

# 国债期货周报

日期：2015年7月4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

## 期债弱势企稳，未来还需关注央行态度

### 一、本周行情

国债期货本周窄幅震荡，成交量萎缩，周五出现放量反弹。主力合约 TF1509 周一开盘 96.12，周五收盘 95.295，全周成交量 3.64 万手，持仓量 1.92 万手，与前一周收盘价比涨跌幅 0.33%。

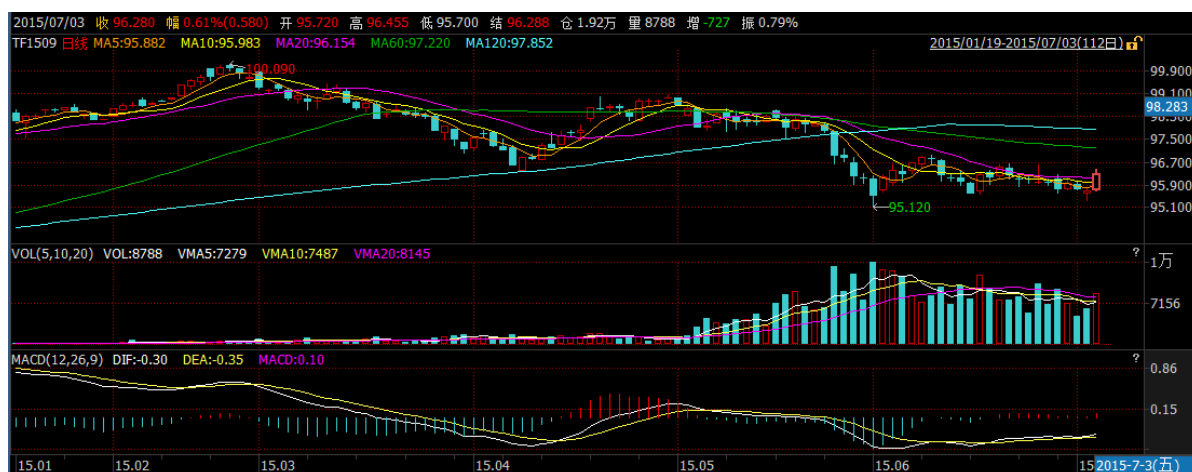


图1 TF1509 合约日K线走势

从现券方面来看，TF1509 合约主要活跃 CTD 券价格本周继续反弹，成交量平稳。截至周五期货收盘时，150007.IB 价格加权平均价为 100.0226，加权平均收益率为 3.5344%；140006.IB 价格加权平均价为 105.5096，加权平均收益率为 3.26%；150003.IB 价格加权平均价为 100.6082，加权平均收益率为 3.1626%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-07-02	99.9600	-0.1488	-0.15%	3.5450	2.50	12.00	99.9799	3.5417
2015-07-01	100.1088	0.1189	0.12%	3.5200	-2.00	5.40	100.1608	3.5113
2015-06-30	99.9899	-0.2086	-0.21%	3.5400	3.50	6.80	100.1630	3.5110
2015-06-29	100.1985	0.0296	0.03%	3.5050	-0.50	13.30	100.2082	3.5034
2015-06-26	100.1689	-0.1202	-0.12%	3.5100	2.00	14.20	100.2197	3.5015
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

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
2015-07-02	101.6157	0.2722	0.27%	3.4086	-4.85	7.10	101.2783	3.4686
2015-07-01	-	-	-	-	-	-	-	-
2015-06-30	101.3435	0.4379	0.43%	3.4571	-7.79	4.00	101.3405	3.4576
2015-06-29	100.9056	-0.1968	-0.19%	3.5350	3.50	5.90	101.0755	3.5048
2015-06-26	101.1024	0.0551	0.05%	3.5000	-1.00	3.80	101.2488	3.4741
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

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
2015-07-02	-	-	-	-	-	-	-	-
2015-07-01	102.5981	-0.0019	0.00%	3.5322	0.00	1.00	102.5981	3.5322
2015-06-30	-	-	-	-	-	-	-	-
2015-06-29	102.6000	-0.0573	-0.06%	3.5322	1.06	1.50	102.6191	3.5287
2015-06-26	102.6573	-0.0188	-0.02%	3.5216	0.29	1.00	102.6667	3.5201
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

图 4 140013. IB 价格情况

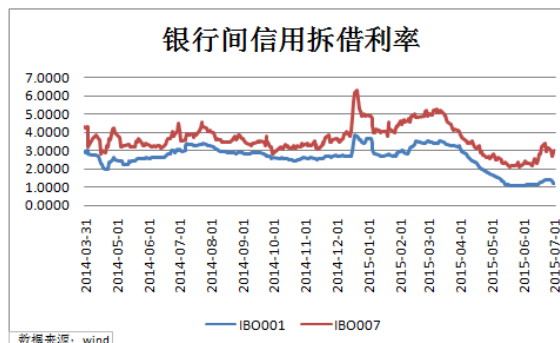
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-07-02	-	-	-	-	-	-	-	-
2015-07-01	105.1991	0.1691	0.16%	3.3200	-3.26	0.30	105.1991	3.3200
2015-06-30	-	-	-	-	-	-	-	-
2015-06-29	105.0300	0.0000	0.00%	3.3526	-0.04	12.00	105.0300	3.3526
2015-06-26	105.0300	0.0000	0.00%	3.3530	-0.13	12.00	105.0300	3.3530
2015-06-25	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

图 5 140006. IB 价格情况

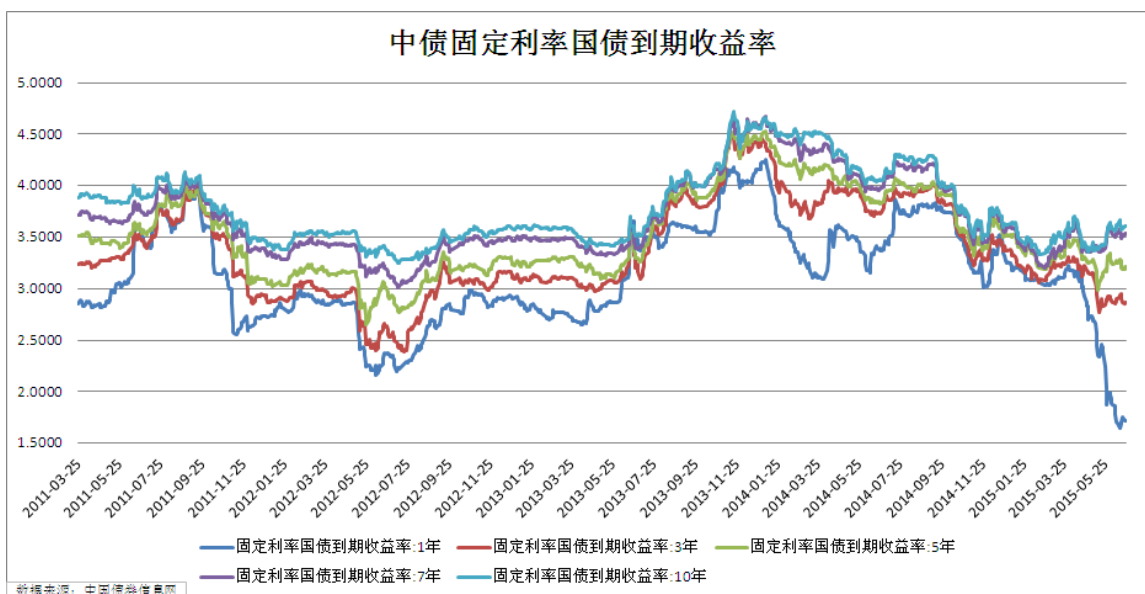
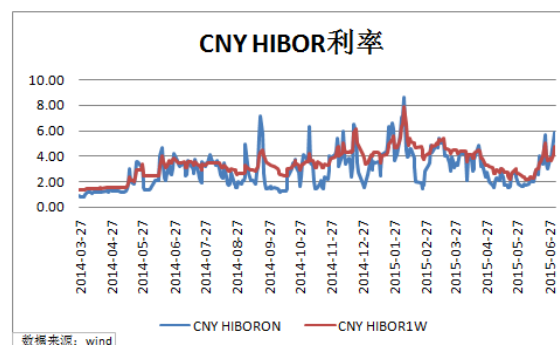
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-07-02	100.5735	0.0380	0.04%	3.1709	-0.91	21.00	100.5731	3.1711
2015-07-01	100.5355	-0.0533	-0.05%	3.1800	1.25	24.49	100.5354	3.1801
2015-06-30	100.5888	0.0526	0.05%	3.1675	-1.25	28.21	100.6056	3.1636
2015-06-29	100.5362	0.0972	0.10%	3.1800	-2.30	22.40	100.4932	3.1902
2015-06-26	100.4390	-0.0505	-0.05%	3.2030	1.17	15.00	100.4458	3.2015
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

图 6 150003. IB 价格情况

## 二、各市场利率产品情况

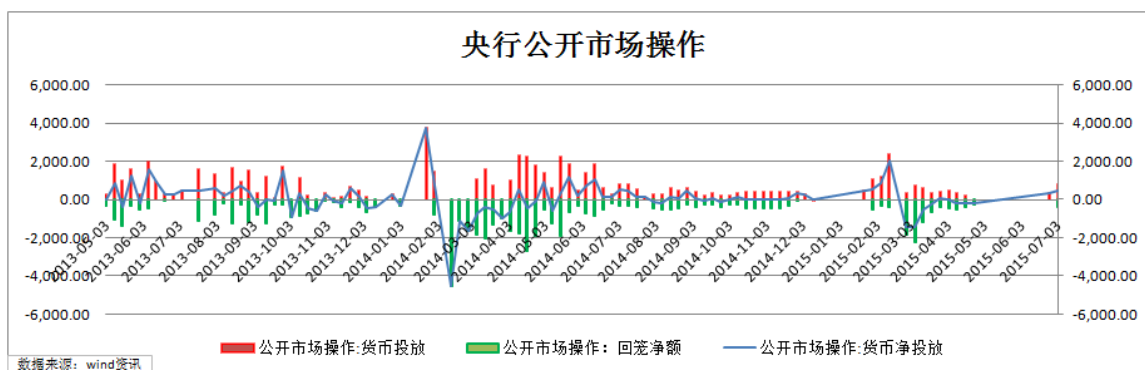
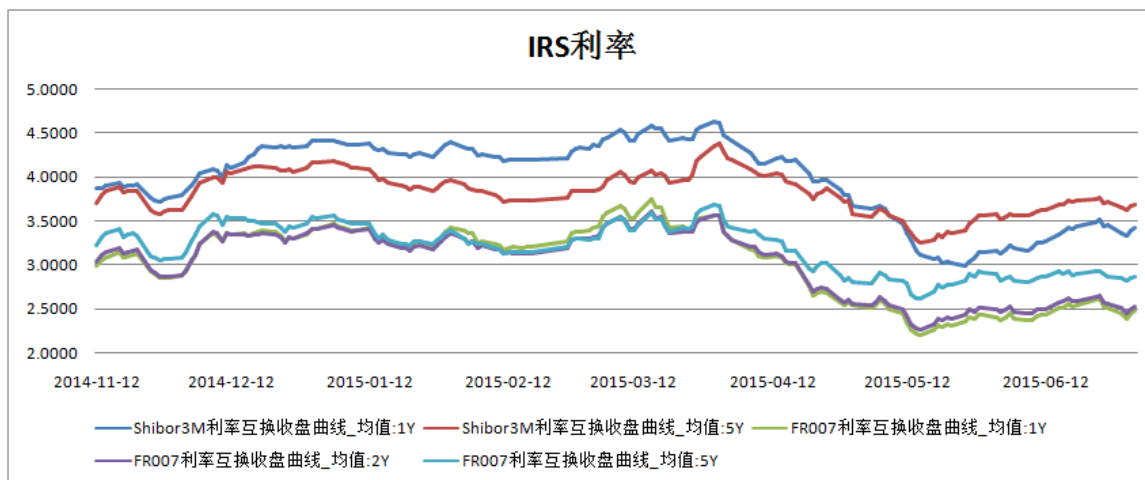


各期限银行间质押式回购利率出现回落。周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 1.1406%和 2.8315%。IB0001 和 IB0007 加权平均利率周五分别为 1.5%和 2.9%。

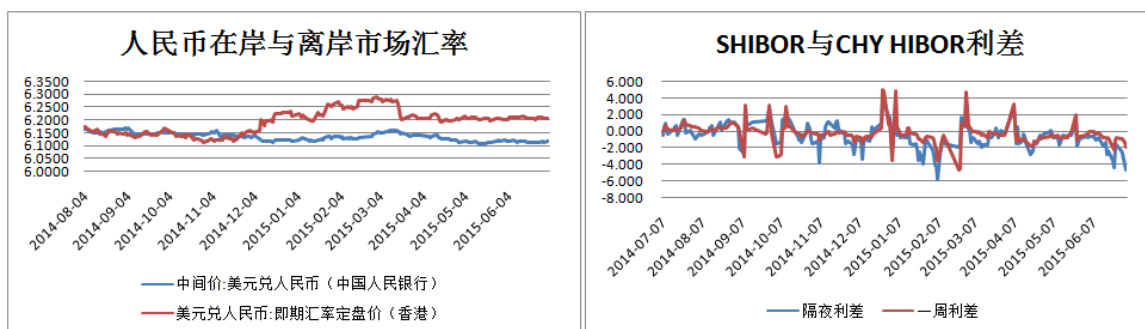


本周国债到期收益率保持平稳，1年期国债收益率为 1.7745%，3年期国债收益率

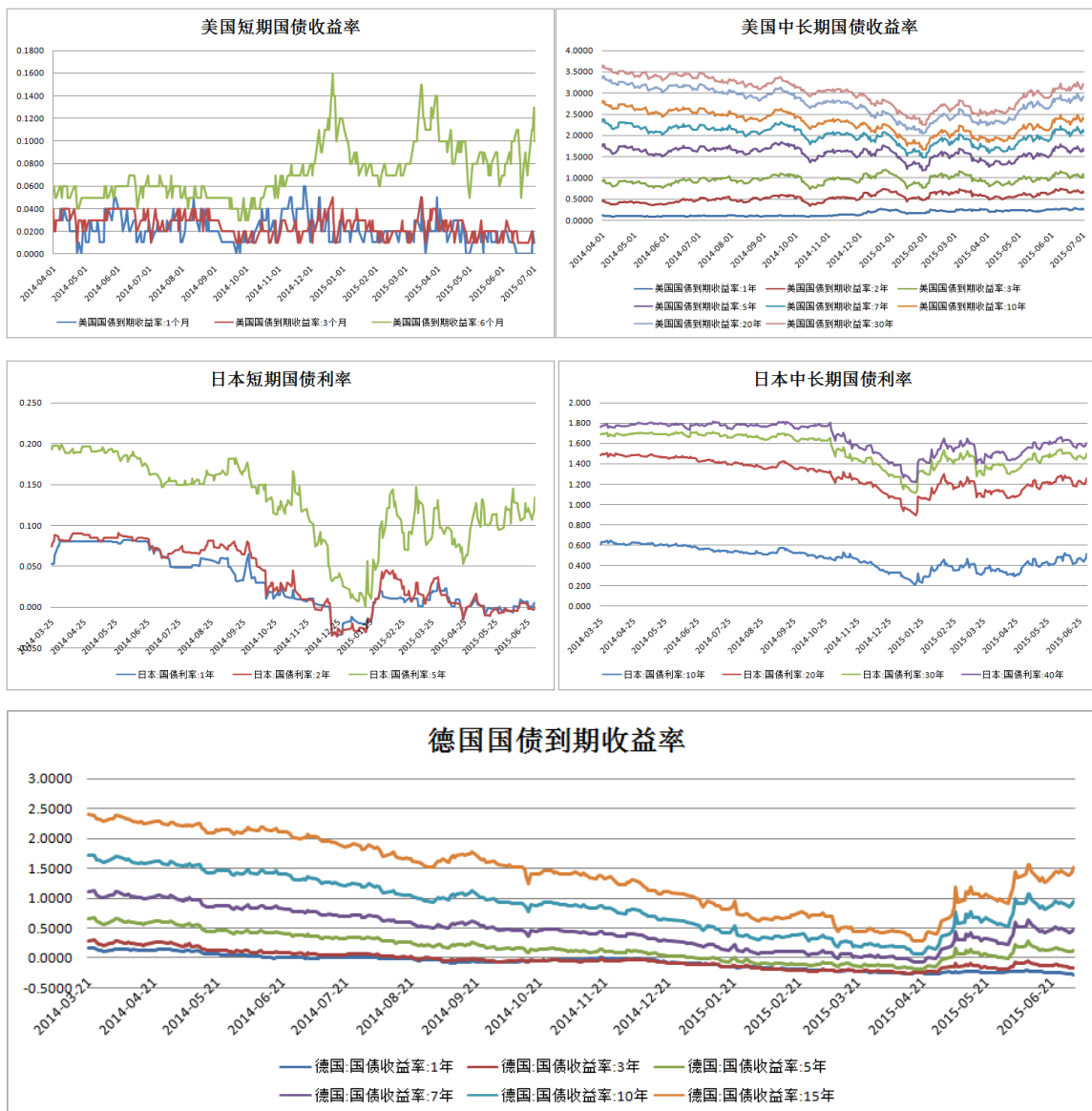
为 2.8785%，5 年期国债收益率为 3.1822%，7 年期国债收益率为 3.5639%，10 年期国债收益率为 3.6223%。



本周央行进行 850 亿元逆回购操作, 净投放 500 亿元。



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扩大。



### 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；在周五出现放量反弹，且反弹幅度较大。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将公布。（原有因素）
2. 央行继续扩大进行逆回购规模，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。（原有因素）



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。（原有因素）
4. 监管层对近期股票市场陆续表态，特别在周四晚对期指做空做出严重提醒，虽然期指与期债理论为反向关系，但目前期债市场新增的投资者对债券了解存在误区，监管层的表态同时抑制了期债市场做空行为。（新增因素）
5. 空方持仓仍然较为集中，但空方主力出现减仓，部分空头出现翻多迹象。（新增因素）
6. 最新经济数据显示经济仍有较大下行压力，同时股票市场的短期急速下跌使得市场信心收到严重打击，市场对未来央行更趋刺激的政策期待有所恢复。（新增因素）

表 1 7 月 3 日收盘时 TF1509 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
150007. IB	100.1975	0.8499	-0.6557%
140024. IB	101.0999	1.1072	-1.6988%
150003. IB	100.5764	3.0777	-11.6472%

基本上，我们仍维持前两周看法，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，国内股票市场出现持续下跌，市场信心受到严重打击，最新的经济数据也表现出经济仍有下滑风险。市场对银行货币政策的态度出现变化，刺激性动作呼声提高。但短期资金利率保持较低位置，中长期利率水平回升势头发生变化，央行未来的动作仍不宜过分猜测。我们继续维持中期财政政策与货币政策的主次关系看法，货币政策仍将保持稳健。

总体来看，前期供给压力仍存，但期现价格持续倒挂使得空头难以继续打压，股票市场若继续保持现状，不排除政策会出现小幅加码。从周五的走势看，空头力量已经大幅减弱，结合持仓情况，我们认为，短期国债期货压力逐步降低，若现券继续企

稳，TF1509 则可能出现一定幅度反弹，幅度可能超过 0.5 元。建议下周 TF1509 可延长操作周期，轻仓做多为主，同时更加密切关注央行动作。

## 四、本周要闻

**1、李克强：从金融危机中汲取教训 推进结构性改革。** 李克强表示，中国改革开放 30 多年来，始终把发展作为第一要务，经济社会发展取得举世瞩目的伟大成就。但中国仍是世界最大发展中国家。一个十几亿人口的国家要实现现代化，在人类历史上没有先例，必须付出长期艰苦的努力。我们清楚认识到所面临的挑战，下最大决心努力实现本世纪中叶达到中等发达国家水平的现代化目标。

**2、央行主管媒体：坚决打击恶意做空者。** 中国央行旗下媒体《金融时报》今日头条版块刊登题为《打击恶意做空刻不容缓》的文章。其中表示外资机构一会预测沪指要涨到 16785 点，一会儿又说 6 月 12 日 5178 点就是牛市顶点。翻云覆雨的背后可能刻意做空中国扰乱中国经济。该报道指出，尽管外资 RQFII 专户，做空股指期货的传言被证伪，但“机构大鳄渗透到中国资本市场的路径很多，且各路资本各怀心事，何况卖空赚钱也并非必须建仓股指期货，ETF 等工具同样可以。”该报表示，此次 A 股暴跌是中国资本市场走向对外开放所遭遇的一次挑战，资本市场开放的大门不会关闭，但可以对恶意做空者坚决打击。

**3、证监会怒了！严打期指恶意做空！** 在 1 日晚间连施三大利好政策后，证监会昨晚再放招。发言人张晓军回应期指恶意做空时表示：“根据证券和期货交易所市场监察异动报告，证监会决定组织稽查执法力量对涉嫌市场操纵，特别是跨市场操纵的违法违规线索进行专项核查。对于符合立案标准的将立即立案稽查，严肃依法打击，涉嫌犯罪的，坚决移送公安机关查办！”。

**4、世行预计今年中国 GDP 增速 7.1% 建议成立金融改革委。** 7 月 1 日世行发布的中国经济简报显示，2015 年中国经济增速预计为 7.1%，比一季度略高 0.1 个百分点。世界银行高级经济学家司克礼表示，今年中国经济增速相比去年的 7.4% 有所放缓，这是一件好事。这有助于推动中国经济增长模式的逐渐转型，从以制造业为主转向服务业为主，从高投资增速拉动，转为以消费、出口等共同拉动。

**5、交行收购华英证券正式落地 全牌照尚缺期货一子。** 交通银行收购华英证券正

式落地，距离全牌照综合化经营的目标又进了一步。6月29日，江苏证监局在网站公告表示，核准交银国际控股有限公司（下称“交银国际”）持有华英证券5%以上股权的股东资格，对交银国际依法受让华英证券33.3%股权无异议。交银国际此次收购原有苏格兰皇家银行（下称RBS）持有的全部股权。股权变更后，交银国际为华英证券的第二大股东，第一大股东仍为国联证券，持股66.7%。交银国际为交通银行在香港设立的全资子公司，注册资本20亿元港币。其在香港下设有交银国际（亚洲）有限公司、交银国际证券有限公司、交银国际资产管理有限公司，分别从事投资银行、证券销售和资产管理业务。

**6、余额宝规模缩水近千亿 天弘基金成二季度瘦身王。**曾凭借余额宝笑傲江湖的天弘基金遇到了“成长的烦恼”。昨日，公募基金公司上半年规模排名正式揭榜，超八成基金公司规模得以增长，天弘基金却缩水627亿元，其也是二季度排名前20公司中唯一一家规模下降的公司。

## 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**

杭州业务部地址	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