

国债期货周报

日期：2015年6月27日

作者姓名 黄浩
作者职称 分析师
作者联系方式 0571-86774356
huanghao_200x@qq.com

“股债双熊”？市场有点慌

一、本周行情

国债期货本周窄幅震荡，成交量大幅萎缩。主力合约 TF1509 周一开盘 96.13，周五收盘 95.95，全周成交量 3.07 万手，持仓量 2.12 万手，与前一周收盘价比涨跌幅 -0.31%。



图 1 TF1509 合约日 K 线走势

从现券方面来看，TF1509 合约主要活跃 CTD 券价格本周出现反弹，成交量小幅提升。截至周五期货收盘时，150007.IB 价格加权平均价为 100.2216，加权平均收益率为 3.5012%；140006.IB 价格加权平均价为 105.03，加权平均收益率为 3.353%；150003.IB 价格加权平均价为 100.4458，加权平均收益率为 3.2015%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-06-25	100.2891	0.0598	0.06%	3.4900	-1.00	47.90	100.1215	3.5180
2015-06-24	100.2293	-0.0600	-0.06%	3.5000	1.00	9.20	100.1098	3.5200
2015-06-23	100.2893	0.0597	0.06%	3.4900	-1.00	11.10	100.2316	3.4997
2015-06-19	100.2296	-0.2408	-0.24%	3.5000	4.00	9.30	100.2193	3.5018
2015-06-18	100.4704	0.2696	0.27%	3.4600	-4.50	12.80	100.2370	3.4989
2015-06-17	-	-	-	-	-	-	-	-
2015-06-16	100.2008	0.2691	0.27%	3.5050	-4.50	10.90	99.9813	3.5417
2015-06-15	99.9317	-0.1197	-0.12%	3.5500	2.00	11.70	99.9366	3.5492

图 2 150007.IB 价格情况

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-06-25	101.0473	-0.4043	-0.40%	3.5100	7.16	6.20	101.1655	3.4891
2015-06-24	101.4516	0.3755	0.37%	3.4384	-6.66	4.70	101.4507	3.4386
2015-06-23	101.0761	-0.5454	-0.54%	3.5050	9.64	1.30	101.1000	3.5008
2015-06-19	101.6215	0.4588	0.45%	3.4086	-8.14	4.00	101.5095	3.4284
2015-06-18	101.1627	0.1690	0.17%	3.4900	-3.00	2.90	101.1248	3.4967
2015-06-17	100.9937	0.2248	0.22%	3.5200	-4.00	1.30	100.9937	3.5200
2015-06-16	-	-	-	-	-	-	-	-
2015-06-15	100.7689	-0.1976	-0.20%	3.5600	3.50	7.30	100.8794	3.5405

图 3 140024. IB 价格情况

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-06-25	102.6761	-0.0063	-0.01%	3.5187	0.10	1.00	102.6793	3.5182
2015-06-24	102.6824	-0.0063	-0.01%	3.5177	0.10	1.00	102.6856	3.5172
2015-06-23	102.6887	-0.0064	-0.01%	3.5167	0.10	1.00	102.6919	3.5162
2015-06-19	102.6951	-0.0259	-0.03%	3.5157	0.41	1.00	102.7081	3.5136
2015-06-18	102.7210	-0.0066	-0.01%	3.5116	0.10	1.00	102.7243	3.5111
2015-06-17	102.7276	-0.0069	-0.01%	3.5106	0.11	1.00	102.7311	3.5100
2015-06-16	102.7345	-0.2165	-0.21%	3.5095	3.95	2.00	102.8990	3.4795
2015-06-15	102.9510	0.2027	0.20%	3.4700	-3.73	2.00	102.8479	3.4889

图 4 140013. IB 价格情况

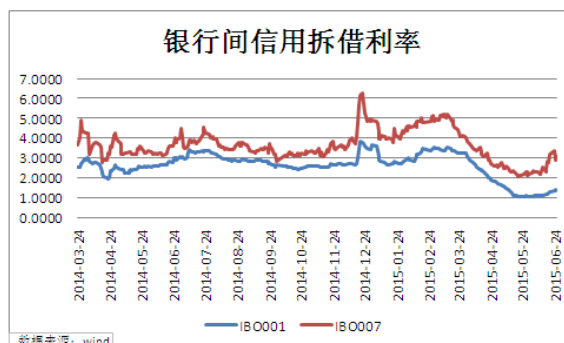
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-06-25	105.0300	-0.0800	-0.08%	3.3543	1.46	12.00	105.0300	3.3543
2015-06-24	105.1100	-0.0800	-0.08%	3.3397	1.45	12.00	105.1100	3.3397
2015-06-23	105.1900	-0.1470	-0.14%	3.3252	2.52	12.00	105.1900	3.3252
2015-06-19	-	-	-	-	-	-	-	-
2015-06-18	105.3370	0.5882	0.56%	3.3000	-11.04	4.40	104.9684	3.3690
2015-06-17	104.7488	0.2070	0.20%	3.4104	-3.96	15.00	104.7585	3.4086
2015-06-16	-	-	-	-	-	-	-	-
2015-06-15	104.5418	-0.2219	-0.21%	3.4500	4.00	12.70	104.8158	3.3986

图 5 140006. IB 价格情况

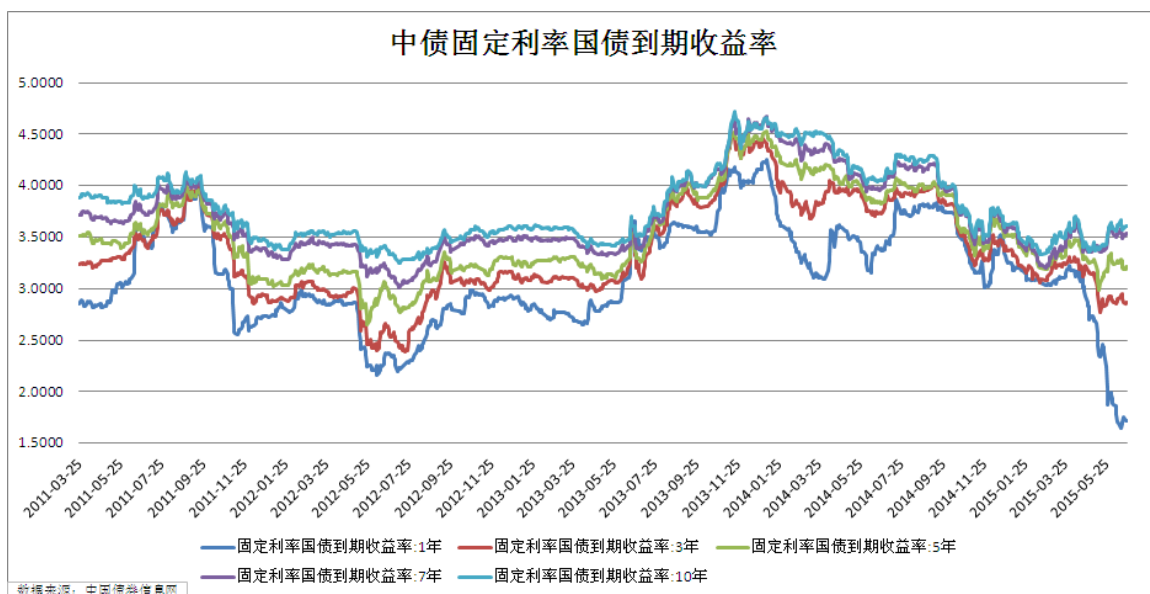
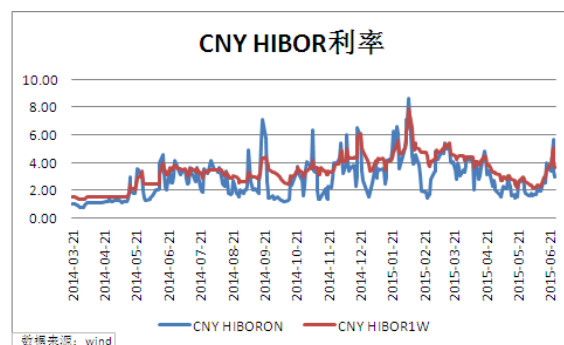
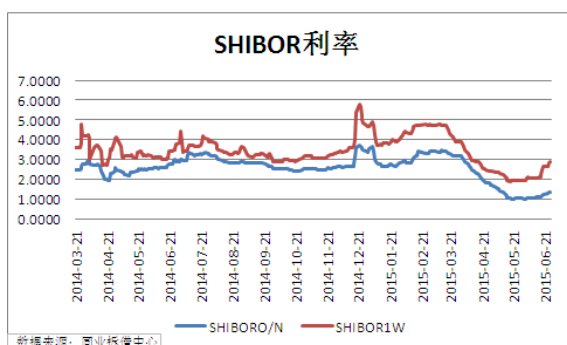
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-06-25	100.4895	0.0790	0.08%	3.1913	-1.87	19.00	100.4924	3.1906
2015-06-24	100.4105	-0.1277	-0.13%	3.2100	3.00	20.90	100.4568	3.1991
2015-06-23	100.5382	0.1060	0.11%	3.1800	-2.50	18.70	100.5711	3.1723
2015-06-19	100.4322	-0.1930	-0.19%	3.2050	4.50	19.90	100.4908	3.1913
2015-06-18	100.6252	0.2129	0.21%	3.1600	-5.00	20.60	100.4399	3.2035
2015-06-17	100.4123	0.0423	0.04%	3.2100	-1.00	16.20	100.3667	3.2207
2015-06-16	100.3700	0.1275	0.13%	3.2200	-3.00	20.10	100.3638	3.2215
2015-06-15	100.2425	-0.2133	-0.21%	3.2500	5.00	16.30	100.4546	3.2003

图 6 150003. IB 价格情况

二、各市场利率产品情况

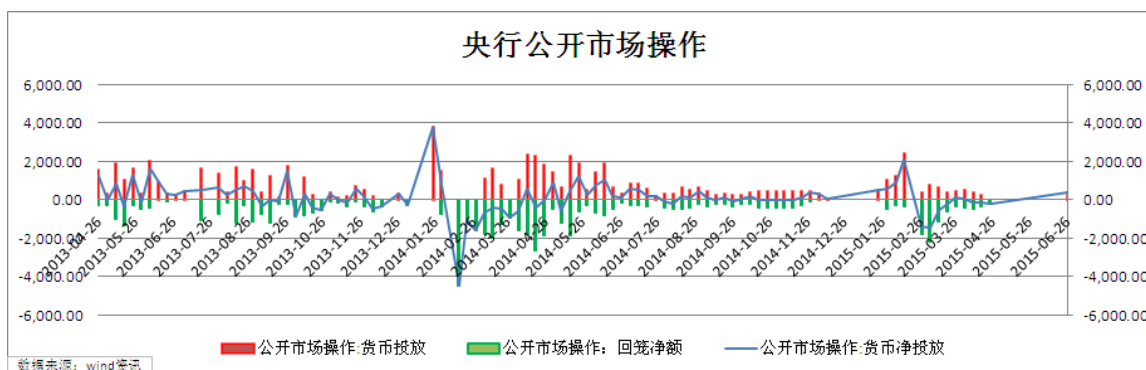
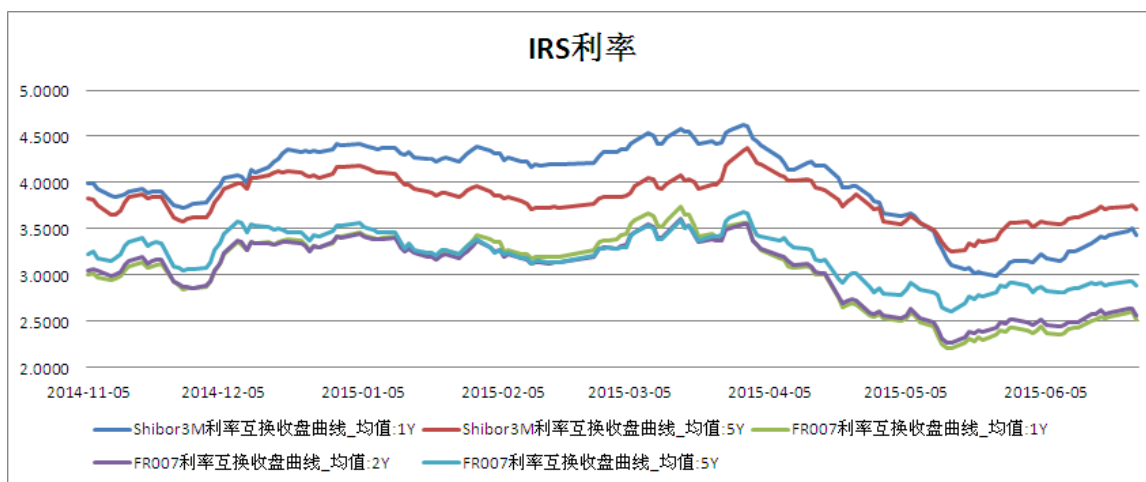


各期限银行间质押式回购利率继续反弹。周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 1.3349%和 2.9292%。IB0001 和 IB0007 加权平均利率周五分别为 1.41% 和 3.2%。

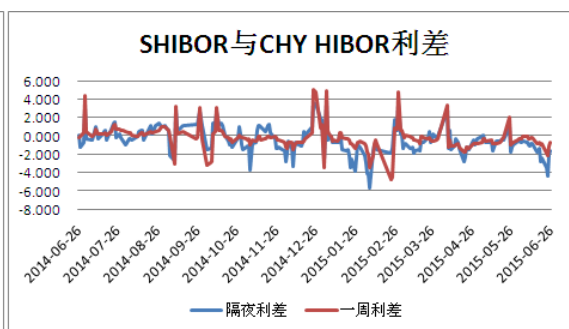
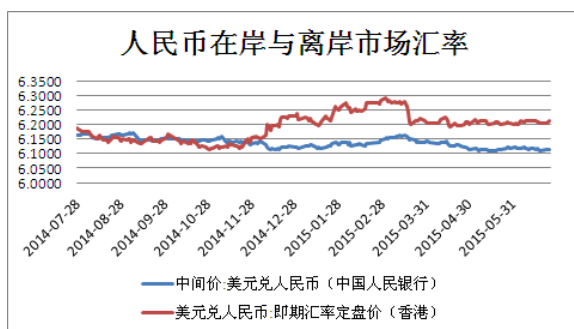


本周国债到期收益率曲线陡峭度减弱，1年期国债收益率为 1.7128%，3年期国债

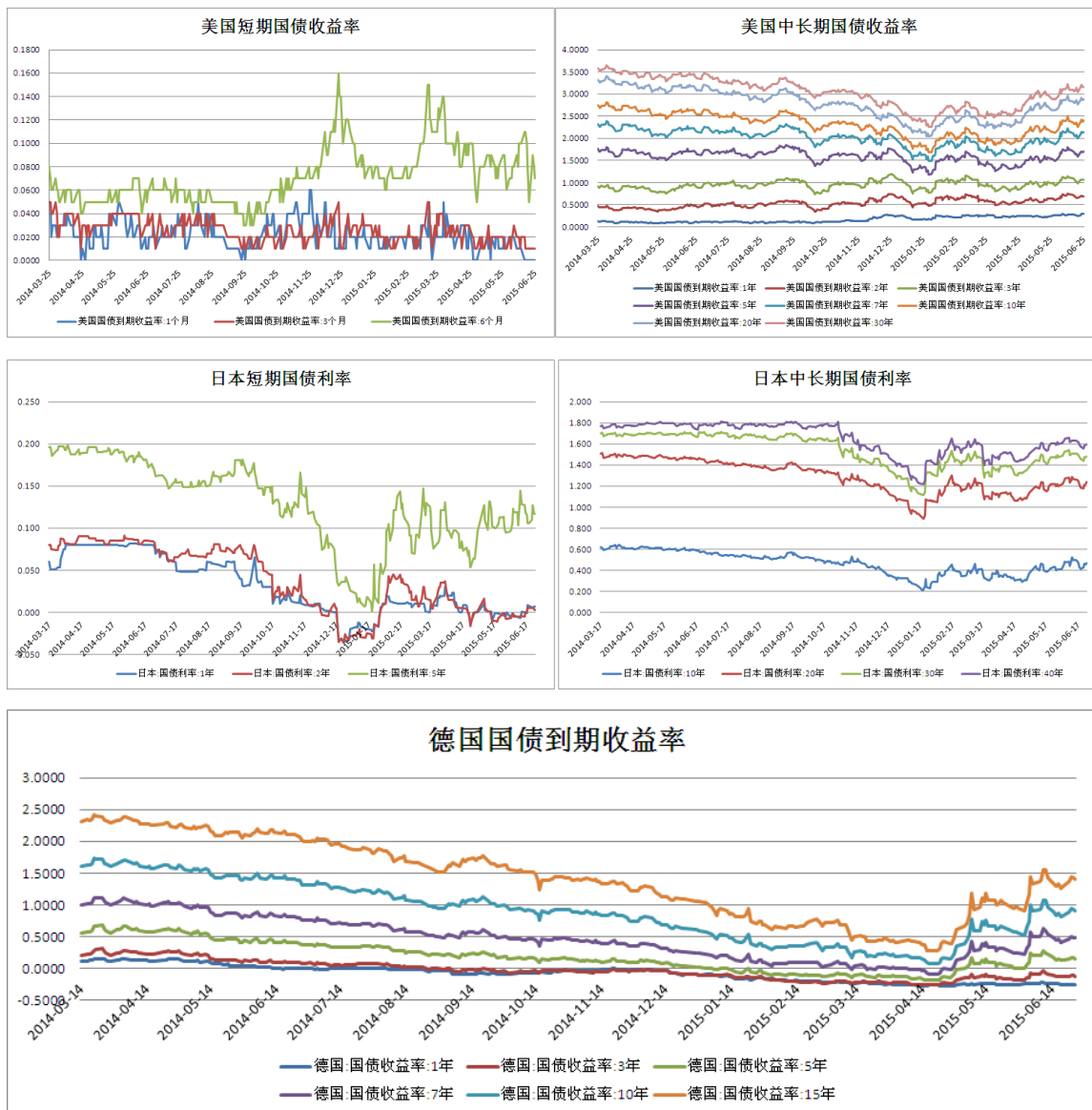
收益率为 2.8699%，5 年期国债收益率为 3.2129%，7 年期国债收益率为 3.5317%，10 年期国债收益率为 3.6028%。



本周央行进行 350 亿元逆回购操作。



本周人民币在岸与离岸市场汇率未出现明显变化。内外市场隔夜与一周人民币利差收窄。



三、短期投资策略分析

本周国债期货窄幅震荡，成交量大幅下降，期现价格持续倒挂，TF1509IRR 保持负数。原因如下：

1. 一级市场供给压力不减，地方债置换对商业银行的资金占用及债券组合造成持续影响，第三批城投债置换量已公布。
2. 央行虽进行逆回购，但不能说明其未来方向，仅为年中及前期短期利率上行提供的流动性支持。

3. TF1512 合约开始，交割券期限范围大幅缩小，目前 TF1509 活跃 CTD 券大多不处于 TF1512 交割范围，TF1509 多方接券后卖出渠道减少，需要更高的隐含期权价格。
4. 国债收益率曲线中长期短下行较为艰难。
5. 空方持仓仍然较为集中，但空方主力出现减仓，趋于谨慎。

表 1 6 月 26 日收盘时 TF1509 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
150007. IB	100.2285	2.511	-7.7142%
140024. IB	101.1024	1.4679	-2.8135%
150003. IB	100.439	2.511	-7.7142%

基本上，我们仍维持上周看法，短期国债期货仍将面临一定压力，但现券市场出现企稳，下方空间不大；中期来看，地方债置换压力仍存，但在前期已被部分消化，打压力度有限；长期来看，经济企稳仍需时间，国债收益率仍有降低空间，特别是中长端会重新拐头下行。

此外，对国债期货新的不利因素出现，值得警惕。目前市场从之前较为一致的货币政策继续大幅宽松的预期转为分歧加剧，逆回购并不说明央行态度，只是对前期短期资金利率持续缓慢反弹及年中常规的流动性支持。市场目前已出现较为认同的以财政政策为主货币政策为辅的转变。此外部分经济数据特别是房地产情况，使得市场对投资等拉动经济缓慢企稳预期加强，对货币政策能否进一步宽松趋于谨慎。

总体来看，前期供给压力仍存，未来货币政策预期从分歧转为有所偏转，期现价格持续倒挂使得空头难以继续打压，但市场对货币政策的预期转变使多头信心降低。我们认为，短期国债期货仍将承压，但现券已有企稳迹象，货币政策仍将配合财政政策提供支持，但货币政策力度可能会低于之前预期。建议下周 TF1509、T1512 以观望为主，保持轻仓操作，TF1509 视技术面可于前期反弹高位附近超短线做空，同时更加密切关注央行动作。

四、本周要闻

- 1、外媒：央行本周向部分银行定向操作 避免资金净回笼。彭博援引知情人士称，

中国央行本周对部分银行进行了定向操作，避免资金净回笼。央行此举旨在维持市场流动性。报道提到，其中一位知情人士称，中国央行近日向部分银行实施了定向逆回购，金额超过 300 亿元人民币。知情人士没有透露此次操作的期限和利率，也没有透露上述操作是否会形成资金净投放。

2、央行范一飞：率先在上海实现资本项目可兑换。据中国证券网，央行副行长范一飞 6 月 26 日在 2015 陆家嘴论坛上表示，要争取率先实现人民币资本项目可兑换。推动金融和资本市场双向开放，个人跨境投资的双向开放。总的来看，中国距离实现人民币资本项目可兑换的目标已经越来越近。

3、第七届陆家嘴论坛今日开幕 证监会主席肖钢将出席。第七届 2015 陆家嘴论坛的主题已确定为“新常态下的金融改革与扩大开放”，也将全方位围绕汇率与利率市场化改革、资本项目开放、股票发行注册制改革、“一带一路”与“长江经济带”等重大议题进行讨论。本届论坛，中国证监会主席肖钢和上海市市长杨雄担任共同轮值主席。

4、央行重启逆回购 专家：近一两周仍是降准窗口。周四，时隔两个多月，央行再度重启逆回购，中标利率也从 3.35% 降至 2.70%，市场普遍认为央行呵护资金面，专家分析称，央行有意释放流动性，近一两个星期仍然存在降准可能。

5、银行卸除存贷比枷锁 最高释放信贷资金 6.6 万亿。6 月 24 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会上通过了《中华人民共和国商业银行法修正案（草案）》，并决定将草案提请全国人大常委会审议。本次修正草案中的重要内容是删除了贷款余额与存款余额比例不得超过 75% 的规定，将存贷比由法定监管指标转为流动性监测指标。此前，关于放开存贷比限制的呼声一直很高。会议认为，取消存贷比的限制有利于完善金融传导机制，增强金融机构扩大“三农”、小微企业等贷款的能力。

6、央行随时批准人民币黄金定盘价 15 家银行参与。北京时间 6 月 25 日凌晨，据路透社报道，有熟知内情的消息人士透露，预计中国人民银行将在“任何时间”批准推出以人民币计价的黄金定盘价，而有关这项计划的更多细节可能会在本周的一次大型行业会议上浮出水面。

7、发改委再松绑企业债 存量公益性项目可“借新还旧”。更令市场关注的，则是《补充说明》中“主体信用等级不低于 AA，且债项级别不低于 AA+ 的债券，允许企业使用不超过 40% 的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金”的规定。“这份文件之

前，在企业债发行的实际操作中，企业债资金只是允许偿还募投项目的贷款，现在则放宽了；补充营运资金方面，之前要求只有省级企业或产业类企业才能这么做。”北京一位券商固收人士说。

8、周小川拒就是否降息表态 称汇率合理。6月24日报周二，中美第七次战略与经济对话在华盛顿举行。中国央行行长周小川拒绝就中国是否还会降息表态。周小川称，人民币汇率处于合理水平。针对此前美国财长敦促中国进行汇率改革，周小川称，这并非美国官方的一致意见，只是美方在某些特定场合的说辞。

免 责 条 款

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归大地期货有限公司所有。未获得大地期货有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“大地期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

公司总部地址：浙江省杭州市延安路511号(浙江元通大厦十二楼)

联系电话：4008840077

邮政编码：310006

杭州营业部地址	杭州市延安路511号元通大厦1508室	电话：0571-85105765	邮编：310006
衢州营业部地址	衢州市下街165号	电话：0570-8505858	邮编：324000
宁波营业部地址	宁波市海曙区冷静街8号银亿时代广场9-6	电话：0574-87193738	邮编：315000
台州营业部地址	台州市路桥区腾达路台州塑料化工市场1501-1504号	电话：0576-82567007	邮编：318050
温州营业部地址	温州市黎明中路143号海关大楼四楼东首	电话：0577-88102788	邮编：325000
诸暨营业部地址	浙江省诸暨市暨阳街道浣东北路108号时代广场东701室	电话：0575-81785991	邮编：311800
厦门营业部地址	厦门市思明区鹭江道96号之一钻石海岸A幢2705	电话：0592-2058665	邮编：361001
济南营业部地址	济南市历下区文化西路13号海辰办公写字楼1-302室	电话：0531-55638700	邮编：250063
上海营业部地址	上海市浦东新区松林路357号20层C、D座	电话：021-60756218	邮编：200122
北京营业部地址	北京市海淀区西三环北路89号中国外文大厦B座1102室	电话：010-68731988	邮编：100089
金华营业部地址	金华市婺江西路28号时代商务中心1幢1502-1503室	电话：0579-82983181	邮编：321001