

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09日至12月13日）国债期货呈触底回升走势。现货方面，本周前三个交易日债券市场固定利率产品收益率呈上升走势，但在后两个交易日小幅下行。
- 投资建议：在经济增长放缓，货币趋紧的情况下，国债期货难以出现趋势性行情，短期或维持底部振荡，操作上，可适量逢低买入。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】）。
- 12月10日-12月13日，中央经济工作会议在北京举行。突出淡化经济增长、防控债务风险和调整产业、区域和需求结构。
- 受食品价格季节性回落影响，11月CPI数据回落至3%，数据显示通货膨胀趋于下降；PPI同比维持负增长1.4%，短期内这一趋势难以改变。
- 11月我国规模以上工业增加值同比增长10.0%，比上月回落0.3个百分点；1-11月我国固定资产投资同比增长19.9%，增速较1-10月下降0.2个百分点；11月社会消费品零售总额21012亿，同比增长13.7%，比上月上漲0.4个百分点。
- 本周（12月09日-12月13日）央行无公开市场操作，但有370亿逆回购到期，500亿国库现金定存到期，同时进行了300亿国库现金定存招标，因此公开市场回笼资金570亿元。
- 下周（12月16日-12月20日）有400亿国库现金定存到期，若央行无其他操作，将自然回笼资金400亿元。

【行情回顾】

本周（12月09日至12月13日）国债期货呈触底回升走势。国债期货前两个交易日持续下跌，周二主力合约TF1403跌幅达0.41%，收盘接近国债期货上市后低点；周三国债期货小幅低开后走势有所企稳，收盘小幅收高；随后两个交易日，国债期货持续走强，周五收盘于91.914元，于上周五基本持平。

现货方面，本周前三个交易日债券市场固定利率产品收益率呈上升走势，但在后两个交易日小幅下行。国债收益率曲线整体呈上行走势；周三，受国债续发招标带动影响，国债收益率曲线7、10年期分别上行至4.65%和4.62%；但在后两个交易日小幅下行，周五分别收于4.52%和4.5%。

在经济增速放缓，货币趋紧的情况下，国债期货难以出现趋势性行情，短期或维持底部振荡，操作上，可适量逢低买入。

图 1、债期三合约一周走势

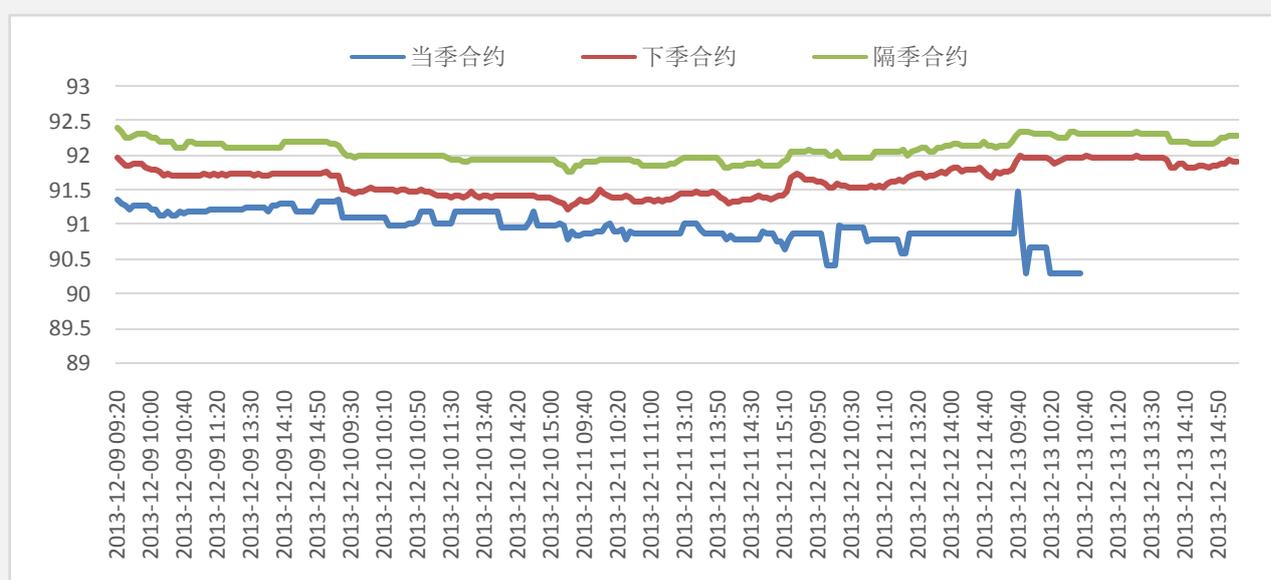
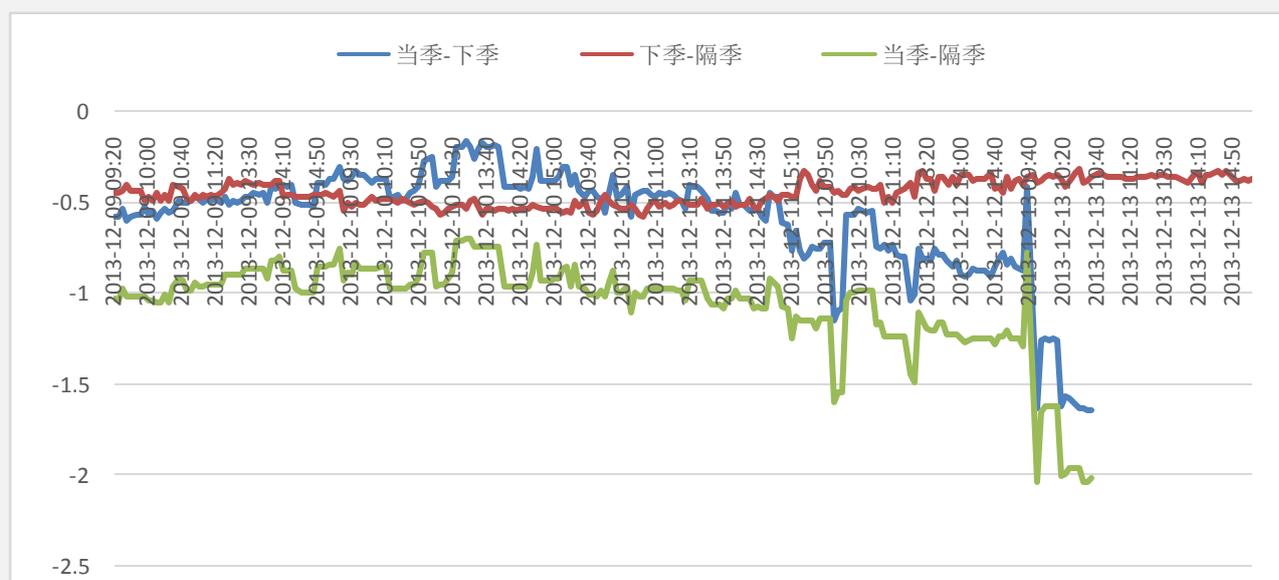


图 2、债期三合约基差走势



注：TF1312 在最后交易日只在 9:15-11:30 交易。

【宏观基本面】

国内方面

12月10日-12月13日，中央经济工作会议在北京举行。

首先，本次对经济增长内容进行了淡化，与此前中组部考核规定中降低GDP权重相一致，一定程度反映了高层对于本次改革的决心。同时体现了对民生的重视，包括粮食安全、教育、就业、收入分配等方面的统筹规划。其次，突出防控债务，这意味着货币政策延续中性偏紧，未来整个经济或延续去杠杆的大趋势，社会融资总量或有所控制。最后突出产业结构、区域结构和需求结构调整，同时定位三驾马车作用，“消费的基础作用、投资的关键作用、出口的支撑作用”。

2013年11月份，全国居民消费价格总水平同比上涨3.0%，环比下降0.1%。2013年11月份，全国工业生产者出厂价格同比下降1.4%，环比持平。

受食品价格季节性回落影响，11月CPI数据低于市场预期，同时数据显示通货膨胀趋于下降；PPI环比持平，但同比维持负增长，短期内这一趋势难以改变。

2013年11月出口同比大增12.7%，远超预期与前值，月度出口金额首度突破2000亿美元；而进口同比增长5.3%，低于预期与前值。

11月出口同比大幅增加并不足以说明外围市场需求存在根本性好转。出口大幅增加一是由于2012年同期基数较低；二是由于12月份处于欧美传统圣诞节，大批节日订单提振外围需求。但中国强劲出口数据铜亚洲周边经济体出口疲弱数据存在背离，同时近期人民币兑美元大幅升值，需警惕热钱流入风险。

11月我国规模以上工业增加值同比增长10.0%，比上月回落0.3个百分点；1-11月我国固定资产投资同比增长19.9%，增速较1-10月下降0.2个百分点；11月社会消费品零售总额21012亿，同比增长13.7%，比上月上涨0.4个百分点。

11月工业增加值回落，主要源于钢铁、电力等上游行业增加值增速大幅回落，但汽车和纺织等下游行业有所回升。投资增速有所放缓，制造业等部分产能过剩行业投资增速大幅下降，但房地产投资增速大幅飙升，在控制产能过剩背景下，投资增速或持续放缓。消费增速稳定增长，温和的通胀对消费的稳定增长存在有利的作用，有助于缓解投资增速下降带来的经济大幅下滑。

图 2、GDP 当季同比



图 3、汇丰 PMI 和官方 PMI

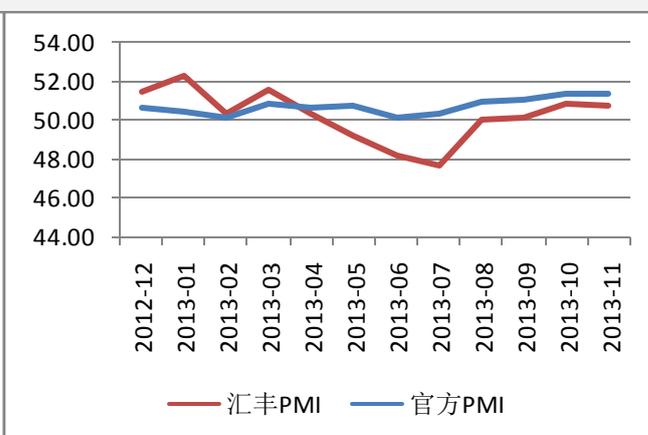


图 4、CPI 走势

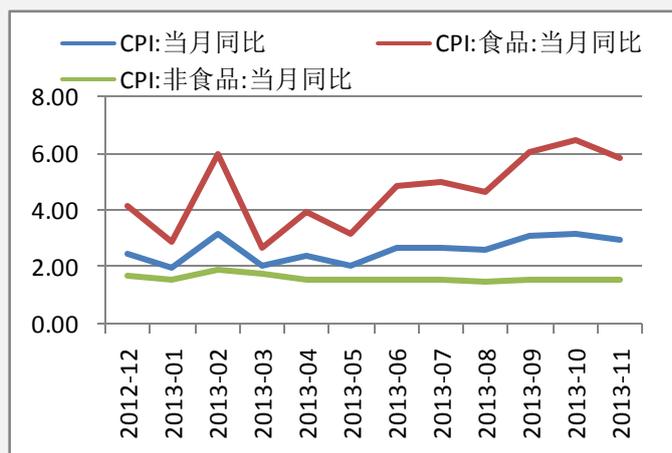
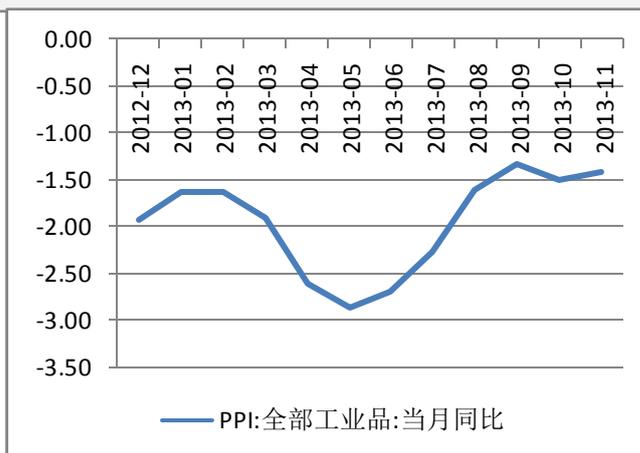


图 5、PPI 走势



- 国外方面
- 美国方面, 宏观数据显示经济回升, 市场预期 12 月份美联储开始缩减 QE。美国 11 月零售月零售销售月率+0.7%, 预期+0.6%, 上周首次申请失业金人数为 36.8 万, 预期为 32 万, 11 月 PPI 年率+0.7%, 预期+0.8%, 前值+0.3%; 11 月 PPI 月率-0.1%, 预期持平, 前值-0.2%。同时沃尔克规则通过, 对银行监管加强, 包括禁止银行利用联邦存款保险的存款开展自营业务和对银行从事高风险交易的薪酬体系进行变革, 通过界定商业银行的传统借贷业务, 与其他业务相区分, 敦促银行由混业向分业回归。
- 欧洲方面, 经济基本面依旧疲弱。欧元区 10 月工业产出年率+0.2%, 预期+1.1%, 前值修正为+0.2%, 初值+1.1%; 10 月工业产出月率-1.1%, 创 2012 年 9 月以来最大降幅, 预期+0.3%, 前值修正为-0.2%, 初值-0.5%。

图 6、美元兑人民币中间价



图 7、美元指数



【资金流动性分析】

- 央行公布数据显示，11月末广义货币（M2）余额为107.93万亿元，同比增长14.2%，当月人民币贷款增加6246亿元，同比多增1026亿元；1-11月社会融资规模为16.06万亿元，比去年同期多1.92万亿元。
- 本周上海银行间同业拆放利率（Shibor）短期利率持续小幅回落，0/N 下跌 26.79 个基点至 3.4321%；1W 下跌 25 个基点至 4.3%；2W 下跌 64.8 个基点至 4.41%。
- 半年期国债收益率小幅上涨，一年期收益率较上周基本持平。
- 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 09 日-12 月 13 日)央行无公开市场操作，但有 370 亿逆回购到期，500 亿国库现金定存到期，同时进行了 300 亿国库现金定存招标，因此公开市场回笼资金 570 亿元。
- 下周(12 月 16 日-12 月 20 日)有 400 亿国库现金定存到期，若央行无其他操作，将自然回笼资金 400 亿元。

图 8、货币增速

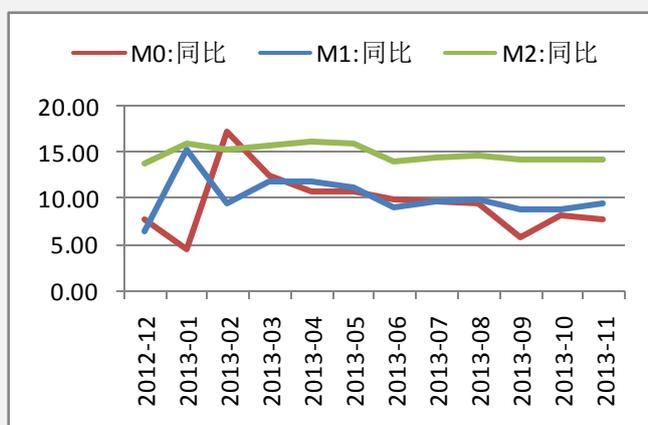


图 9、公开市场每周流动性变化

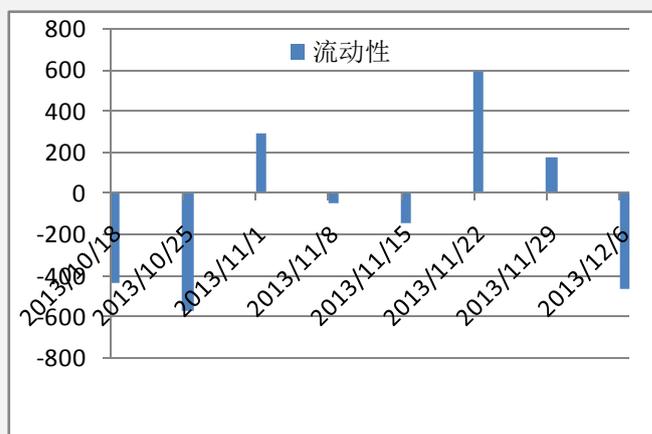
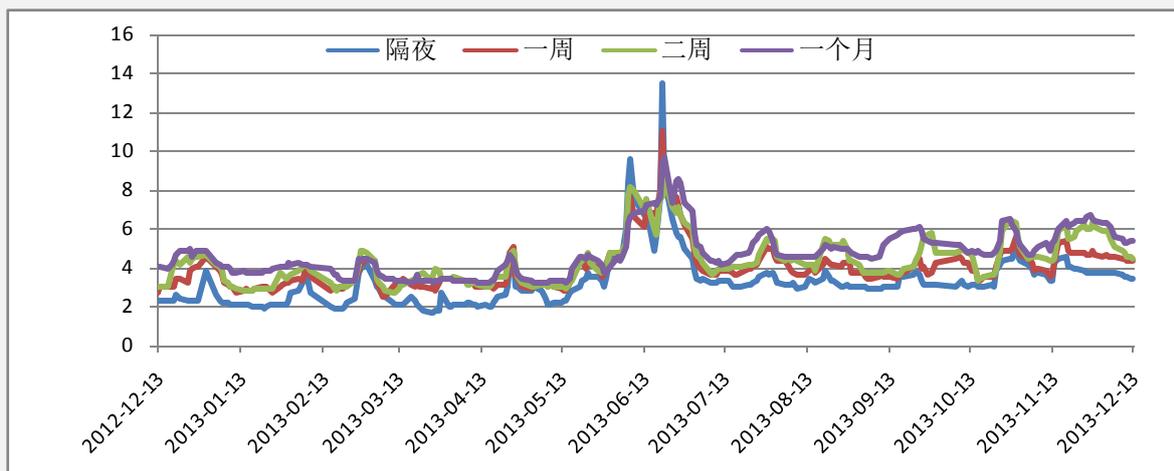


图 10、外汇占款余额情况



图 11、SHIBOR 逐日曲线



【后市研判】

本周国债期货呈 V 型走势，价格有所企稳。基本上，11 月宏观经济数据小幅低于市场预期，通胀小幅回落，经济基本面对国债期货的压力有所缓解。资金面上，本周央行未进行公开市场操作，但是社会融资总量有所反弹，同时中央工作会议淡化经济增长，防控债务，预计央行货币政策维持中性偏紧基调。

就目前来着，国债期货难以出现趋势性行情，在经济增速放缓，货币趋紧的情况下，国债期货或维持底部振荡，操作上，可适量逢低买入。



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。