

# 国债期货周报

日期：2015年8月1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

## 缺乏明确方向，市场如惊弓之鸟

### 一、本周行情

国债期货本周四开始下跌，成交量小幅增加，周五出现放量下跌。主力合约 TF1509 周一开盘 97.205，周五收盘 96.605，全周成交量 2.63 万手，持仓量 1.66 万手，与前一周期收盘价比涨跌幅-0.65%。



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 券价格本周走势平稳。截至周五期货收盘时，150007. IB 价格加权平均价为 100.743，加权平均收益率为 3.4121%；140013. IB 价格加权平均价为 103.249，加权平均收益率为 3.4037%；140026. IB 价格加权平均价为 101.4366，加权平均收益率为 3.1605%；150003. IB 价格加权平均价为 100.603，加权平均收益率为 3.1615%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-07-30	100.7563	-0.0546	-0.05%	3.4100	0.92	10.10	100.8070	3.4014
2015-07-29	100.8109	-0.0052	-0.01%	3.4008	0.08	9.00	100.8135	3.4004
2015-07-28	100.8161	0.0591	0.06%	3.4000	-1.00	9.60	100.7588	3.4097
2015-07-27	100.7570	-0.0599	-0.06%	3.4100	1.00	10.60	100.8146	3.4003
2015-07-24	100.8169	0.4741	0.47%	3.4000	-8.00	9.40	100.6898	3.4214
2015-07-23	100.3428	-0.0297	-0.03%	3.4800	0.50	11.70	100.4649	3.4594
2015-07-22	100.3725	-0.1189	-0.12%	3.4750	2.00	9.90	100.4879	3.4556
2015-07-21	100.4914	0.2713	0.27%	3.4550	-4.58	9.50	100.5723	3.4414

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
2015-07-30	103.0914	-0.0061	-0.01%	3.4335	0.09	2.00	102.2777	3.5863
2015-07-29	103.0975	-0.6643	-0.64%	3.4326	12.26	1.30	103.2465	3.4051
2015-07-28	103.7618	0.6519	0.63%	3.3100	-12.08	1.60	103.3524	3.3858
2015-07-27	103.1099	-0.0063	-0.01%	3.4308	0.09	1.00	103.1131	3.4304
2015-07-24	103.1162	-0.0194	-0.02%	3.4299	0.27	1.00	103.1259	3.4285
2015-07-23	103.1356	-0.0064	-0.01%	3.4272	0.10	1.00	103.1388	3.4267
2015-07-22	103.1420	-0.0065	-0.01%	3.4262	0.09	1.00	103.1453	3.4258
2015-07-21	103.1485	-0.0065	-0.01%	3.4253	0.09	1.00	103.1518	3.4248

图 4 140013. IB 价格情况

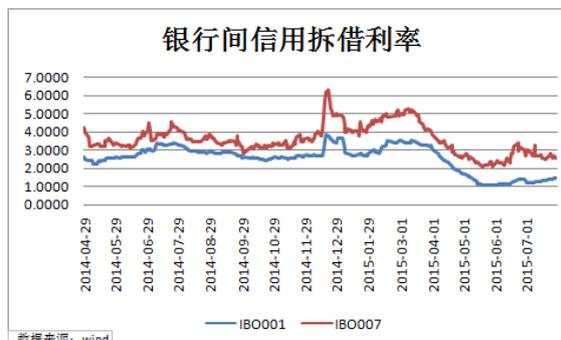
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-07-30	101.4945	0.0185	0.02%	3.1462	-0.48	11.20	101.5344	3.1362
2015-07-29	101.4760	-0.0638	-0.06%	3.1510	1.58	13.20	101.3741	3.1769
2015-07-28	101.5398	0.0175	0.02%	3.1352	-0.48	13.20	101.4112	3.1677
2015-07-27	101.5223	0.0000	0.00%	3.1400	0.00	14.20	101.4177	3.1663
2015-07-24	101.5223	0.2459	0.24%	3.1400	-6.25	14.20	101.4106	3.1684
2015-07-23	101.2764	-0.1697	-0.17%	3.2025	4.25	6.50	101.2948	3.1980
2015-07-22	101.4461	0.1594	0.16%	3.1600	-4.03	14.20	101.4395	3.1618
2015-07-21	101.2867	-0.0052	-0.01%	3.2003	0.11	13.20	101.4322	3.1638

图 5 140026. IB 价格情况

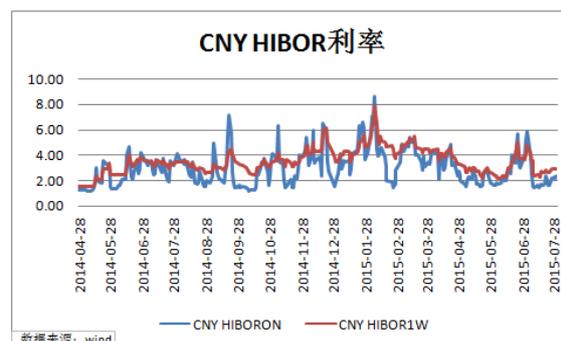
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-07-30	100.6096	-0.0379	-0.04%	3.1600	0.90	15.70	100.6477	3.1509
2015-07-29	100.6475	-0.0003	0.00%	3.1510	0.00	15.00	100.6497	3.1505
2015-07-28	100.6478	-0.0046	0.00%	3.1510	0.10	15.00	100.6501	3.1505
2015-07-27	100.6524	-0.0422	-0.04%	3.1500	1.00	15.40	100.6505	3.1505
2015-07-24	100.6946	-0.0013	0.00%	3.1400	0.00	15.30	100.6889	3.1415
2015-07-23	100.6959	0.0835	0.08%	3.1400	-2.00	15.60	100.6534	3.1502
2015-07-22	100.6124	-0.0423	-0.04%	3.1600	1.00	16.60	100.6459	3.1520
2015-07-21	100.6547	-0.0424	-0.04%	3.1500	1.00	23.20	100.6802	3.1440

图 6 150003. IB 价格情况

## 二、各市场利率产品情况

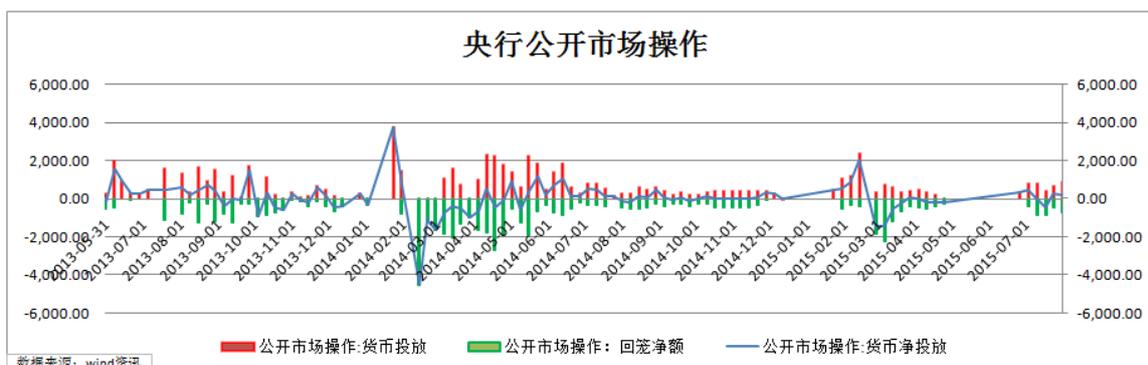
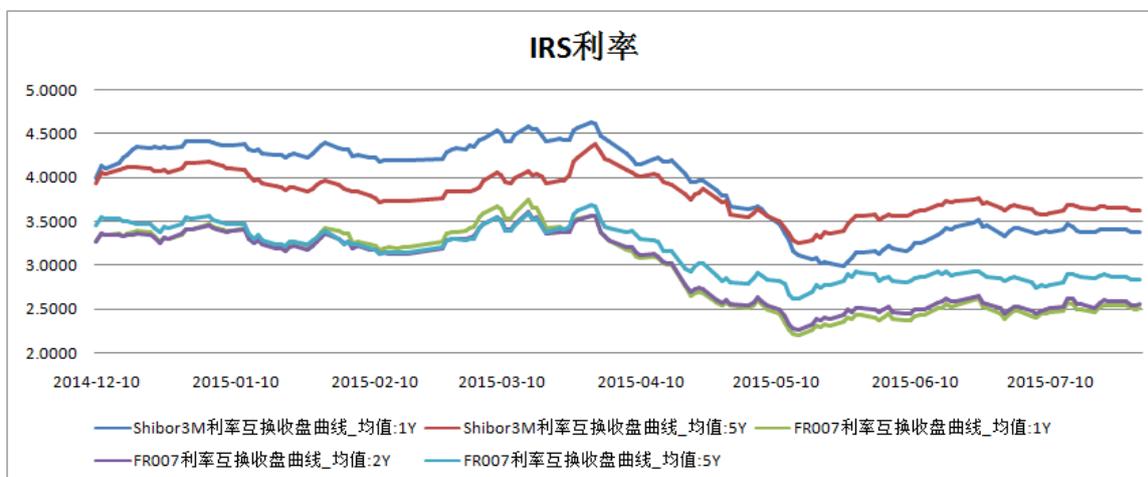


各期限银行间质押式回购利率较为平稳。周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 1.4577% 和 2.4389%。IBO001 和 IBO007 加权平均利率周五分别为 1.4785% 和 2.6293%。

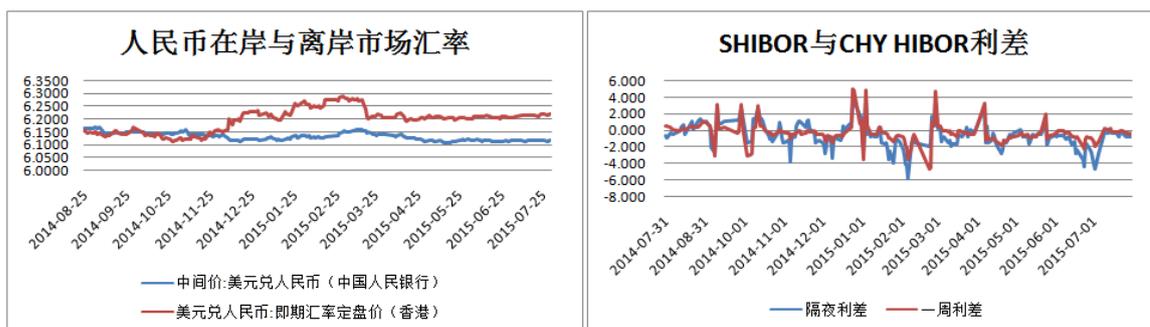


本周国债到期收益率保持平稳，短期利率出现回落，1年期国债收益率为 2.2318%，

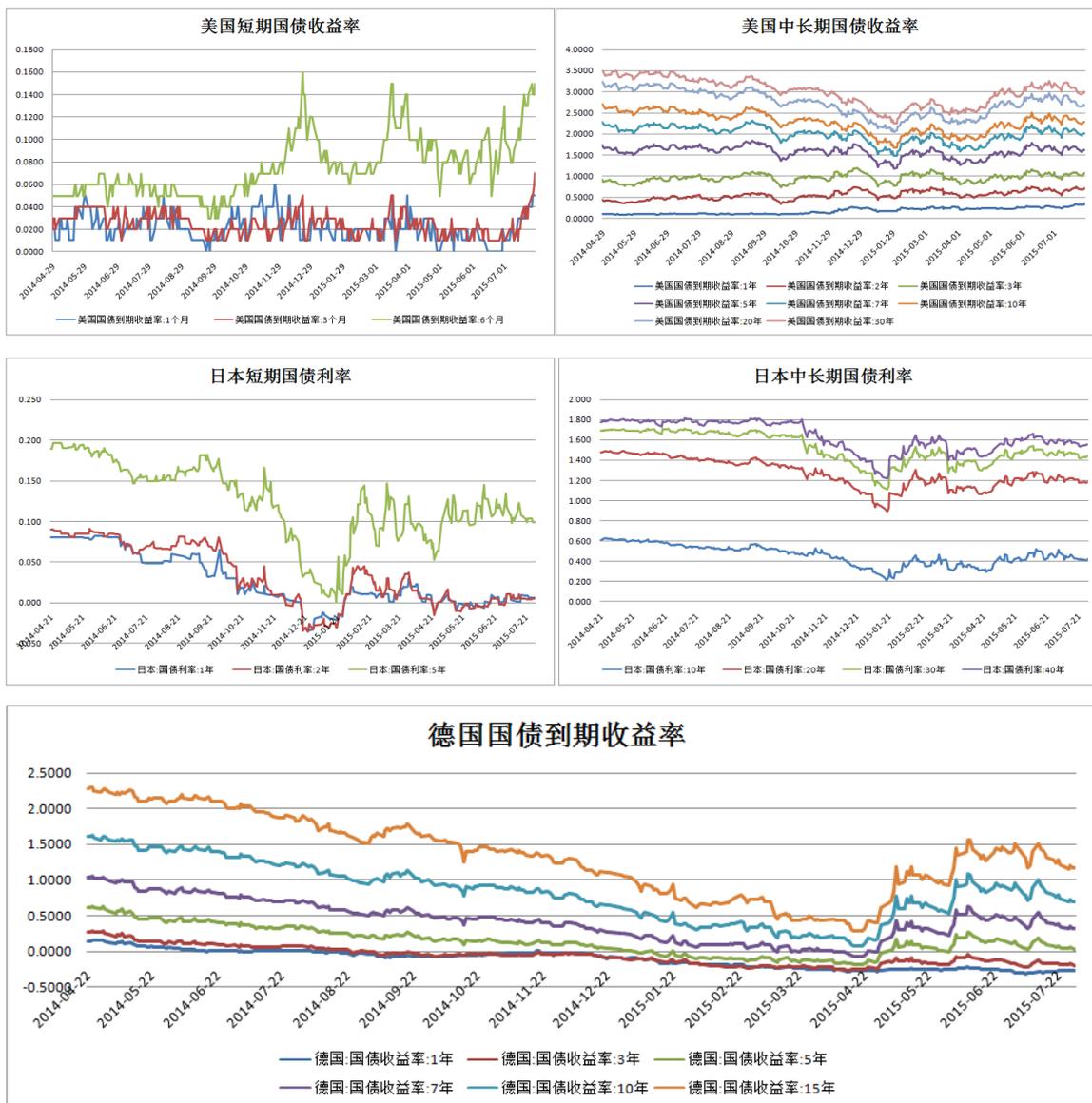
3 年期国债收益率为 2.8682%，5 年期国债收益率为 3.1617%，7 年期国债收益率为 3.3945%，10 年期国债收益率为 3.4402%。



本周央行进行 850 亿元逆回购操作, 净投放 200 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稳定。



### 三、短期投资策略分析

本周国债期货窄幅震荡，成交量下降，周四出现明显下跌，周五放量下跌，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也将公布。（原有因素）
2. 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)

3. 周五市场传出三大政策性银行将发债逾 1 万亿为基建融资的消息, 对本已压力巨大的利率债供给端造成更大压力。(新增因素)

4. 期债持仓持续下滑, 市场逐步趋于谨慎, 此时对各方面消息和价格异动较为敏感。(新增因素)

5. 股票市场维持箱型震荡, 同时中央经济会议再次表态将维持稳健的货币政策, 强调松紧适度, 市场对未来央行更趋刺激的政策预期大幅下降。(新增因素)

表 1 7 月 31 日收盘时 TF1509 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
140013. IB	103.2671	1.4648	-7.3507%
150014. IB	98.9124	1.6285	-9.7171%
150007. IB	100.5475	1.9737	-11.9429%

基本上, 我们仍维持月初以来的看法, 短期国债期货压力仍会保持, 但现券市场已经企稳, 期货持续贴水, 下方空间不大; 中期来看, 地方债置换压力仍存, 在此基础上三大政策性银行将发债逾 1 万亿为基建融资的消息值得投资者关注; 长期来看, 经济企稳仍需时间, 国债收益率仍有降低空间, 特别是在短端收益率反弹回归后, 中长端继续小幅下行的概率增加。

总体来看, 前期供给压力仍存, 新的供给可能性增大, 但期现价格持续倒挂使得期货价格下行难度增加, 股票市场初步稳住, 政策面特别是货币政策加码概率降低。从周五的走势看, 市场如惊弓之鸟, 结合持续降低的持仓, 我们认为, 短期国债期货压力仍存, 但已大幅降低, 但利率债供给的潜在压力放大 (原因是之前提及的财政政策将成立主要发力点), TF1509 此轮修复性反弹剩余空间不大 (实际反弹幅度超过前期估计的 0.5 元)。建议下周 TF1509 观望为主, 同时关注可能出现的供给压力及中央经济会议。

## 四、本周要闻

**1、习近平：高度重视防范和化解系统性风险。**7月30日电 中共中央政治局7月30日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出，做好下半年经济工作的要求是：全面贯彻党的十八大和十八届三中、四中全会精神，坚持以邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观为指导，深入贯彻习近平总书记系列重要讲话精神，主动适应经济发展新常态，坚持稳中求进工作总基调，坚持以提高经济发展质量和效益为中心，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，保持宏观政策连续性和稳定性，在区间调控基础上加大定向调控力度，及时进行预调微调，高度重视应对经济下行压力，高度重视防范和化解系统性风险，大力推进改革开放，保持稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险综合平衡，调动各方面积极性，狠抓工作落实，保持经济运行在合理区间，促进经济持续健康发展和社会大局稳定。

**2、央行净投放加码 月末流动性总体稳定和充裕。**周四，央行小幅下调公开市场逆回购操作量，但仍维持单日净投放，全周净投放资金200亿元，少于上周的300亿元。市场人士指出，考虑到国库现金定存投放，本周实际净投放规模高于上周，且流动性边际改善，资金供给充裕，为央行缩减逆回购操作提供合理的理由。总体看，旺盛需求推高短期资金利率，但无碍流动性总体稳定和充裕。

**3、中国银行间将推质押式回购匿名点击业务。**中国银行间将推质押式回购匿名点击业务，期限隔夜、7天和14天。中国全国银行间同业拆借中心周四称，为提高质押式回购市场交易效率，银行间债市将推出质押式回购匿名点击业务，适用于隔夜、7天和14天三个期限，且以利率债为质押券的回购交易。

**4、金融业营改增方案预计近期出台 税率确定为6%。**金融业营改增已经进入全面推进阶段，金融业营改增后的税率确定为6%，预计近期将出台方案。据证券日报30日消息，财政部部长楼继伟昨日表示，财政部将力争全面完成营改增改革。记者获悉，按照改革计划，今年要完成生活服务业、建筑业和不动产、金融保险业等行业“营改增”，涉及近1000万户纳税人。

**5、央行罕见发文传递股市维稳信号 总体物价仍将稳定。**昨日股市开盘之前，央行预告即将例行召开年中分支行行长座谈会。按往年经验，年中分支行行长会议内容一般于8月上旬的会后公布，今年不但公布时间提前，而且公布了会议的主要内容。

公告指出，“受稳增长政策效果等多重因素的影响，近期物价水平低位企稳，其中个别商品价格也出现了一定的涨幅，但总的看，居民的物价预期保持稳定。中央银行主要观察总体物价水平等宏观指标。

**6、央行：欢迎各国央行主权财富基金投资中国债券市场。**中国人民银行有关负责人 28 日表示，欢迎各国央行、国际金融组织、主权财富基金投资中国的债券市场。银行间债券市场目前已成为中国债券市场的主体部分。《中国人民银行关于境外央行、国际金融组织、主权财富基金运用人民币投资银行间市场有关事宜的通知》日前公布。这位负责人介绍，通知将相关境外机构投资者投资中国银行间市场的申请程序简化为备案制，取消了额度限制，将其投资范围从现券扩展至债券回购、债券借贷、债券远期、利率互换、远期利率协议等交易。

**7、国家资产负债表 2015 发布 地方债八月或有新解。**“地方债问题，官方正在算账，总的想法是划断，桥归桥路归路，注意一下 8 月份人大常委会开会，常委会通过就有法律依据了。”7 月 24 日，中国社会科学院学部委员李扬在“中国国家资产负债表 2015: 杠杆调整与风险管理”发布会上接受《证券日报》记者提问时作出上述表述。

**8、中国或两月内扩大汇率浮动区间 人民币短期趋弱。**中金公司最新报告称，人民币对美元汇率浮动区间可能在两个月内扩大至 $\pm 3\%$ ，若推出汇率区间调整计划，有利于减少人民币加入 IMF 特别提款权（SDR）货币篮子的技术障碍，而人民币汇率在短期内可能走弱，相比过去则可能呈现更多双向波动。

## 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