

# 国都国债期货上市首日分析报告暨下周投资策略分析摘要

## 国都期货研发中心金融小组

分析师：徐疆

电话：010-84183067

邮箱：[xujiang@guodu.cc](mailto:xujiang@guodu.cc)

分析师：陈润霄

电话：010-84183022

邮箱：[chenrunxiao@guodu.cc](mailto:chenrunxiao@guodu.cc)

分析师：张见

电话：010-84180311

邮箱：[zhangjian@guodu.cc](mailto:zhangjian@guodu.cc)

分析师：王伟辉

电话：010-84183045

邮箱：[wangweihui@guodu.cc](mailto:wangweihui@guodu.cc)

分析师：廖鹏程

邮箱：[liaopengcheng@guodu.cc](mailto:liaopengcheng@guodu.cc)

本报告中所有数据均来自国都期货。数据分析均有国都期货金融期货小组利用 EXCEL、EVIEW 和 MATLAB 完成。

地址：北京市东城区东直门南大街3号国华投资大厦10层

国都期货有限公司

网址：[www.guodu.cc](http://www.guodu.cc)



## 【要点提要】

1. 国债上市首日整体呈现冲高回落的震荡走势，与期指上市走势相似。波动率并未像股指期货上市首日维持在高位而是与仿真100日的日平均波动率保持一致。
2. 我们认为短期内国债收益率仍维持高位，国债价格则维持低位，预计未来一周国债期货走势仍弱势震荡，方向性交易建议逢高沽空。
3. **选定最便宜交割债券为130015，根据此券算定无风险套利空间为：0.25个点，跨期套利区间为0.012个点。**
4. 其他市场人士关于国债期货上市首日的评论。

## 【上市首日分析】

### 一、波动率分析

历史经验表明，期货新品种上市首日波动往往比较大，在短期内存在较多的套利机会。通过分析股指期货日均波动率，我们发现股指期货上市首日波动率为2.2%，日后100日的平均波动率为1.94%，国债期货仿真数据首日波动率为3.27%，日后100日的平均波动率为0.41%。国债期货上市首日的日内波动率为0.42%，基本与仿真的100日平均波动率相符。

波动率%	股指期货	国债期货仿真	国债期货
上市首日	2.2	3.27	0.42
100日平均值	1.94	0.41	

国债上市首日并未保持在高位，而与仿真的100日平均值保持一致，这表明市场参与方仍然处于谨慎观望的状态。

现如今，银行、基金并没有进入国债期货市场，在国债期货方面较为热情的券商并未找到对手盘，这也从侧面反映了国债期货上市首日波动率较低的原因。

### 二、成交量

国债期货上市首日成交量与股指期货上市首日保持一致，开盘15分钟内成交量急速上升，国债期货近月合约开盘后半小时内就已成交1.5万余手，随后呈现逐步萎缩的状态，午后基本不再有成交。

如图所示：

图一：IF1005 首日图例（黄色为成交量）



图二：TF1312 首日图例（VOL 代表成交量）



### 三、持仓分析

国债期货首日持仓为 2625 手，成交量为 68496 手（单边计算），整体来看呈现开盘前 15 分钟，成交量与持仓量迅速放大，随后增长呈现萎缩的状态。具体的前 20 名持仓详见图表

图三：国债期货前 20 名持仓

合约:TF1312							交易日期:20130906			
会员类别		总成交量	比上交易日增减	总持买单量	比上交易日增减	总持卖单量	比上交易日增减			
期货公司结算会员		68496	68496	2625	2625	2625	2625			
非期货公司结算会员		0	0	0	0	0	0			

  

成交量排名				持买单量排名				持卖单量排名			
名次	期货公司会员简称	成交量	比上交易日增减	名次	期货公司会员简称	持买单量	比上交易日增减	名次	期货公司会员简称	持卖单量	比上交易日增减
1	0001-国泰君安	6336	6336	1	0001-国泰君安	376	376	1	0133-海通期货	376	376
2	0016-广发期货	5259	5259	2	0009-浙商期货	265	265	2	0156-上海东证	274	274
3	0007-光大期货	5007	5007	3	0003-永安期货	153	153	3	0001-国泰君安	242	242
4	0133-海通期货	4363	4363	4	0002-南华期货	140	140	4	0118-国联期货	174	174
5	0011-华泰长城	3652	3652	5	0116-长江期货	117	117	5	0005-一德期货	164	164
6	0156-上海东证	2874	2874	6	0110-宝城期货	113	113	6	0010-中粮期货	138	138
7	0102-兴证期货	2726	2726	7	0006-鲁证期货	107	107	7	0006-鲁证期货	118	118
8	0009-浙商期货	2411	2411	8	0007-光大期货	100	100	8	0016-广发期货	96	96
9	0002-南华期货	2251	2251	9	0016-广发期货	93	93	9	0002-南华期货	89	89
10	0131-申银万国	2050	2050	10	0017-信达期货	83	83	10	0007-光大期货	83	83
11	0123-海航东银	1948	1948	11	0011-华泰长城	76	76	11	0009-浙商期货	72	72
12	0003-永安期货	1791	1791	12	0167-北京中期	72	72	12	0150-安信期货	68	68
13	0006-鲁证期货	1791	1791	13	0133-海通期货	71	71	13	0018-中证期货	58	58
14	0147-华安期货	1548	1548	14	0156-上海东证	60	60	14	0008-东海期货	53	53
15	0167-北京中期	1539	1539	15	0010-中粮期货	54	54	15	0115-中信建投	52	52
16	0018-中证期货	1503	1503	16	0136-招商期货	46	46	16	0003-永安期货	48	48
17	0012-五矿期货	1190	1190	17	0008-东海期货	45	45	17	0011-华泰长城	42	42
18	0136-招商期货	1190	1190	18	0148-上海浙石	45	45	18	0152-新湖期货	37	37
19	0152-新湖期货	1097	1097	19	0146-浙江中大	43	43	19	0123-海航东银	33	33
20	0109-银河期货	1047	1047	20	0109-银河期货	42	42	20	0145-大华期货	33	33
合计		51573	51573			2101	2101			2250	2250

## 【下周投资策略分析简要】

### 一、基本面分析

2013年6月份以来，债券市场经历了“钱荒”事件以后，资本市场流动性整体呈现紧张状态。在此背景下，10年期国债收益率呈现上升趋势，至今超过4%的高位。从目前的经济环境来看，国都期货金融小组认为我国的宏观环境和货币政策依然没有发生根本性改变，债市仍处于弱势状态。因此我们预计短期内国债收益率仍维持高位震荡，国债期货价格会维持低位震荡。（具体数据指标详见国债期货日报）

## 二、套利区间

### 1) 期现套利成本

期现套利交易在期货理论价格计算的基础上还需考虑债券交易成本（交易手续费、市场冲击成本、柜台交割费用）和期货交易成本（交易手续费、市场冲击成本、交割费用等），这里我们固定了交易佣金、交割费用等可以明确的费用，至于市场的冲击成本，我们设置为成交金额的 1%，无风险利率选择 shibor 的隔夜利率。同时**选择 130015 为现货交易标的，利用持有成本模型，我们计算出套利总成本为 0.25 个点**（这里我们不建议大家进行反向套利，因为我国的现券市场还不能进行现券的卖空操作，虽然有买断式回购但操作比较困难）。

鉴于以上考虑，当期货价格突破套利区间上沿时，可进行买入现货卖空国债期货的正向套利操作。

### 2) 跨期套利成本

跨期套利交易同样需要在期货理论价格计算的基础上考虑交易成本，主要是期货交易佣金和市场冲击成本。计算国债期货的理论价格之差，当近月价格减去远月价格低于理论价格差减去交易成本时，可进行买近月卖远月牛市套利，当近月价格减去远月价格高于理论差加上交易成本时可进行卖近月买远月的熊市套利。**根据现行国债期货交易费用，假设市场冲击成本为 1% 的情况下，国债期货金融小组给出国债期货跨套利成本为 0.012 个点。**

## 【市场人士点评国债期货上市首日情况】

1、中国国际期货副总裁高健认为：整个市场状况非常不错，15 分钟四个合约交易了 1 万三千七百手，主力合约 1312 一万三千手左右，其他三个合约交易了不到一千手，波动比较大，参与度非常高，市场看多。

2、孙建波：国债期货上市对股市而言，没有太大影响。对于之前市场普遍担心的可能会分流股市资金的问题，由于这是债券和期货市场的衍生品种，与股市是两种不同的资金，所以就算出现资金分流，也最多是部分投机者过去而已，对总体的资金影响不大。

3、私募排排网：量化私募基金参与国债期货热情高

4、中证期货研究部经理刘宾表示：国债期货上市首日微涨，后市压力犹存

5、市场人士：国债期货近月合约开盘后半小时内就已成交 1.5 万余手，运行平稳，交易活跃。策略上，高于 94.3 可适度少量空单，高于 94.5 可空。价格在 94 的位置上有较强支撑，此时期货价格按照标准券折算的收益率大约在 4.3%，相对于年初财政部将会多出约 40% 的利息支出。中长期仍然维持偏空思维

6、国债期货午后交投清淡 主力合约一度跌破开盘价

## 免责声明：

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱

(yfb@guodu. cc), 欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法!

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据, 客观的分析和全面的观点。但我们必须声明, 对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略, 并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明: (c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可, 任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可, 复制本刊任何内容皆属违反版权法行为, 可能将受到法律起诉, 并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询: 010-64000083。