

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16日至12月20日）国债期货结束上周小幅反弹，重回跌势。
- 投资建议：在外部流动性流入减少，内部货币政策中性的情况下，市场利率或维持高位运行，短期内国债期货仍然将维持弱势偏空格局，下周可维持偏空思路参与，适量逢高沽空。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】）。
- 央行：连续三天通过SLO投放3000亿元资金。此次央行宣布动用SLO的意图较为明显：即稳定市场预期。但是在市场较为恐慌时期，这种超常规的手段可能会加剧市场恐慌情绪。
- 美联储宣布将把每个月购买债券的规模从850亿美元削减至750亿美元。
- 12月汇丰中国制造业PMI初值为50.5，降至3个月来最低点，低于预期为50.9。与最近公布的工业生产与固定资产投资数据均创新低势头一致，但仍然保持在第三季度总体平均水平之上。
- 本周（12月16日-12月20日）央行继续暂停公开市场操作，公开市场无央票和正回购到期。周四有400亿元6个月期国库现金定存到期。
- 下周值得关注重点为中国央行的公开市场操作以及年底可能发布的相关政策。

【行情回顾】

本周（12月16日至12月20日）国债期货结束上周小幅反弹，重回跌势。周一期债低开低走，尾盘跌幅有所扩大，成交进一步缩减，新上市合约TF1409上市当天无成交。周二期债小幅高开后走弱，日内窄幅震荡，成交较上一交易日有所回升，但仍然处于低位。公开市场无操作，同时受存款准备金上缴影响，市场利率有抬升趋势。随后两个交易日期债维持小幅下跌走势，周五期债走势有所企稳，主力合约TF1403收于91.386元。

现券方面，本周债券市场利率产品及信用产品收益率整体继续上行，政策性金融债收益率曲线（进出口行和农发行）与政策性金融债收益率曲线（国开行）主要关键期限点收益率继续创历史新高。具体来看，国债收益率曲线3、5年期上行至4.42%、4.48%，10年期收益率维持在4.60%水平。政策性金融债收益率曲线（进出口行和农发行）与政策性金融债收益率曲线（国开行）整体延续上行态势。

图 1、债期三合约一周走势

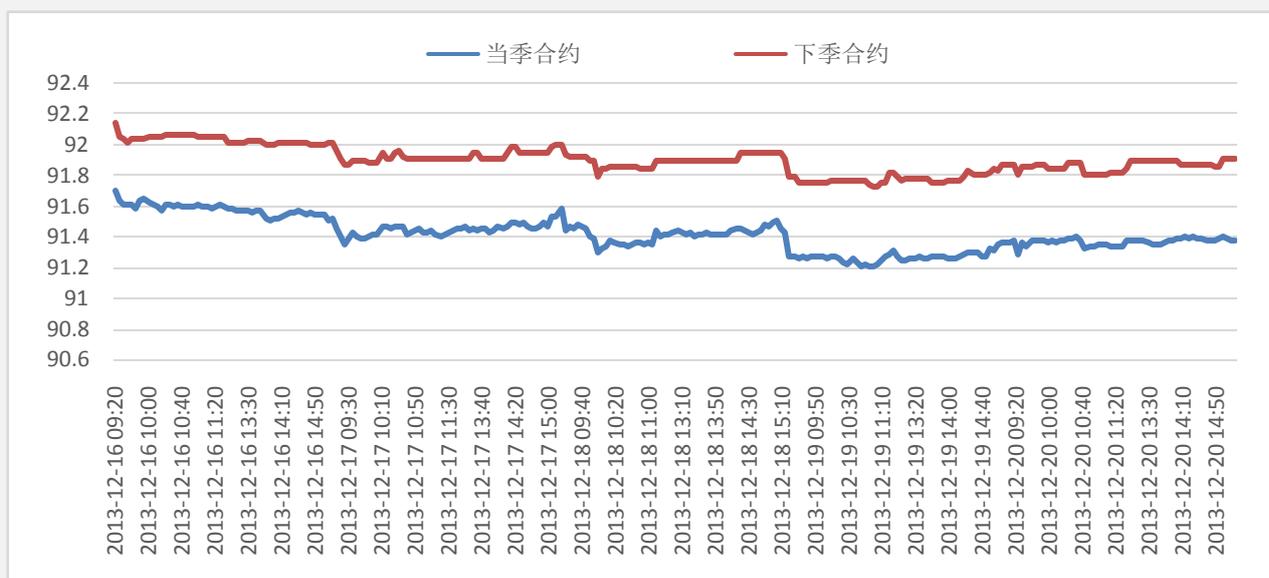
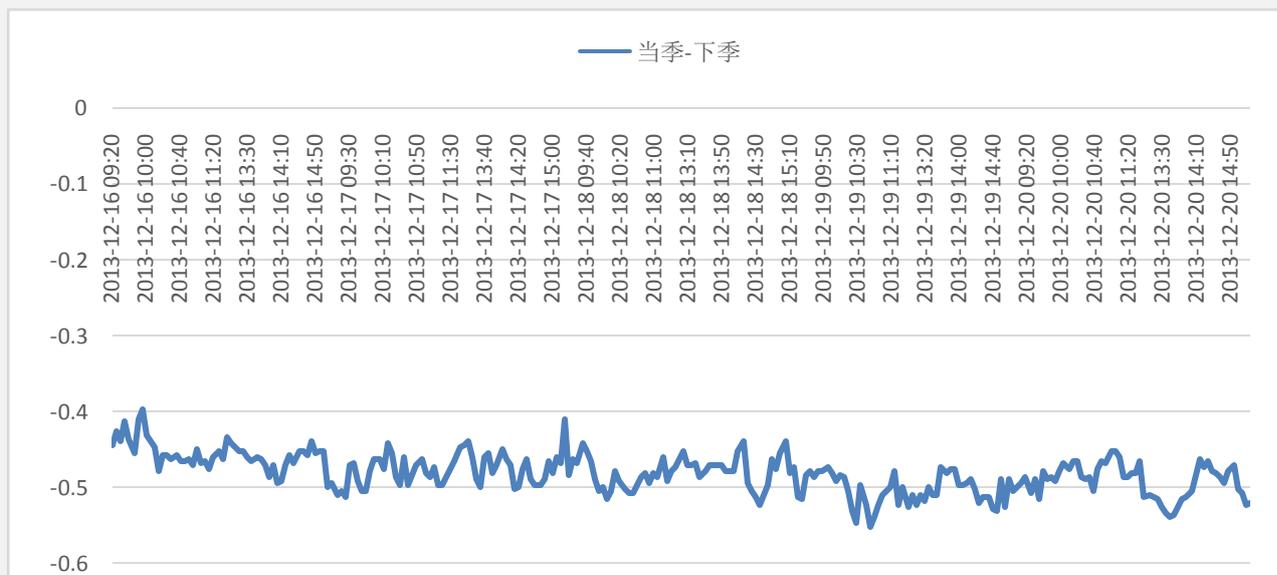


图 2、债期三合约基差走势



注：由于隔季合约成交太过稀少，暂不提供价格走势图。

【宏观基本面】

国内方面

央行：连续三天通过SL0投放3000亿元资金。

中国央行在官方微博上表示：已连续三天通过SL0投放流动性：针对今年末货币市场出现的新变化，央行已连续三天通过SL0累计向市场注入超过3000亿元流动性，目前银行体系超额备付已逾1.5万亿元，为历史同期相对较高水平。同时，提示主要商业银行合理调整资产负债结构，提升流动性管理的科学性和前瞻性。资金面紧张情况在最近一段时间有所加剧，本月18日与19日，7天质押式回购加权平均利率双双创今年6月以来新高，7天shibor利率在20日上涨118.2个基点至7.654%。此次央行宣布动用SL0的意图较为明显：即稳定市场预期。但是在市场较为恐慌时期，这种超常规的手段可能会加剧市场恐慌情绪。

据央行统计数据公布，中国11月份金融机构新增外汇占款人民币3979.47亿元，低于10月份的4416亿元，为连续第四个月正增长。

今年8月，中国金融机构外汇占款增加273亿元，为三个月来首次正增长，此后外汇占款维持大幅增加，截至11月末中国金融机构外汇占款余额为人民币28.3575万亿。下半年来随著国内外形势变化，人民币汇率升值预期再起，境外资金通过各种渠道入境，QE暂缓退出以及外资看好中国，都是导致外汇占款多增的原因。11月中国实际外商直接投资（FDI）同比增长2.4%，超过预期的1.1%。

12月汇丰中国制造业PMI初值为50.5，降至3个月来最低点，低于预期为50.9。

12月汇丰中国制造业PMI初值较11月的终值有所放缓，与最近公布的工业生产与固定资产投资数据均创新低势头一致，但仍然保持在第三季度总体平均水平之上。同时本月初公布的11月中国官方制造业PMI则是升至2012年5月以来的最高点。这意味着，中国制造业部门始于今年7月的复苏趋势得以持续。

11月中国70个大中城市房价同比涨9.9% 创纪录最高涨幅。

中国主要城市的房地产市场11月继续呈现普涨的态势，全国同比涨幅再创纪录高位，房价上涨压力仍不容忽视，不过另一方面，在地方密集收紧调控的背景下，环比涨势进一步缓和。据国家统计局周三公布数据显示，11月份，中国70个大中城市新建商品住宅（不含保障性住房）中，66城价格环比上涨，69城价格同比上涨。其中，北上广深等大城市的房价仍然持续上涨，深圳和广州的房价同比增长幅度都达到了21%，而上海和北京房价的同比增幅分别为18%和16%。

图 2、GDP 当季同比



图 3、汇丰 PMI 和官方 PMI

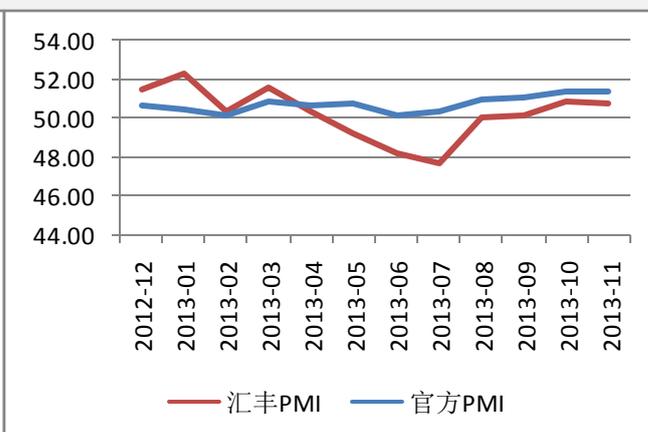


图 4、CPI 走势

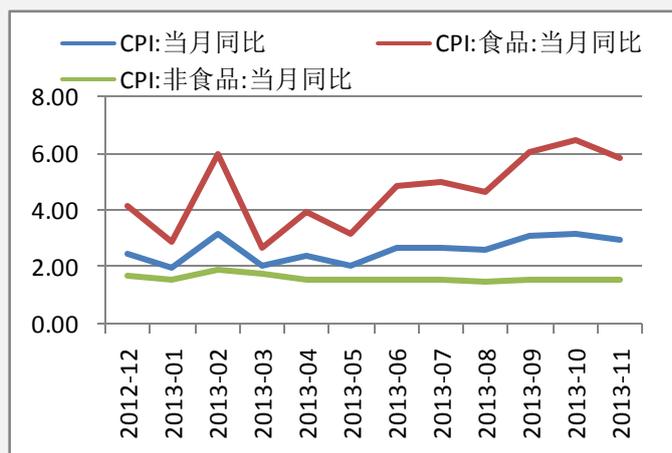
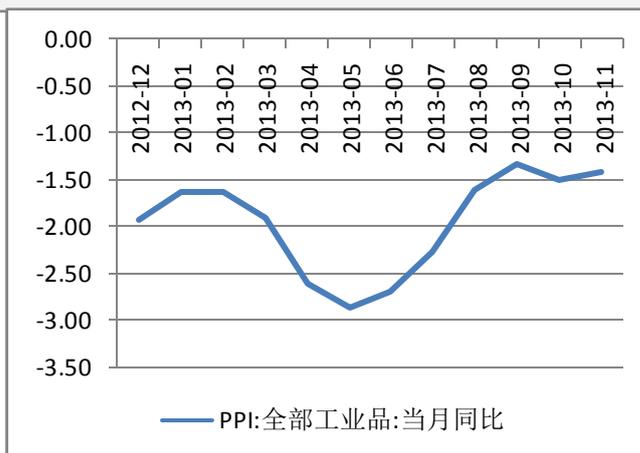


图 5、PPI 走势



➤ 国外方面

- 美国当地时间周三下午，FOMC（美联储公开市场委员会）在两天的货币政策会议结束后发布声明，将把每个月购买债券的规模从850亿美元削减至750亿美元。

FOMC 声明称：从明年 1 月开始，美联储每个月购买美国国债的规模将从 450 亿美元削减至 400 亿美元，每个月购买 MBS（抵押支持证券）的规模将从 400 亿美元削减至 350 亿美元。美联储主席伯南克在随后的新闻发布会上说，未来的政策将视经济数据而定。如果经济如预期持续改善，美联储将在明年的八次会议上持续削减购债；但如果经济令人失望，美联储可能会“跳过一两次会议”；如果经济增长超过预期，回撤购债的步伐会“更快一点”。FOMC 还强化了长期保持超低利率的承诺，其预计在失业率降至 6.5% 下方后，接近于零的利率“很可能还会保持很长时间”。

- 美国三季度实际 GDP 终值年化季率 4.1%，创近两年新高。

美国三季度实际 GDP 终值年化季率 4.1%，远超市场预期，为 2011 年四季度以来的最好水平，主要由于消费者支出的上涨超预期。今日的 GDP 数据表明美国经济在 2013 年下半年复苏加快，预示着 2014 年经济可能将更强劲地增长。

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，11月末，广义货币 M2 余额 107.93 万亿元，同比增长 14.2%，比上月末低 0.1 个百分点，比去年同期高 0.3 个百分点；狭义货币 M1 余额 32.48 万亿元，同比增长 9.4%，分别比上月末和去年同期高 0.5 个和 3.9 个百分点；流通中货币 M0 余额 5.64 万亿元，同比增长 7.7%。当月净投放现金 846 亿元。
- 本周上海银行间同业拆放利率（Shibor）短期利率较上周五大幅飙升，O/N 上涨 49.49 个基点至 3.927%；1W 上涨 335.4 个基点至 7.654%；2W 上涨 259.3 个基点至 7.003%。
- 半年期国债收益率、一年期收益率延续小幅上涨走势。
- 11月贷款增量较上月增加6246亿元，前值为增加5061亿元；存款增加5472亿元，前值为减少4027亿元；11月外汇占款余额增加3979.47亿元，前值为增加4416.02亿元，连续四个月外汇占款流入。
- 本周（12月16日-12月20日）央行继续暂停公开市场操作，公开市场无央票和正回购到期。周四有400亿元6个月期国库现金定存到期。

图 8、货币增速

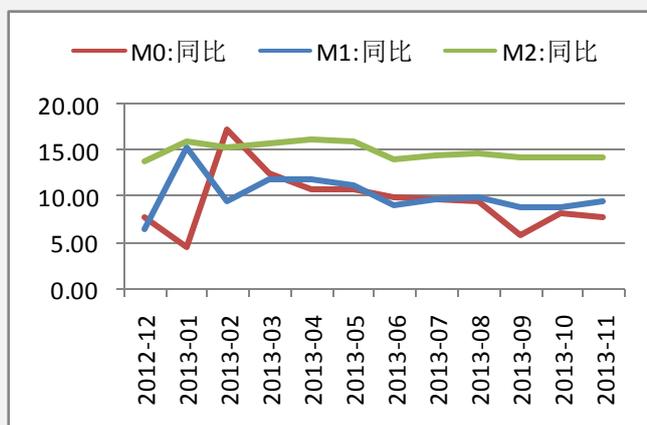


图 9、公开市场每周流动性变化

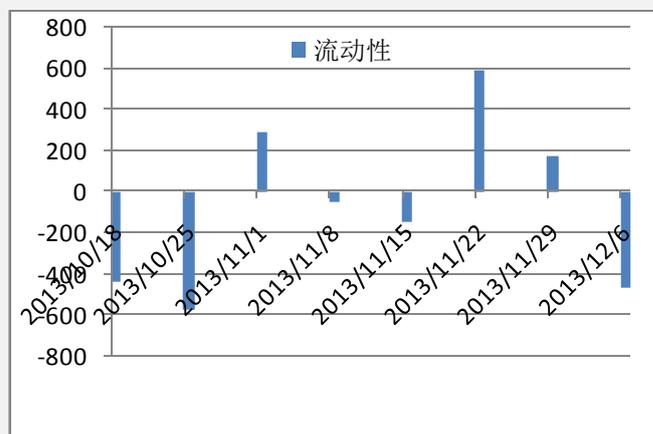


图 10、外汇占款余额情况

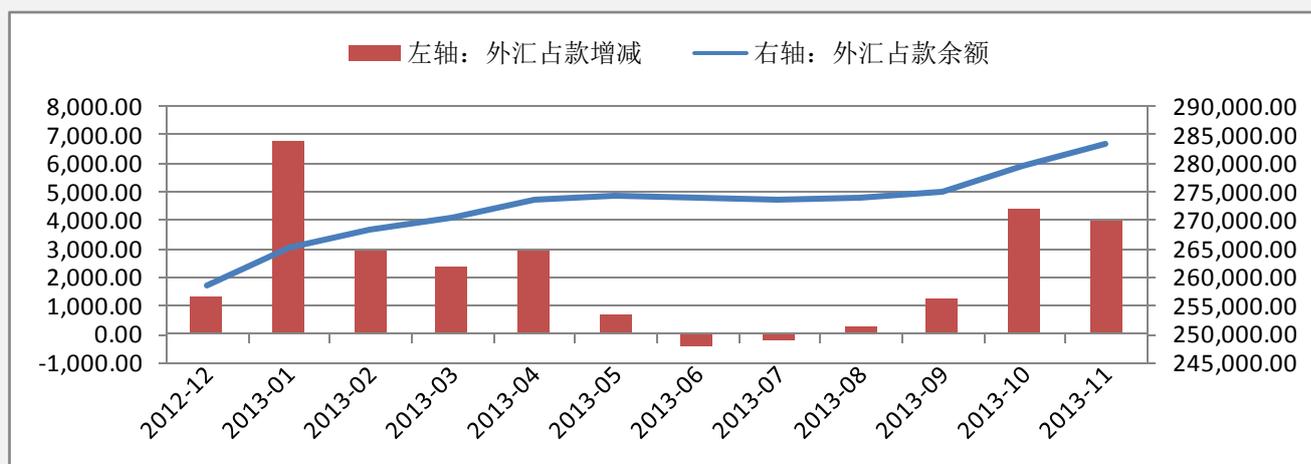
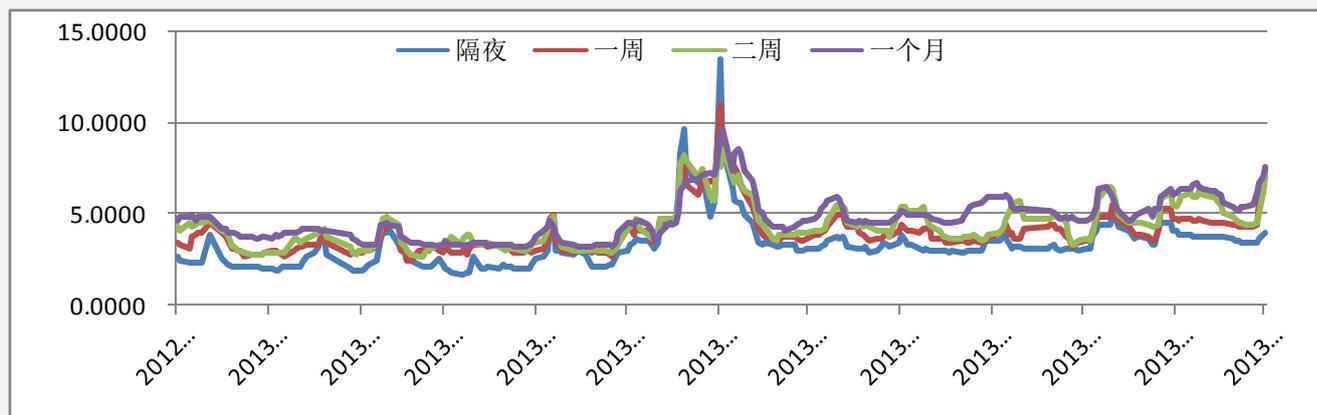


图 11、SHIBOR 逐日曲线



【后市研判】

中央经济工作会议指出，未来经济存在下行风险，本周公布的 12 月汇丰中国 PMI 初值小幅低于预期，显示经济复苏有所放缓，经济走弱会提升市场对于国债等安全资产的配置，对债券市场提供一定的支撑作用，但目前来看，流动性短期会对债券走势有较大的压制作用，从而拖累期债走弱。

由于临近年末，资金面出现一定的季节性紧张趋势，同时美联储宣布缩减 QE，市场担心资金流出，从而加剧目前了流动性紧张局面，本周货币市场利率全线走高，创 6 月钱荒以来新高。虽然央行连续三天动用 SLO 向市场注入 3000 亿元，但仍然未能缓解市场对于流动性紧张的担忧，反而一定程度加剧了市场的恐慌情绪。

在外部流动性流入减少，内部货币政策中性的情况下，市场利率或维持高位运行，短期内国债期货仍然将维持弱势偏空格局，下周可维持偏空思路参与，适量逢高沽空。



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。