

国都国债期货周报

国都期货研发中心

分析师：王伟辉

执业编号：F0283939

电话：010-84183045

邮箱：wangweihui@guodu.cc

分析师：徐疆

电话：010-84183067

邮箱：xujiang@guodu.cc

分析师：陈润霄

电话：010-84183022

邮箱：chenrunxiao@guodu.cc

分析师：张见

电话：010-84180311

邮箱：zhangjian@guodu.cc

本报告中所有数据均来自国都

期货。

【周报看点】

- 本周（12月2日至12月6日）国债期货未能延续上周反弹走势，价格再次回落，基本回吐前周涨幅。
- 投资建议：目前债券收益率处于历史高位，债券价格向下空间较为有限，可适量在TF1403布局长线多单，适量逢低买入。操作方法见【后市研判】。（基本面分析见『行情回顾』、『本周要闻解读』和『流动性分析』，技术分析见『后市研判』）。
- 中国证监会30日发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》，这是逐步推进股票发行从核准制向注册制过渡的重要步骤。
- 11月汇丰中国制造业PMI终值50.8，预期50.5，初值50.4；官方制造业PMI为51.4，与上月持平。
- 银行间市场交易商协会报告：发展市政建设票据。
- 欧洲央行本周四宣布维持主要再融资利率0.25%不变，维持隔夜存款利率在0.0%不变，维持边际贷款利率在0.75%不变，符合市场预期。
- 本周（12月02日-12月06日）央行公开市场操作有650亿逆回购到期，本周二央行进行了7天180亿逆回购，本周净投放资金470亿元；
- 下周（12月09日-12月13日）有500国库现金定存到期，同时进行300亿国库现金定存招标，周二和周四分别有180亿和190亿逆回购到期，因此将自然回笼资金870亿元
- 下周债市看点：下周一（12月9日）公布CPI和PPI数据；下周二（12月10日）公布社会消费品零售、固定资产投资和工业增加值数据；下周三（12月11日）公布M2和新增人民币贷款数；

【行情回顾】

本周（12月2日至12月6日）国债期货未能延续上周反弹走势，价格再次回落，基本回吐前周涨幅。周一国债期货大幅下挫，主力合约TF1403开盘即大幅下跌，收盘跌幅达0.53%。周末IPO重启、优先股试点等消息导致市场对资金面担忧，且临近年末，流动性整体情绪偏谨慎，但市场资金面延续逐步缓解趋势，主要质押式回购利率持稳或小幅下跌。现券方面，部分获利盘出清，利率债收益率明显跳升；新债发行方面，农发行新债招标结果向好；周二，债期小幅回升，日内单边上扬，公开市场方面有320亿逆回购到期，同时央行进行7天180亿逆回购，单日回笼资金140亿元，主要质押式回购利率再次微跌，国开行新债招标结果继续向好；周三，现券发行延续回暖趋势，但国债期货冲高回落，收盘下跌0.186元收于92.1元，跌幅0.2%；新债发行方面，中国五年期续发国债中标利率4.2838%，边际收益率4.3154%，低于市场此前预期；周四市场有330亿逆回购到期，央行无公开市场操作，本周净回笼资金470亿元，国债期货延续下跌走势，收盘跌幅达0.3%。周五债期有所企稳，日内窄幅波动，交投清淡，截止收盘，主力合约TF1403收于91.918元。

图1、债期三合约一周走势

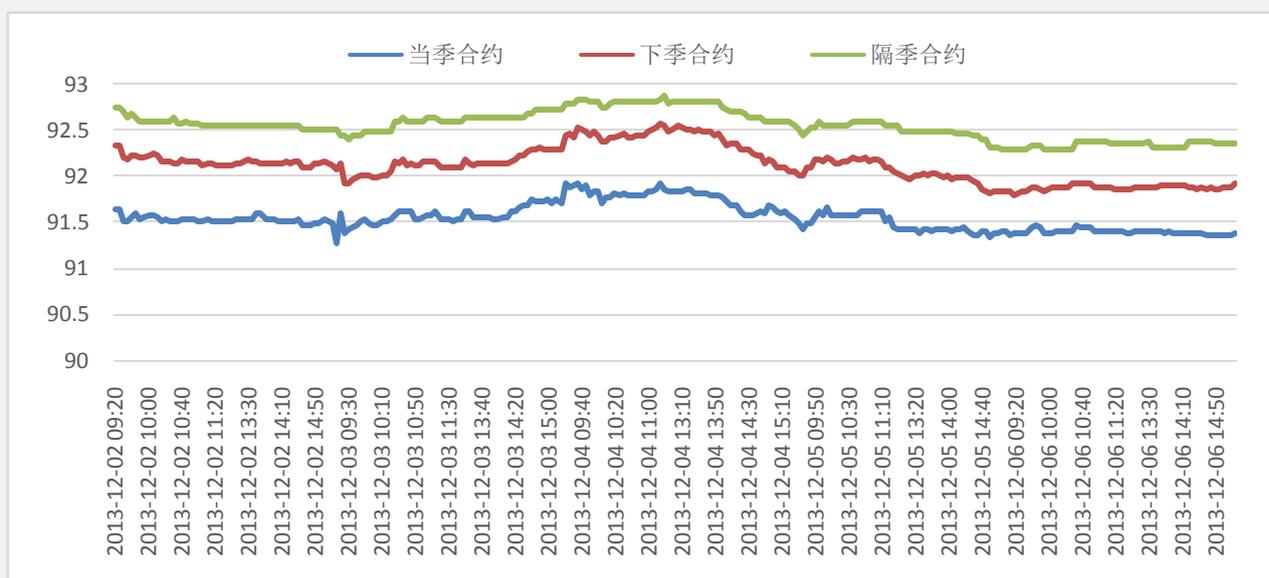
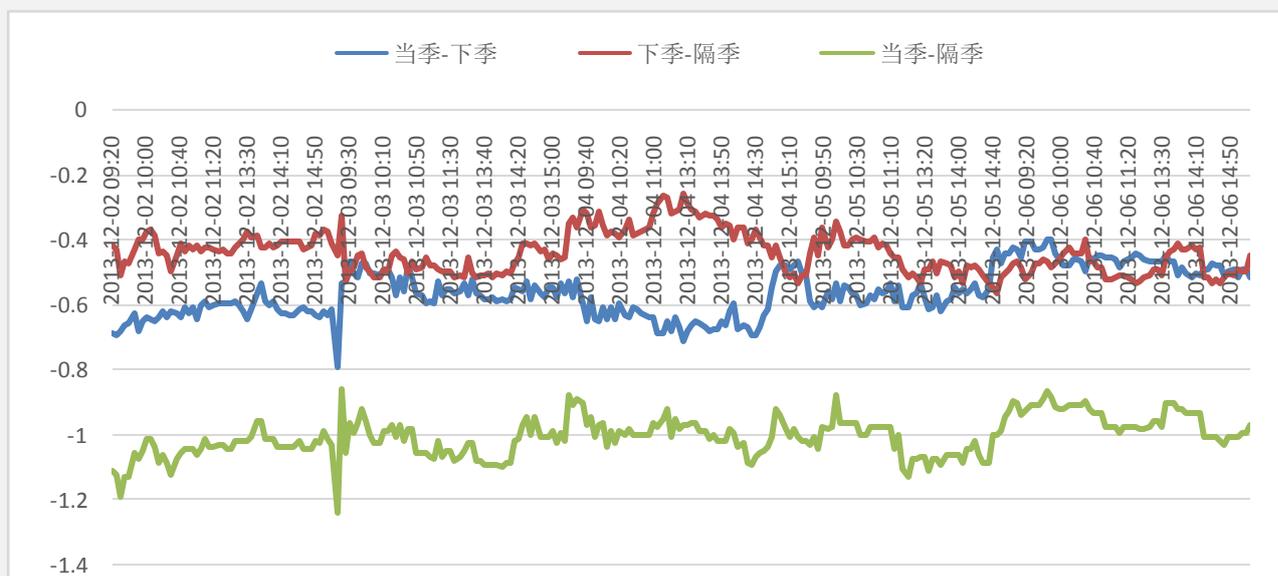


图2、债期三合约基差走势



【宏观基本面】

➤ 国内方面

- 中国证监会30日发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》，这是逐步推进股票发行从核准制向注册制过渡的重要步骤。

根据最新的新股发行体制改革意见，监管层对企业上市将重在合规性审查，企业价值和风险由投资者和市场共同判断。预计到2014年1月底约有50家企业能够完成程序并陆续上市。在分红方面，证监会发布《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》，其中提到：督促上市公司规范和完善利润分配的内部决策程序和机制，增强现金分红的透明度；并支持上市公司采取差异化、多元化方式回报投资者。

IPO重启对债券市场的影响来说较为复杂，一方面IPO重启，可以拓宽市场融资渠道，缓解债券市场的发行压力；另一方面，会对债市资金产生分流作用，带动资金由债市流向股市，又会使债市承压。

- 国务院于本月30日决定开展优先股试点，并发布《关于开展优先股试点的指导意见》。

引入优先股，上市公司可以像发行普通股一样获得新的权益资本来源，降低融资成本、优化资本结构；发展优先股，可以进一步提升财务杠杆，有利于提升经营绩效。由于优先股具有类似固定收益的性质，其推出为市场提供了提供收益稳定的投资品种，机构在资产配置时会有更多的选择，对债券的配置可能产生一定的挤出作用。

- 11月汇丰中国制造业PMI终值50.8，预期50.5，初值50.4；官方制造业PMI为51.4，与上月持平。

11月汇丰中国制造业PMI终值较初值有所回升，制造业部门运营状况有所改善。分项数据显示，11月新增订单指数51.7，创下8个月内新高，产出和新增订单总数增速创8个月内最快水平，新增出口订单微弱增长，外围市场需求复苏仍然较为乏力。同时就业方面收缩和补库存增长的放缓，显示未来增长仍然可能面临下行风险。

- 银行间市场交易商协会报告：发展市政建设票据。

当前城镇化建设融资渠道主要包括财政资金投入、地方政府融资平台债务融资、地方政府债券等方法，但由于财政资金投入不稳定、地方政府债券规模有限、“影子银行”融资蕴含风险等，与城镇化建设巨大资金需求相比，仍存在一定差距。市政债券通过规范地方政府信息披露、信用评级等制度设计，能够强化地方政府负债的市场化约束，实现将“新增债务”指标纳入地方政府政绩考核的要求，进一步完善发展成果考核评价体系，纠正单纯以经济增长速度评定政绩的偏向，防范和化解地方政府债务风险。

- 财政部规范国有金融企业发行可转债，禁止发行可交换债。

财政部要求，国有金融企业发行可转换公司债券，要切实维护国有出资人权益，保持国有控制力。同时明确指出，国有金融企业不得发行可交换公司债券。可交换公司债券是指公司发行的在一定期限内依据约定的条件可以交换成该公司所持特定公司股份的债券。

图 2、GDP 当季同比



图 3、汇丰 PMI 和官方 PMI

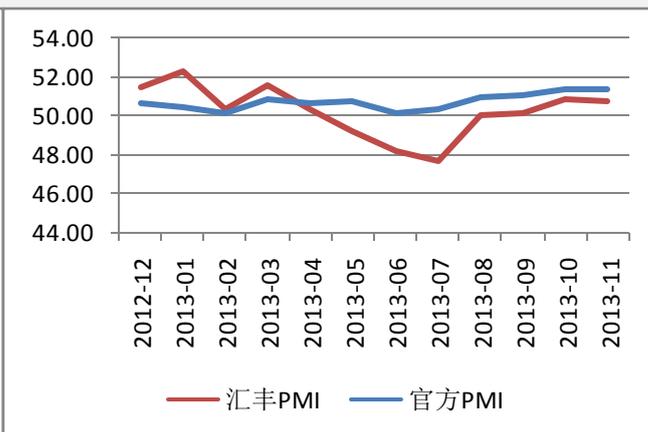


图 4、CPI 走势

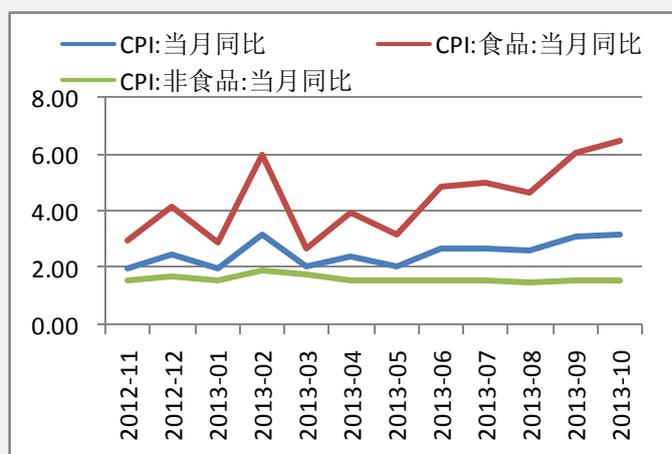
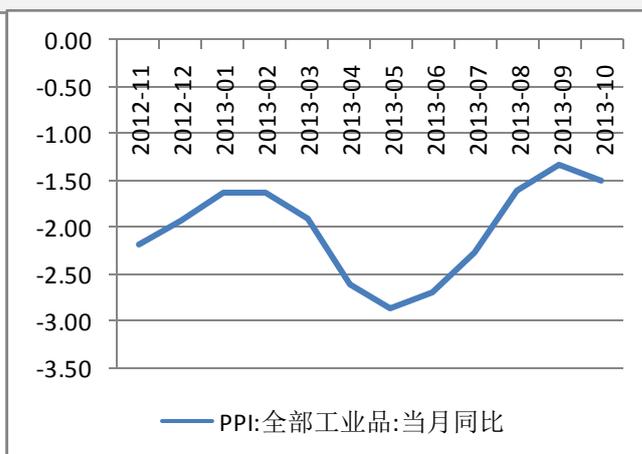


图 5、PPI 走势



➤ 国外方面

- 欧洲央行本周四宣布维持主要再融资利率 0.25% 不变，维持隔夜存款利率在 0.0% 不变，维持边际贷款利率在 0.75% 不变，符合市场预期。11 月欧洲央行曾意外下调主要再融资利率 25 个基点至 0.25%，这是有史以来的最低水平。

德拉吉表示：会议简要讨论了负存款利率，技术上已为实施负存款利率做好准备。此外实施 LTRO 是有正当理由的，LTRO 非常成功。负利率的实施等同于向银行存放在央行的资产课税。此政策意图刺激银行放贷，不然就会损耗其资本。同时此举还可以令欧元贬值，增强出口竞争力。同时，欧央行希望通过 LTRO（长期再融资操作）借出的低息贷款可以更多的输送给外围国家的中小企业。

就欧元区来说，目前经济前景风险依旧为下行，下行风险来自不及预期的区内和全球需求、结构性改革实施的放缓，上行风险来自更高的间接税收和商品价格。未来可能将经历长期低通胀局面，而中期之内价格上涨压力应该依然不大，中长期的通胀预期仍牢牢受控。通胀下行风险来自更疲软的经济活动；通胀上行风险来自更高的间接税收和商品价格。

- 周四，美国经济数据远超预期，市场对联储缩减 QE 的预期走强。

受三季度库存增幅创 1998 年以来最高水平影响，第三季度美国 GDP 增长由 2.8% 上修至 3.6%，增幅远超预期，为 2012 年第一季度以来最高水平。美国上周首次申请失业救济人数为 29.8 万，远好于市场预期的 32 万，为连续第三周下降，表明就业市场有所改善。

图 6、美元兑人民币中间价



图 7、美元指数



【资金流动性分析】

- 货币供应量方面，中国 10 月货币供应 M2 年率+14.3%，预期+14.2%，前值+14.2%；中国 10 月新增人民币贷款 5061 亿元，预期 5800 亿元，前值 7870 亿元。
- 本周上海银行间同业拆放利率（Shibor）短端较上周五有所下跌，0/N 基本持平 3.7%，1W 小幅下跌 11.6 个基点至 4.55%，2W 下跌 100.8 个基点至 5.058%，1M 下跌 76.9 个基点至 5.596%。
- 半年期国债收益率、一年期收益率走势较上周有所上涨。
- 10 月人民币贷款增量较上月增加 5061 亿元，前值为增加 7870 亿元；存款减少 4027 亿元，前值为增加 16300 亿元；10 月外汇占款余额较 9 月大幅增加 4416.02 亿元，连续三个月外汇占款流入。

本周(12 月 02 日-12 月 06 日)央行公开市场操作有 650 亿逆回购到期，本周二央行进行了 7 天 180 亿逆回购，本周净投放资金 470 亿元；

下周(12 月 09 日-12 月 13 日)有 500 国库现金定存到期，同时进行 300 亿国库现金定存招标，周二和周四分别有 180 亿和 190 亿逆回购到期，因此将自然回笼资金 870 亿元。

图 8、货币增速

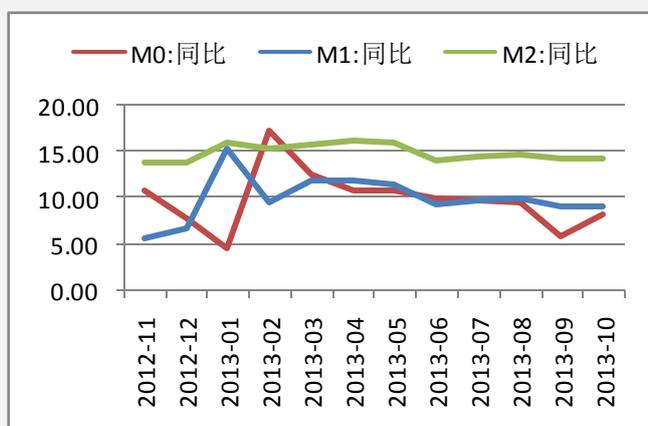


图 9、公开市场每周流动性变化

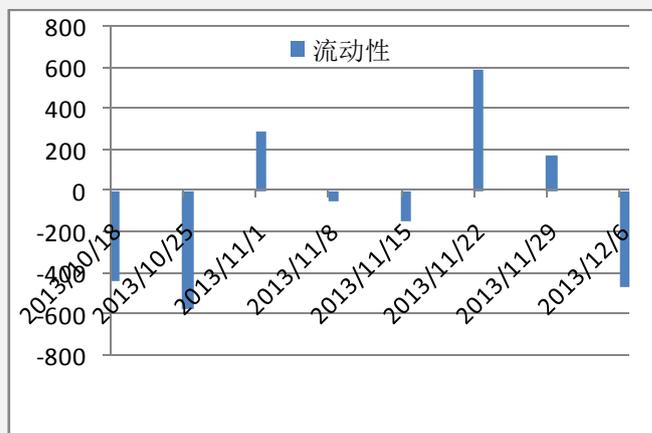
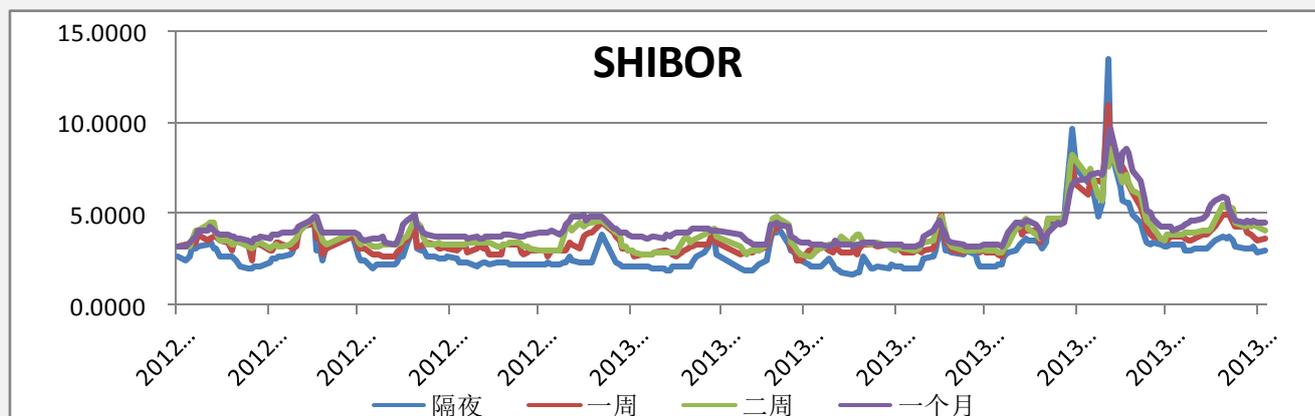


图 10、外汇占款余额情况



图 11、SHIBOR 逐日曲线



【后市研判】

本周国债期货价格走势与现货价格走势有所背离，从现券发行方面来看，市场延续回暖走势，周三财政部五年期续发国债中标利率 4.2838%，边际收益率 4.3154%，低于此前市场预期，此前农发行新债发行结果也持续向好，市场需求有所改善。二级市场债券走势维持偏弱走势，但从发行市场来看，走势有所企稳。

技术上看，国债期货价格目前接近前期低点，债期在 91.75 元附近存在一定的支撑作用，目前债券收益率处于历史高位，债券价格向下空间较为有限，可适量在 TF1403 布局长线多单，适量逢低买入。



【下周债市看点】

- 下周一（12月9日）公布CPI和PPI数据；
- 下周二（12月10日）公布社会消费品零售、固定资产投资和工业增加值数据；
- 下周三（12月11日）公布M2和新增人民币贷款数；
- 新债发行计划；

【国债发行计划】

交易代码	发行起始日	计划发行规模（亿）	发行期限（年）	票面利率（%）
130020x2.IB	2013-12-11	280	7	4.07

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。