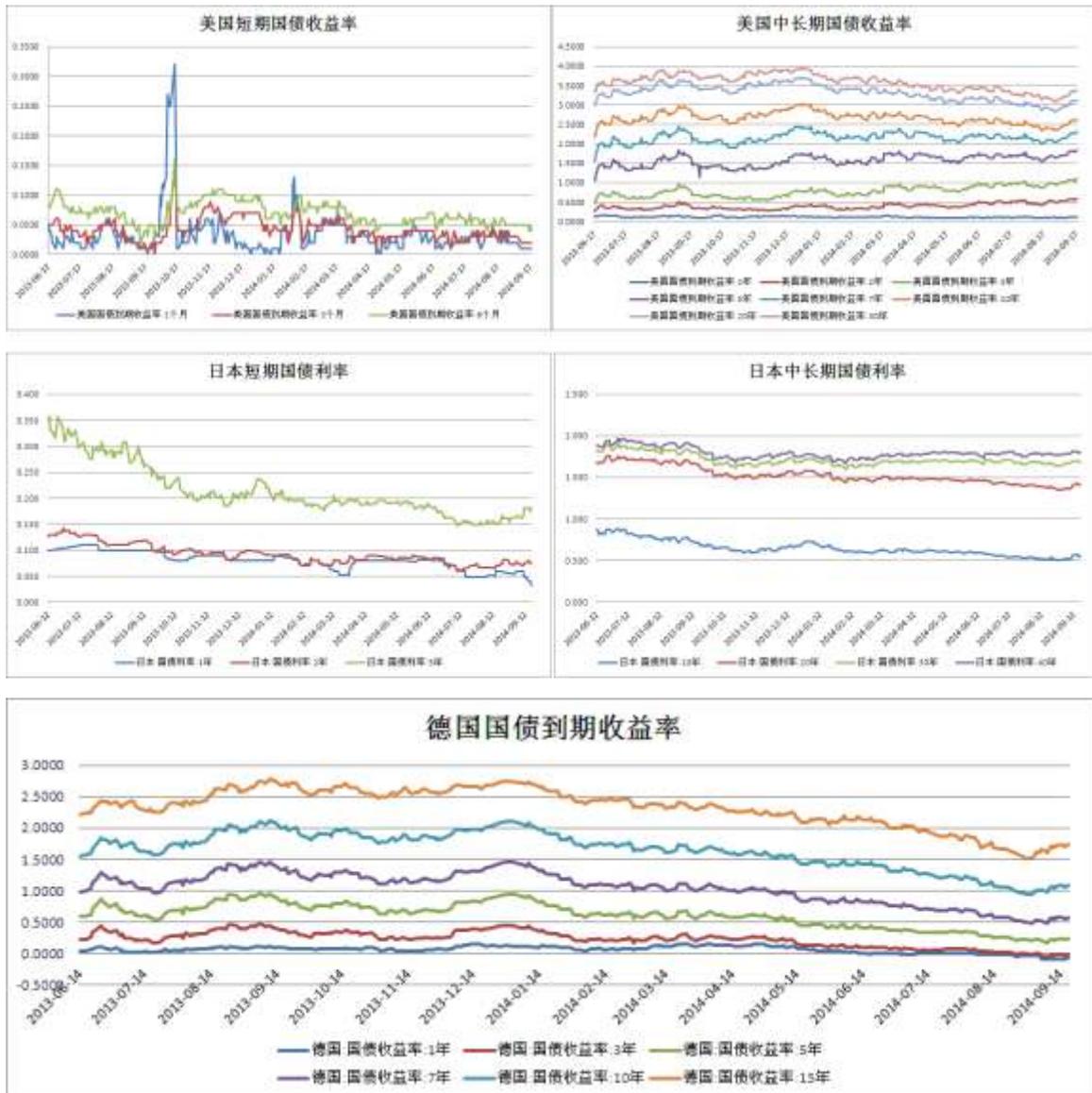
本周长期国债到期收益率大幅回落，周四 10 年期国债收益率为 4.1438%，1 年期国债收益率为 3.7675%，3 年期国债收益率为 3.9006%。



本周央行停止回购操作，货币净投放 80 亿元。



本周人民币在岸与离岸市场汇率差额缩小，即期汇率下行。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

本周国债期货在周四出现大幅拉升，成交量显著放大，而持仓量突破 11000 手，原因如下：

1. 前期市场多空双方观望气氛较浓，对于经济数据、金融数据及未来政策走向缺乏明确预期，自周四央行正回购利率大幅降低 20BP，市场预期改变，平衡状态打破。
2. 股票市场上冲受阻，商品市场价格大幅回落，对于国债期货有一定跷跷板效应。
3. 国债期货前期长时间横盘震荡，震荡区间底部有较强支撑，均线收缩，市场寻找到突破时机。
4. 临近季末，国债一级市场发行利率小幅回落，二级市场价格上涨，资金利率平稳。

表 1 9 月 19 日收盘时 TF1412 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
140013. IB	100.1032	-0.264	5.0661%
130015. IB	97.0426	0.1681	2.8278%
130020. IB	100.3655	0.3477	2.6354%

国债期货与银行间 CTD 券基差有所上升，IRR 水平上升到 5% 以上。本周国债期货在周一就出现跳空高开，但上行遇阻；周三再次跳空高开，成交量开始放大。周四受央行正回购利率降低 20BP 影响，国债期货价格出现大幅拉升，成交量迅速放大，周五延续上涨，成交量进一步放大。

央行虽然未实施更加宽松的政策，但回购利率下行给市场传递的信息打破了前期较长时间的平衡状态，市场对于央行及政府未来进一步放宽政策的预期增加，市场利率缓慢下行可能将会较长时期延续。

技术面看，国债期货价格已经有效突破前期震荡高位，更长期的 95 元位置平台可能将较强阻力。建议下周多单继续持有，若上行至 95 元位置可视情况调整仓位。

四、本周要闻

1、10年期和3年期国债期货仿真交易19日正式启动。9月19日面向全市场开展10年期和3年期国债期货仿真交易，首批挂牌上市的10年期仿真合约分别为T1412、T1503、T1506，3年期仿真合约分别为TT1412、TT1503、TT1506。

2、央行正回购利率创3年半新低 意在降低融资成本。18日，央行公告显示，其在公开市场进行100亿元正回购操作，期限为14天。值得注意的是，本期14天正回购操作利率为3.50%，较前次下行20个基点，创出3年半以来的新低。

3、美联储再减百亿QE 维持利率不变。维持联邦基金利率目标区间0~0.25%不变。缩减每月购债规模至150亿美元；将从10月开始，每月购买50亿美元MBS和100亿美元美国国债。

4、传央行对五大行进行5000亿元SLF平滑短期流动性。9月16日，市场传闻，央行对五大行进行5000亿元SLF。传闻称，央行通知五大行，将在最近两天分别向每家做1000亿元的SLF，期限为三个月。分析认为，SLF旨在平滑短期流动性，这可能是央行试图引导融资成本下降，但又不愿释放过于宽松信号的举措。

5、8月银行自身结售汇逆差254亿 目的与用途待解。数据显示，2014年8月，银行结汇9033亿元人民币（等值1466亿美元），售汇9083亿元人民币（等值1474亿美元），结售汇逆差51亿元人民币（等值8亿美元）。其中，银行代客结汇8881亿元人民币，售汇8677亿元人民币，结售汇顺差204亿元人民币；银行自身结汇152亿元人民币，售汇406亿元人民币，结售汇逆差254亿元人民币。同期，银行代客远期结汇签约1512亿元人民币，远期售汇签约1163亿元人民币，远期净结汇349亿元人民币。截至本月末，远期累计未到期结汇9636亿元人民币，未到期售汇8229亿元人民币，未到期净结汇1408亿元人民币。

6、两期代发地方债中标利率符合预期。昨日两期地方债分别为三年期和五年期固息品种，规模均为163亿元。来自中债网和交易员的消息显示，三年期地方债中标利率4.14%，投标倍数1.58倍；五年期品种中标利率4.15%，投标倍数1.78倍。银行间市场固息国债到期收益率曲线显示，三年和五年期固息国债最新收益率分别为4.01%和4.025%左右。

7、国开行 20 亿人民币债伦敦获两倍认购。伦敦当地时间 9 月 12 日，国家开发银行（下称“国开行”）在中英第六届财金对话期间在伦敦发行 20 亿元人民币债券，成为首只登陆伦敦市场的中国准主权人民币债券。此次国开行在伦敦发行的 3 个品种、总计 20 亿元人民币的人民币债券，发行方式为簿记建档，3 个品种分别是 3 年期固息债 6 亿元，利率为 3.35%；5 年期固息债 5 亿元，利率为 3.6%；10 年期固息债 9 亿元，利率为 4.35%。

8、10 万亿规模背后隐现违规 券基类资管核查或升级。据证监会数据披露，截至 2014 年 7 月底，证券公司、基金公司及其子公司资管规模合计已达 10.2 万亿元，其中券商类资管规模已达 7 万亿元，两年时间增长超过 10 倍；而基金专户与子公司专户规模则从无到有，分别为 0.92 亿元和 2.29 亿元。但在券商及基金子公司的资管规模的高速增长背后，新的问题也随之出现。业内人士指出，当下券商资管和基金子公司的违规风险较多地暴露在场外类项目中。与此同时，随着违规违法事件和风险暴露项目的增多，监管层针对券商、基金子公司资管业务的更大范围核查也将进一步升级。

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	电话 :0579-82983181	邮编 :321001