

人民币入SDR，期债小幅震荡

国债期货周报(20151206)

分析师：奕丽萍

执业证书编号：S0890515090001

电话：021-68778183

邮箱：yiliping@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-68778317

◎报告导读：

◆ **国债一周行情：**本周国债期货总体上行。具体来看，TF1603收盘报100.0450元，涨0.0700元或0.0700%，成交168,653手。TF1606收盘报99.8500元，涨0.0700元或0.0702%，成交912手。T1603收盘报98.8600元，涨0.1650元或0.1672%，成交81,984手。T1606收盘报98.7650元，涨0.1800元或0.1826%，成交967手。

◆ **可交割券分析：**本周五合约TF1603对应的理论最便宜可交割券是130015.IB，其对应的隐含回购率为2.3678%。T1603合约对应的理论最便宜可交割债券为140029.IB，其对应的隐含回购率2.6107%。

◆ **套利分析：**通过两张图可以看出本周国债期货都存在一定套利空间。周二T1603理论价格和实际价格相差较大但对应的最便宜可交割券交易量较小，可容纳套利空间不大；T1603周一，周四和周五理论价格和实际价格有一定差距，且成交量较为可观，可容纳一定的套利空间。

◆ **货币市场分析：**本周，银行间回购加权1天期品种报1.7990%，跌0.02个BP；7天期报2.3906%，跌2.03个BP；14天期报2.6530%，跌12.19个BP；21天期报2.8417%，涨3.54个BP；1个月期报2.7585%，涨0.10个BP。

银行间同业拆借隔夜品种报1.7870%，涨0.10个BP；1周报2.2930%，与上周持平；2周报2.6320%，跌0.60个BP；1个月期报2.7000%，与上周持平。

本周货币净投放为500亿元。

相关研究报告

- 1 《指数熔断深度点评》2015.12.8
- 2 《IPO 影响不明显，国债期货稳步上行》2015.11.29
- 3 《行情向好，收益凭证发行止跌回升》2015.11.29
- 4 《成交逐步回暖，期权迎来第九个行权日》2015.11.26
- 5 《期权希腊字母深度解读》2015.11.24
- 6 《交割月临近，国债期货震荡上行》2015.11.22
- 7 《利空纷至，国债期货震荡下行》2015.11.15
- 8 《成交量创历史新高，看涨期权波动率跃进式上升》2015.11.12
- 9 《市场观望，收益凭证发行持续萎缩》2015.10.30
- 10 《期权迎来第八个行权日，成交量大幅攀升》2015.10.29

正文目录

1.国债期货一周行情	3
2.可交割券分析.....	4
3.套利分析.....	5
4.货币市场分析.....	6
4.1.近期市场利率	6
4.2.央行票据发行及正逆回购	8

图表目录

图 1 TF1603 合约理论价格与实际价格	6
图 2 T1512 合约理论价格与实际价格	6
图 3 近期银行间加权回购利率	7
图 4 近期 SHIBOR.....	8
图 5 近期货币投放情况.....	8
表 1 国债期货周行情对比.....	3
表 2 相关 ETF 产品行情	3
表 3 TF1603 可交割券银行间市场一周交易数据	4
表 4 T1603 可交割券银行间市场一周交易数据	4
表 5 TF1603 最便宜可交割券（2015/12/04）	5
表 6 T1603 最便宜可交割券（2015/12/04）	5

1. 国债期货一周行情

11月27日，人民银行对11家金融机构开展中期借贷便利操作共1000亿元，期限6个月，利率3.25%，较10月份利率的3.35%下调了10个基点。

国际货币基金组织（IMF）执董会于当地时间11月30日投票决定，批准人民币加入特别提款权（SDR）货币篮子。人民币入篮之后，在SDR篮子中的比重为10.92%。其他四种货币的权重则相应减少：美元比重将从41.9%降至41.73%；欧元从37.4%降至30.93%；日元从9.4%降至8.33%；英镑从11.3%降至8.09%。虽然人民币的权重比之前市场估算的14%-16%较少，但已经超越日元和英镑，成为SDR货币篮子中第三大货币。

12月3日，上交所发布《上海证券交易所非公开发行公司债券挂牌条件确认业务指引》，对上交所非公开发行公司债券的挂牌转让申请、确认流程、特殊事项等进行了明确。

加拿大不列颠哥伦比亚省在银行间债券市场发行60亿元人民币债券（即“熊猫债券”），这是境外政府机构首次获准在银行间债券市场发行熊猫债。境外政府机构首次获准发行银行间熊猫债；欧央行宣布降息10个基点延长QE到2017年3月；亚投行2016年1月中旬正式开业第一年预计发债1亿-5亿美元。

本周国债期货总体上行。具体来看，TF1603收盘报100.0450元，涨0.0700元或0.0700%，成交168,653手。TF1606收盘报99.8500元，涨0.0700元或0.0702%，成交912手。T1603收盘报98.8600元，涨0.1650元或0.1672%，成交81,984手。T1606收盘报98.7650元，涨0.1800元或0.1826%，成交967手。进入12月，受调仓换月影响，TF1512仅成交96手，周持仓量仅447手，TF1603周成交量为168,653，周持仓量为19,471手，无论成交量还是持仓量远超过TF1512，T1603周持仓量为22,712手也远超过T1512的714手。

表1 国债期货周行情对比

代码	证券简称	周前收盘价(元)	周收盘价(元)	周涨跌(元)	周涨跌幅(%)	周成交量(手)	周持仓量(手)
TF1512.CFE	TF1512	100.3000	100.5500	0.2500	0.2493	96.0000	447.0000
TF1603.CFE	TF1603	99.9750	100.0450	0.0700	0.0700	168,653.0000	19,471.0000
TF1606.CFE	TF1606	99.7800	99.8500	0.0700	0.0702	912.0000	2,108.0000
T1512.CFE	T1512	99.1600	98.9400	-0.2200	-0.2219	224.0000	714.0000
T1603.CFE	T1603	98.6950	98.8600	0.1650	0.1672	81,984.0000	22,712.0000
T1606.CFE	T1606	98.5850	98.7650	0.1800	0.1826	967.0000	1,945.0000

资料来源：Wind，华宝证券研究所

国泰上证5年期上周成交金额为10.82亿元，本周成交金额为6.70亿元，较上周有较大缩水，周均贴水为-0.5364元。嘉实中证中期国债上周成交金额为10.85万元，本周成交金额为70.62万元，成交量明显上升，周均贴水为11.7078元。

表2 相关ETF产品行情

证券代码	证券简称	周前收盘价(元)	周收盘价(元)	周涨跌(元)	周成交额(元)	周换手率(%)	周均贴水(元)
159926.SZ	嘉实中证中	109.9990	117.5580	7.5590	706,196.6000	0.2142	11.7078

敬请参阅报告结尾处免责声明

	期国债 ETF						
511010.SH	国泰上证 5 年期国债 ETF	108.4430	108.6160	0.1730	669,935,610.0000	88.1040	-0.5364

资料来源: Wind, 华宝证券研究所

2.可交割券分析

表 3 TF1603 可交割券银行间市场一周交易数据

代码	简称	周前收盘价 (元)	周收盘价 (元)	周涨跌 (元)	周涨跌幅 (%)	周成交量 (股)	周成交额 (元)
130015.IB	15 付息国债 03	102.0749	102.1518	0.0769	0.0008	2,450,000,000.0000	2,539,758,927.4100
150011.IB	15 付息国债 11	100.9037	101.0270	0.1233	0.0012	6,600,000,000.0000	6,722,324,861.7310
130020.IB	15 付息国债 19	105.6749	105.4674	-0.2075	-0.0020	2,000,000,000.0000	2,118,550,207.6000
150019.IB	14 付息国债 03	101.2252	101.2865	0.0613	0.0006	8,780,000,000.0000	8,938,480,065.2830
140003.IB	13 付息国债 20	106.6116	107.2245	0.6129	0.0057	310,000,000.0000	344,500,728.0720
140006.IB	11 付息国债 02	106.5740	106.7841	0.2101	0.0020	600,000,000.0000	658,107,955.2000
110002.IB	10 付息国债 34	104.7323	104.7323	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
100041.IB	05 国债 12	102.3955	102.3955	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
100034.IB	13 付息国债 15	102.2872	102.2872	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
050012.IB	10 付息国债 02	103.1045	103.1045	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
100019.IB	13 付息国债 03	101.5962	101.5962	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
100024.IB	10 付息国债 07	101.0036	101.0036	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
130008.IB	10 付息国债 31	101.0447	101.2018	0.1571	0.0016	154,200,000.0000	157,537,492.9405
100012.IB	10 付息国债 24	100.8951	100.8951	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

资料来源: Wind, 华宝证券研究所

表 4 T1603 可交割券银行间市场一周交易数据

代码	简称	周前收盘价 (元)	周收盘价 (元)	周涨跌 (元)	周涨跌幅 (%)	周成交量 (股)	周成交额 (元)
140029.IB	14 付息国债 21	104.9170	104.9873	0.0703	0.0007	2,470,000,000.0000	2,641,508,409.7770
130018.IB	13 付息国债 18	106.0000	106.5324	0.5324	0.0050	3,650,000,000.0000	3,935,889,432.6950
150016.IB	15 付息国债 05	103.5565	103.8040	0.2475	0.0024	4,770,000,000.0000	4,986,282,306.8900
150005.IB	15 付息国债 16	104.3958	104.7604	0.3646	0.0035	11,050,000,000.0000	11,567,359,591.2910
150023.IB	15 付息国债 23	99.4052	99.6591	0.2539	0.0026	32,820,000,000.0000	32,648,705,824.2100
150026.IB	15 付息国债 26	99.8118	100.2095	0.3977	0.0040	4,190,000,000.0000	4,179,316,626.6200
050004.IB	15 付息国债 14	104.8303	104.8303	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
140012.IB	14 付息国债 05	106.4480	106.4480	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
080002.IB	05 国债 04	103.2615	103.2615	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
090011.IB	08 国债 02	103.0755	103.0755	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
080023.IB	08 国债 23	102.4131	102.4131	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
120021.IB	13 付息国债 05	103.3976	103.3976	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
130005.IB	13 付息国债 11	102.3648	103.0200	0.6552	0.0064	30,000,000.0000	31,201,565.2170
130011.IB	12 付息国债 15	101.2755	101.2755	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

敬请参阅报告结尾处免责声明

资料来源: Wind, 华宝证券研究所

本周五合约 TF1603 对应的理论最便宜可交割券是 130015.IB, 其对应的隐含回购率为 2.3678%, T1603 合约对应的理论最便宜可交割债券为 140029.IB, 其对应的隐含回购率 2.6107%, 套利空间不大。

表 5 TF1603 最便宜可交割券 (2015/12/04)

代码	简称	转换因子	交割利息	交割成本	期现价差	IRR (%)	基差	全价	净价	收益率	剩余年限	久期	凸性	成交量 (亿)	票面利率 (%)
130015.IB	13附息国债15	1.0183	2.3445	103.5320	0.6832	2.3678	0.2811	103.5320	102.1518	2.9493	4.6055	4.2860	22.1936	3.0000	3.46
150011.IB	15附息国债11	1.0038	2.4732	102.6363	0.2571	0.8988	0.6068	102.6363	101.0270	2.8500	4.4849	4.1948	21.3514	10.2000	3.1
130020.IB	13附息国债20	1.045	1.6680	106.0012	0.2086	0.7061	0.9256	106.0012	105.4674	2.8500	4.8740	4.5091	24.4027	10.0000	4.07
150019.IB	15附息国债19	1.0057	1.6215	102.0329	0.1988	0.6991	0.6763	102.0329	101.2865	2.8450	4.7671	4.4738	23.9114	0.0000	3.14

资料来源: Wind, 华宝证券研究所

表 6 T1603 最便宜可交割券 (2015/12/04)

代码	简称	转换因子	交割利息	交割成本	期现价差	IRR (%)	基差	全价	净价	收益率	剩余年限	久期	凸性	成交量 (亿)	票面利率 (%)
140029.IB	14附息国债29	1.0588	0.9064	104.8431	0.7628	2.6107	0.2879	106.7281	104.9873	3.1315	9.0466	7.6624	68.8219	6.8000	3.77
130018.IB	13附息国债18	1.0713	0.2466	105.6454	0.5367	1.8229	0.5969	107.6854	106.5324	3.1204	7.7205	6.6697	52.2727	9.0000	4.08
150016.IB	15附息国债16	1.0412	0.5689	103.3939	0.1341	0.4654	0.8449	105.1489	103.8040	3.0500	9.6219	8.1768	77.7541	7.7000	3.51
150005.IB	15附息国债05	1.0505	1.5714	105.3173	0.1328	0.4525	0.8817	105.3173	104.7604	3.0500	9.3534	8.0092	74.2343	19.3000	3.64
150023.IB	15附息国债23	0.9992	1.2417	100.0676	-0.0200	-0.0717	0.8532	100.0676	99.6591	3.0300	9.8712	8.5858	84.0385	72.6000	2.99
150026.IB	15附息国债26	1.0028	1.2083	100.5678	-0.1976	-0.7050	1.0476	100.5678	100.2095	3.0150	6.8877	6.2963	45.4130	11.7000	3.05

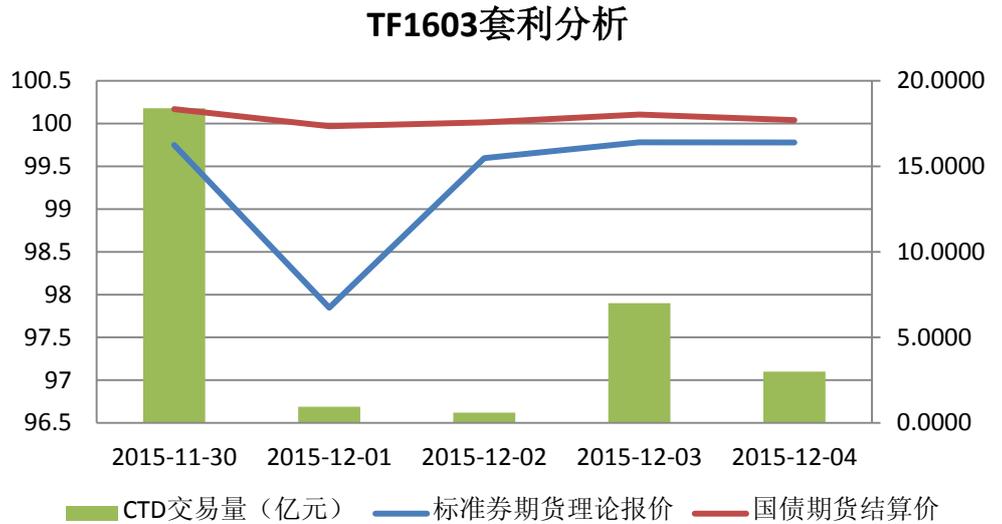
资料来源: Wind, 华宝证券研究所

3.套利分析

通过比较标准券期货的理论价格与实际价格之差, 我们观察本周国债期货的期现套利情况。其中标准券期货的理论价格通过计算每个交易日最便宜可交割券期货的理论价格换算得到。

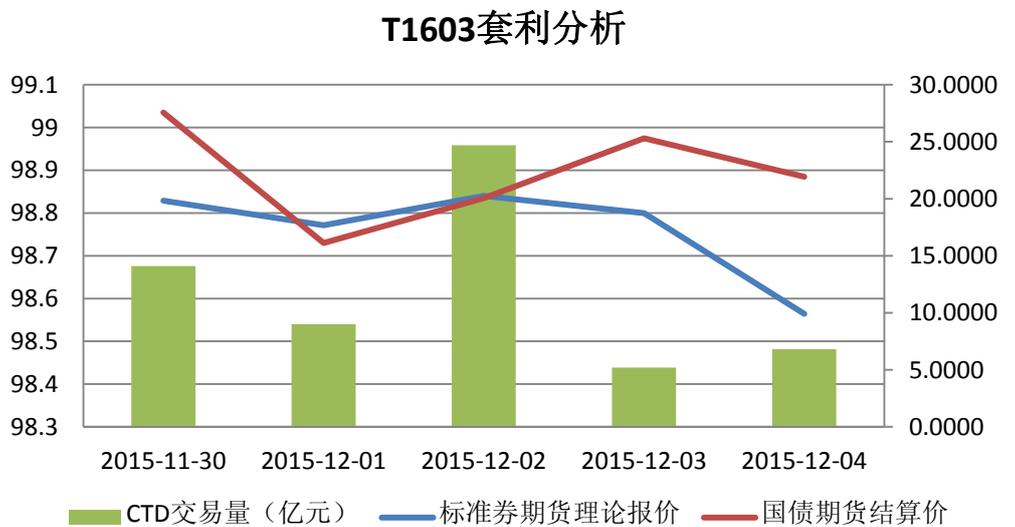
通过两张图可以看出本周国债期货都存在一定套利空间。周二 T1603 理论价格和实际价格相差较大但对应的最便宜可交割券交易量较小, 可容纳套利空间不大; T1603 周一, 周四和周五理论价格和实际价格有一定差距, 且成交量较为可观, 可容纳一定的套利空间。

图 1 TF1603 合约理论价格与实际价格



资料来源：华宝证券研究所

图 2 T1512 合约理论价格与实际价格



资料来源：华宝证券研究所

4. 货币市场分析

4.1. 近期市场利率

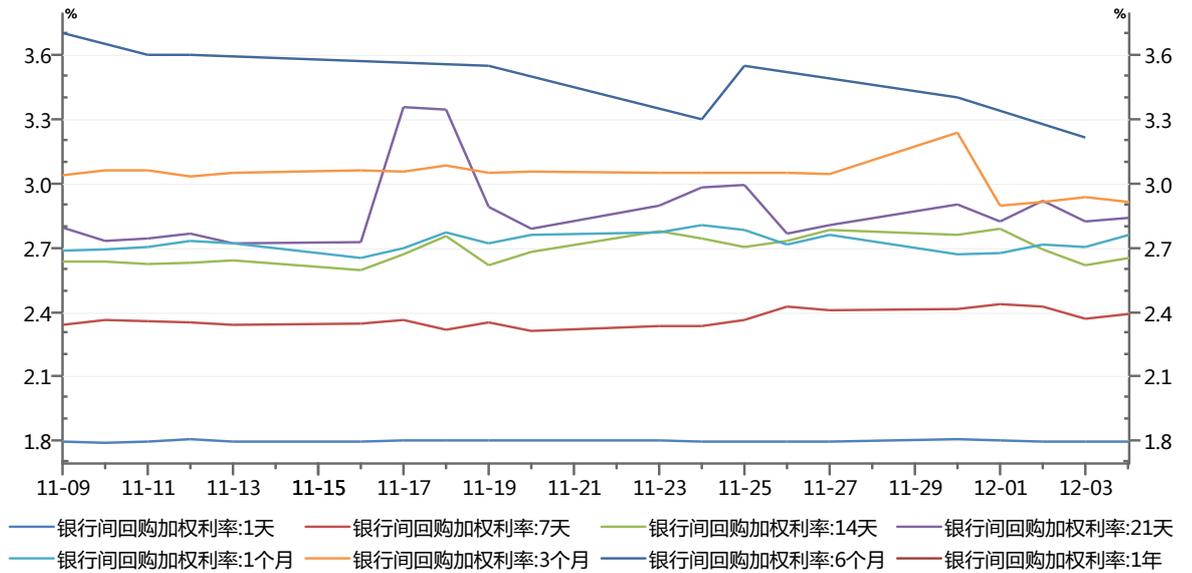
本周，银行间回购加权 1 天期品种报 1.7990%，跌 0.02 个 BP；7 天期报 2.3906%，跌 2.03 个 BP；14 天期报 2.6530%，跌 12.19 个 BP；21 天期报 2.8417%，涨 3.54 个 BP；1 个月期报 2.7585%，涨 0.10 个 BP。

银行间同业拆借隔夜品种报 1.7870%，涨 0.10 个 BP；1 周报 2.2930%，与上周持平；2 周报 2.6320%，跌 0.60 个 BP；1 个月期报 2.7000%，与上周持平。

本周，货币市场利率变动相对较大的品种是：14 天的银行间回购加权利率本周下跌至 2.6530%，较上周跌 12.92 个 BP，其余变化不大。银行间同业拆借依然保持基本不变。

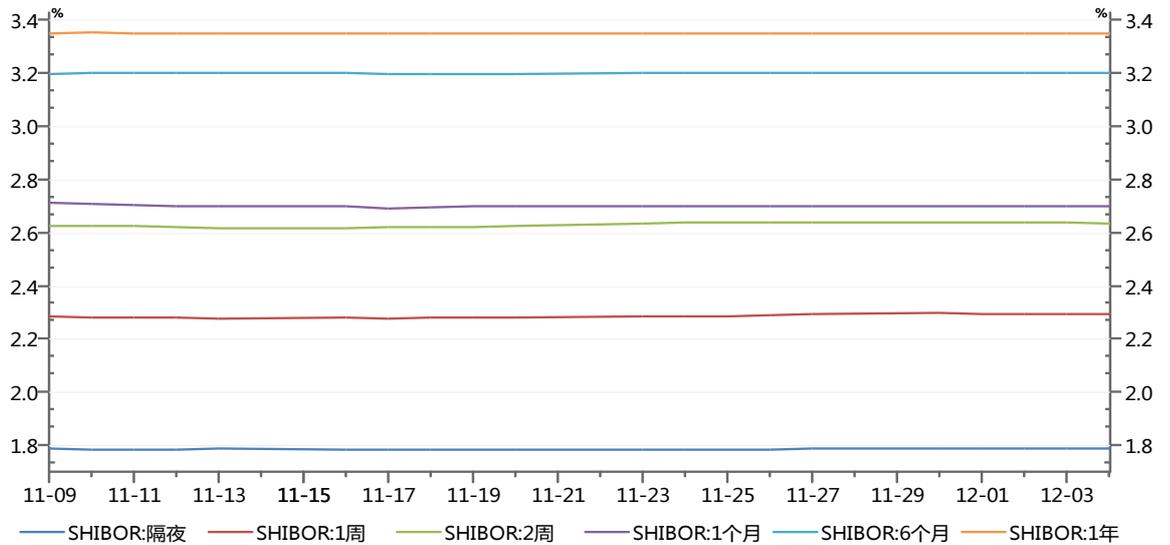
总体看来，利率市场本周变化较小。

图 3 近期银行间加权回购利率



资料来源: Wind, 华宝证券研究所

图 4 近期 SHIBOR

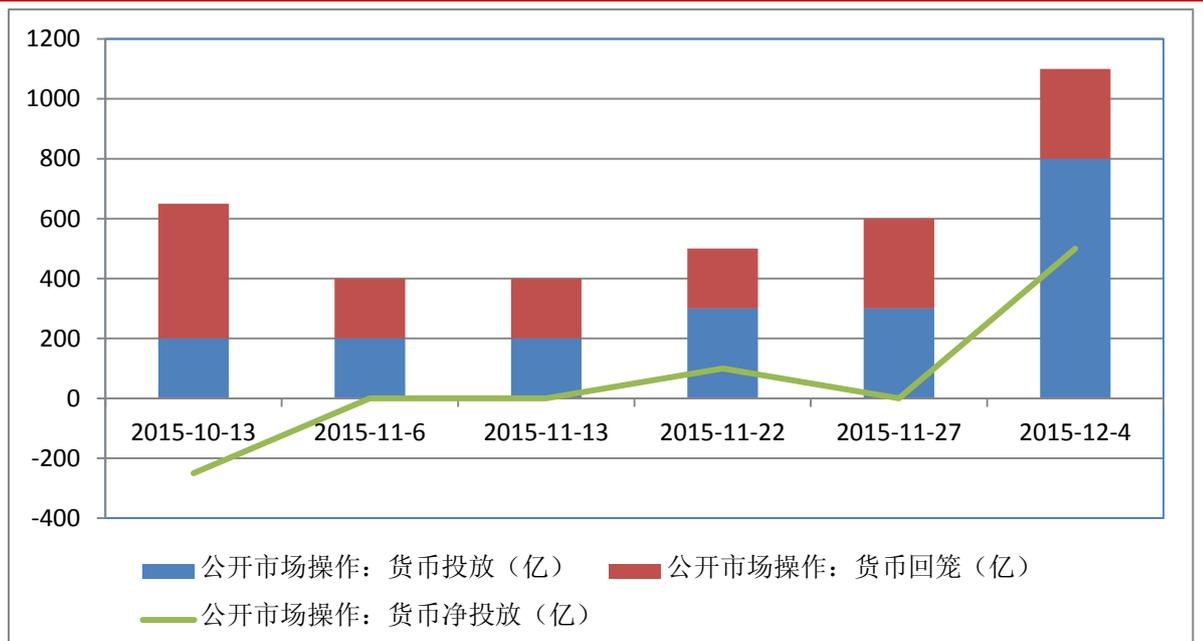


资料来源: wind, 华宝证券研究所

4.2. 央行票据发行及正逆回购

本周央行无央票发行和到期。正逆回购方面, 央行 12 月 1 号开展了 500 亿元逆回购操作, 对冲当天到期的 100 亿元逆回购; 12 月 3 号, 开展了 300 亿元逆回购操作, 与到期的 200 亿对冲后, 本周货币净投放为 500 亿元, 货币供给量较上周较大放量, 成为近一个月来投放量最大的一次。

图 5 近期货币投放情况



资料来源: wind, 华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

风险提示及免责声明：

★市场有风险，投资须谨慎。

★本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。