

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23日

资金利率持续下行 国债期货大幅下跌

一、本周行情

本周国债期货价格震荡上行，TF1403 合约周一开盘 92.500，周五收盘 91.950，全周成交量 8484 手，持仓量 1404 手，涨跌幅-0.63%。



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 券价格开始下跌。截至周五期货收盘时，130015.IB 加权平均价为 94.4225，加权平均收益率为 4.4814%；130020.IB 价格加权平均价为 97.9251，加权平均收益率为 4.4337%。

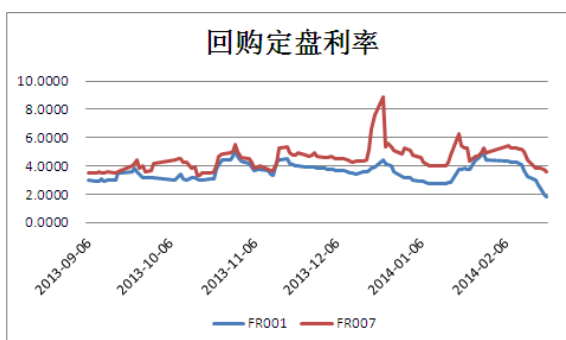
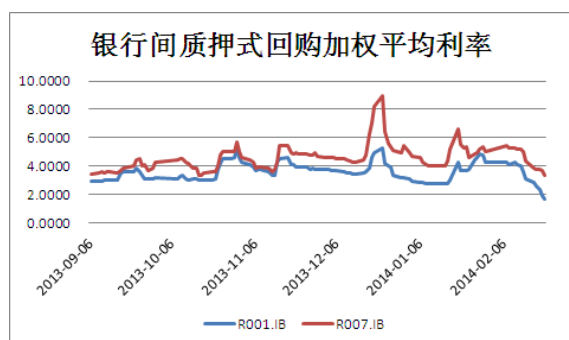
债券代码	债券简称	日期	最新净价	最新收益率	成交量(万元)	涨跌幅	加权平均净价	加权平均收益率
130015	13附息国...	2014-02-20	94.5282	4.4606	0.0000	0.1107	94.5303	4.4600
130015	13附息国...	2014-02-19	94.4237	4.4800	117000.0000	-0.1093	94.4342	4.4780
130015	13附息国...	2014-02-18	94.5270	4.4600	158000.0000	-0.1094	94.5307	4.4593
130015	13附息国...	2014-02-17	94.6305	4.4400	131000.0000	-0.1932	94.7288	4.4213
130015	13附息国...	2014-02-14	94.8137	4.4050	118000.0000	-0.0217	94.8240	4.4024
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

图 2 130015.IB 价格情况

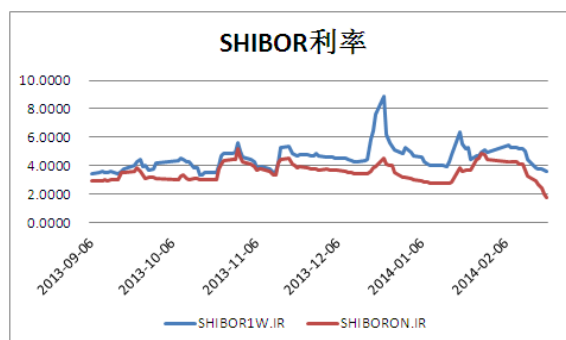
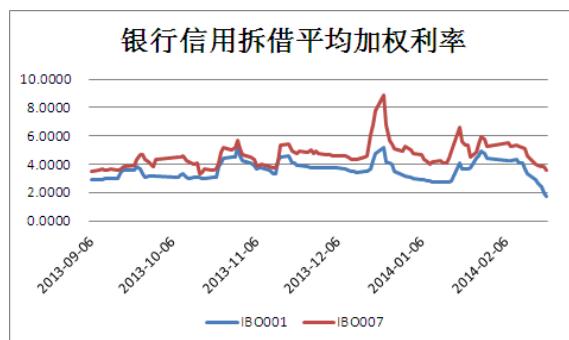
债券代码	债券简称	日期	最新净价	最新收益率	成交量(万元)	涨跌幅	加权平均净价	加权平均收益率
130020	13附息国...	2014-02-20	97.9392	4.4309	0.0000	0.1096	97.9393	4.4309
130020	13附息国...	2014-02-19	97.8320	4.4500	20000.0000	-0.1420	97.9214	4.4340
130020	13附息国...	2014-02-18	97.9711	4.4250	20200.0000	-0.1420	98.0306	4.4144
130020	13附息国...	2014-02-17	98.1104	4.4000	22400.0000	-0.1707	98.2258	4.3794
130020	13附息国...	2014-02-14	98.2782	4.3700	19000.0000	0.0015	98.2741	4.3706
130020	13附息国...	2014-02-13	98.2767	4.3700	20100.0000	0.0865	98.2156	4.3808
130020	13附息国...	2014-02-12	98.1918	4.3850	15900.0000	-0.0280	98.1908	4.3851

图 3 130020.IB 价格情况

二、各市场利率产品情况

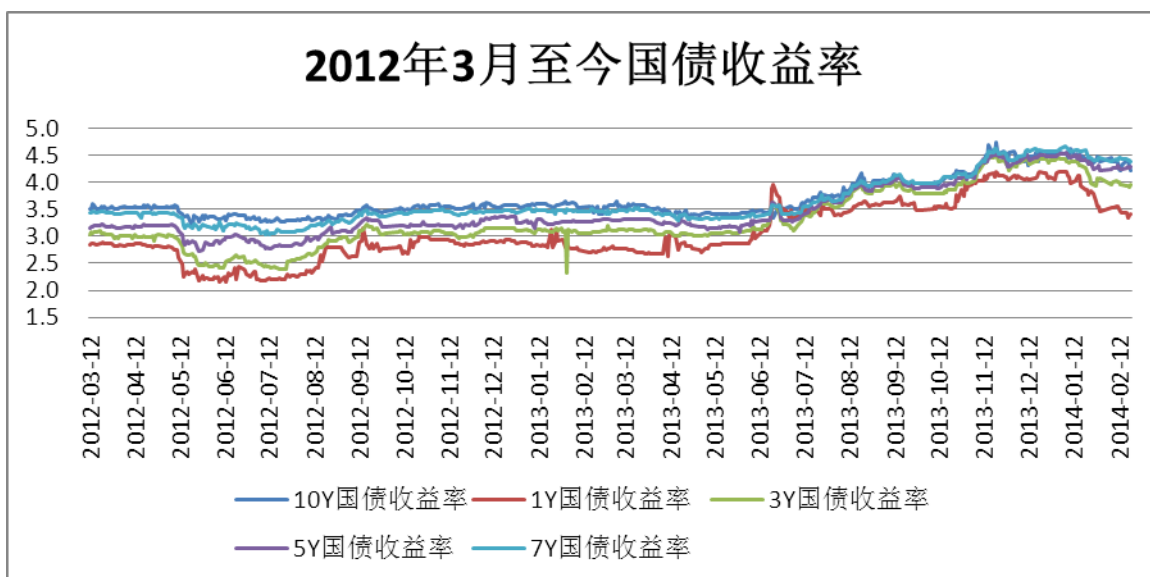


各期限银行间质押式回购利率本周继续大幅回落，短期利率下滑速度较快。周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 1.7127%和 3.3660 %。回购定盘利率 FR001 和 FR007 周五分别为 1.8200%和 3.6300%。



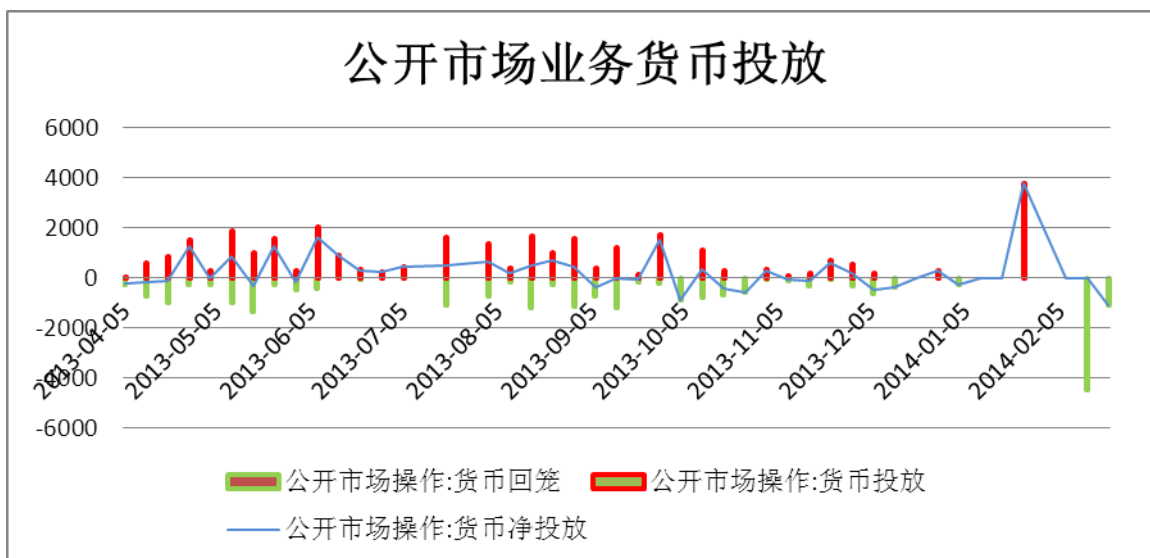
各期限银行间信用拆借利率继续大幅回落，短期利率下滑速度较快。期货收盘时，IBO001 和 IBO007 加权平均利率分别为 1.7941%和 3.5999 %。隔夜和一周的 SHIBOR 利率周五分别为 1.7640%和 3.5950%。

2012年3月至今国债收益率



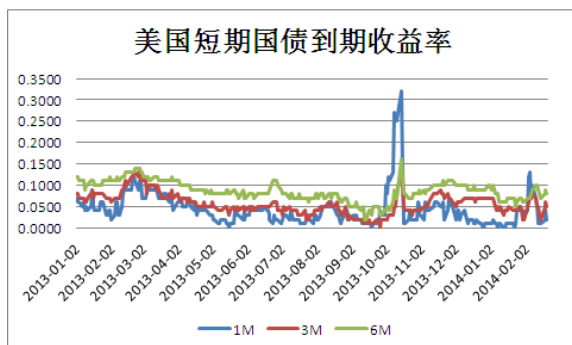
本各期限国债到期收益率均有小幅回落，周四十年期国债收益率为 4.2123%，一年期国债收益率为 3.4173%。

公开市场业务货币投放

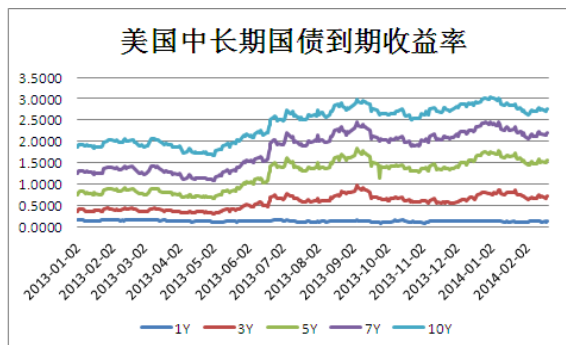


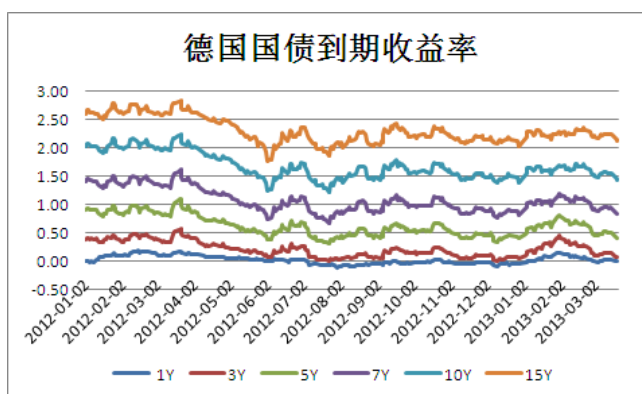
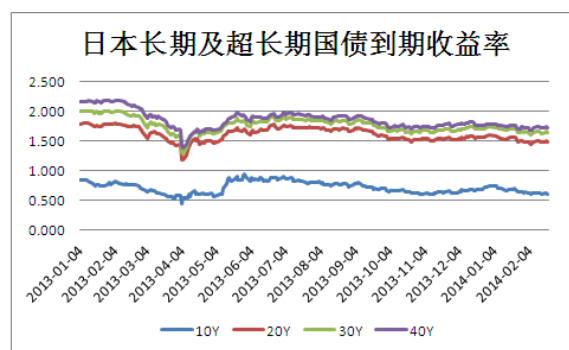
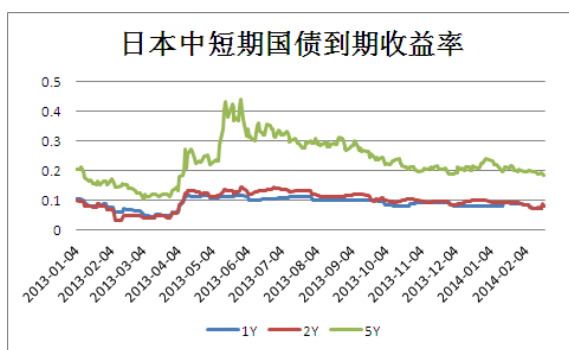
本周央行重启正回购，正回购数量为 1080 亿元。

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

本周国债期货大幅下跌，两个合约成交量有所增加，总持仓量大幅减少，主要原因有以下几点：

- 1、主力合约本周换季，TF1406 走势明显强于 TF1403 合约。
- 2、央行本周重启正回购，连续两次正回购影响到市场对货币政策收紧的预期。
- 3、国债收益率回落速度放缓，国债期货 CTD 券本周价格大幅下跌。
- 4、前期国债期货上涨幅度较大，但缺乏成交量配合，多头信心明显不足。
- 5、本周资金市场利率继续大幅回落，但较长期资金利率下行幅度小于短期利率，显示出未来利率下行空间有限。

表 1 2 月 21 日收盘时 TF1403 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
130020.IB	97.9251	0.1914	1.2834%
130015.IB	94.4225	0.0726	2.4856%

TF1403 合约活跃 CTD 券 IRR 大幅下降 显示出国债期货价格下跌幅度高于现券。对比资金市场利率，TF1403 合约与 130015.IB 的 IRR 为 2.4856%，与 2 个月的资金利率相比无明显套利空间。

本周央行重启正回购操作，主要基于节后资金面压力减小，市场资金利率大幅回落。这同时影响到了市场预期，对于央行未来是否会收紧政策的预期增加。同时，由于资金利率大幅回落，国债期货与 CTD 券的 IRR 也进一步缩小，这导致了国债期货价格下跌幅度高于 CTD 券下跌幅度。

在上一个交易周，我们判断国债期货上行空间有限，缺乏成交量配合。对于本周国债期货大幅下跌的情况，我们认为除了预期收益率将反弹上行以外，主力合约换季也加剧了 TF1403 下跌。

周四和周五的走势来看，成交量有所萎缩，价格止跌横盘。TF1403 合约震荡小幅上行，而 TF1406 合约高开低走，市场暂时趋于平稳。

预计下周市场资金利率难以持续下行，对国债期货价格将会造成一定压力。国债期货会保持震荡走势，价格有望超跌反弹，但反弹空间有限，主力合约移至 TF1406。建议投资者下周注意价格反弹，但不宜追涨，以短线交易为主。

四、本周要闻

1、央行二度正回购 隔夜资金利率仍跌破 2%。 在昨日的公开市场操作中，央行

继续回笼资金 600 亿元，锁定资金期限为 14 天，操作利率 3.80%。受此影响，相同期限 14 天的市场质押式回购利率较上一日续跌 53 个基点至 3.9865%。除 1 个月期等几个成交稀少的资金价格微升外，其他利率均为连续大幅回落。

2、高低等级信用利差扩大。在市场资金面超预期回暖的背景下，信用债市场年初以来出现全线普涨，但当前信用债高低等级间利差的快速拉大也同样醒目。日前，一份来自兴业银行的研究报告显示，自 2013 年年底以来，AAA 和 AA 评级的短融、中票评级利差近两个多月持续飙升。其中，5 年期品种信用利差飙升到 130 个基点左右，3 年期品种飙升到 110 个基点左右。而回顾债券市场的发展历程，高低评级间利差的飞速扩大，在历史上是第三次出现，此前两次分别是 2008 年次贷危机爆发时以及 2011 年底城投债危机发生时。

3、银行不良率再迎挑战 今年处置力度将保持高水平。银监会发布 2013 年度监管统计数据，截至 2013 年 12 月末，商业银行不良贷款余额 5921 亿元，比年初增加 993 亿元，不良贷款率为 1.0%，比年初上升 0.05 个百分点。而从已公布的三家股份制银行的业绩快报来看，招商银行、浦发银行、中信银行 2013 年不良贷款率均较上年同期出现不同程度上升品。

4、央行 20 日再启正回购 放量回笼资金 600 亿。周四央行正回购继续加码。央行 20 日开展 600 亿 14 天正回购操作，该操作量较周二温和放量超两成。

5、美联储纪要强调继续缩减 QE 美债价格再承压。会议记录显示，美联储联邦公开市场委员会多位委员希望确定以可预估的每次会议 100 亿美元步幅缩减购买资产计划。而鉴于美联储各位成员认为近期经济数据疲弱很大程度上是因异常寒冷的天气这一暂时现象，美联储缩减购债进程料会在此后继续延续，这对债市显然是利空。

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，我公司就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	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》