

国债期货周报

日期：2015年8月8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

一级市场平稳，修复性反弹出现

一、本周行情

国债期货本周小幅反弹，成交量萎缩。主力合约 TF1509 周一开盘 96.64，周五收盘 97.14，全周成交量 2.29 万手，持仓量 1.39 万手，与前一周收盘价比涨跌幅 0.55%。



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 100.5603，加权平均收益率为 3.4426%；140013.IB 价格加权平均价为 103.2034，加权平均收益率为 3.4103%；140026.IB 价格加权平均价为 101.3949，加权平均收益率为 3.1697%；150003.IB 价格加权平均价为 100.6422，加权平均收益率为 3.1514%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-08-06	100.4581	0.0000	0.00%	3.4600	0.00	9.50	100.5117	3.4509
2015-08-05	100.4581	-0.0545	-0.05%	3.4600	0.92	13.50	100.4955	3.4537
2015-08-04	100.5126	-0.1187	-0.12%	3.4508	2.00	9.00	100.5152	3.4504
2015-08-03	100.6313	-0.0050	0.00%	3.4308	0.08	9.00	100.6338	3.4304
2015-07-31	100.6363	-0.1200	-0.12%	3.4300	2.00	13.40	100.7276	3.4147
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

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
2015-08-06	103.2121	-0.0059	-0.01%	3.4091	0.08	1.00	103.2151	3.4087
2015-08-05	103.2180	-0.0059	-0.01%	3.4083	0.08	1.00	103.2210	3.4079
2015-08-04	103.2239	-0.2033	-0.20%	3.4075	3.75	1.00	103.2269	3.4071
2015-08-03	103.4272	0.1601	0.16%	3.3700	-3.00	2.70	103.2959	3.3945
2015-07-31	103.2671	0.1757	0.17%	3.4000	-3.35	1.30	103.2490	3.4037
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

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
2015-08-06	101.3932	-0.0417	-0.04%	3.1704	1.04	8.00	101.3953	3.1699
2015-08-05	101.4349	0.1037	0.10%	3.1600	-2.65	14.70	101.3964	3.1698
2015-08-04	101.3312	-0.0758	-0.07%	3.1865	1.90	13.20	101.3661	3.1777
2015-08-03	101.4070	-0.0212	-0.02%	3.1675	0.52	13.20	101.4086	3.1672
2015-07-31	101.4282	-0.0663	-0.07%	3.1623	1.61	7.20	101.4366	3.1605
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

图 5 140026. IB 价格情况

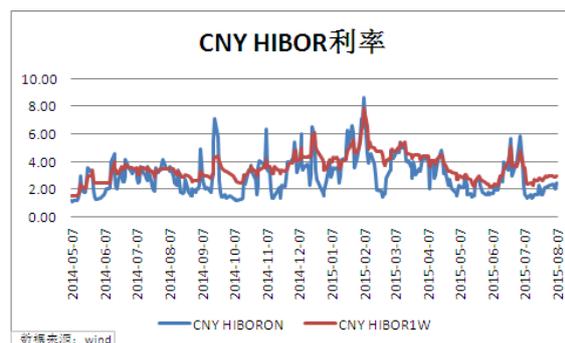
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-08-06	100.6074	0.0000	0.00%	3.1600	0.00	16.10	100.6441	3.1511
2015-08-05	100.6074	0.1658	0.17%	3.1600	-4.00	15.70	100.6454	3.1509
2015-08-04	100.4416	-0.0834	-0.08%	3.2000	2.00	16.30	100.5173	3.1818
2015-08-03	100.5250	-0.0713	-0.07%	3.1800	1.71	15.30	100.5231	3.1805
2015-07-31	100.5963	-0.0133	-0.01%	3.1629	0.29	15.00	100.6030	3.1615
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

图 6 150003. IB 价格情况

二、各市场利率产品情况

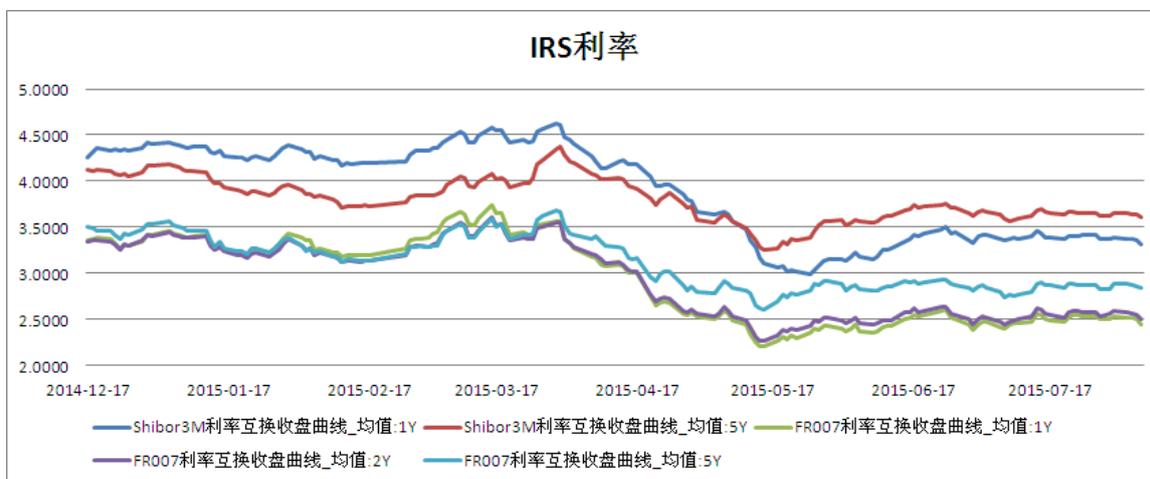


各期限银行间质押式回购利率较为平稳。周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 1.5333% 和 2.4212%。IB0001 和 IB0007 加权平均利率周五分别为 1.5441% 和 2.4346%。

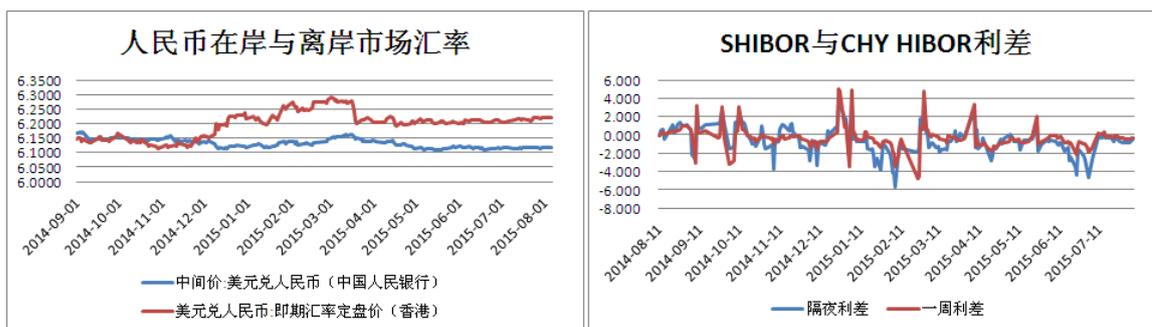


本周国债到期收益率保持平稳，曲线陡峭度略有增加，1 年期国债收益率为

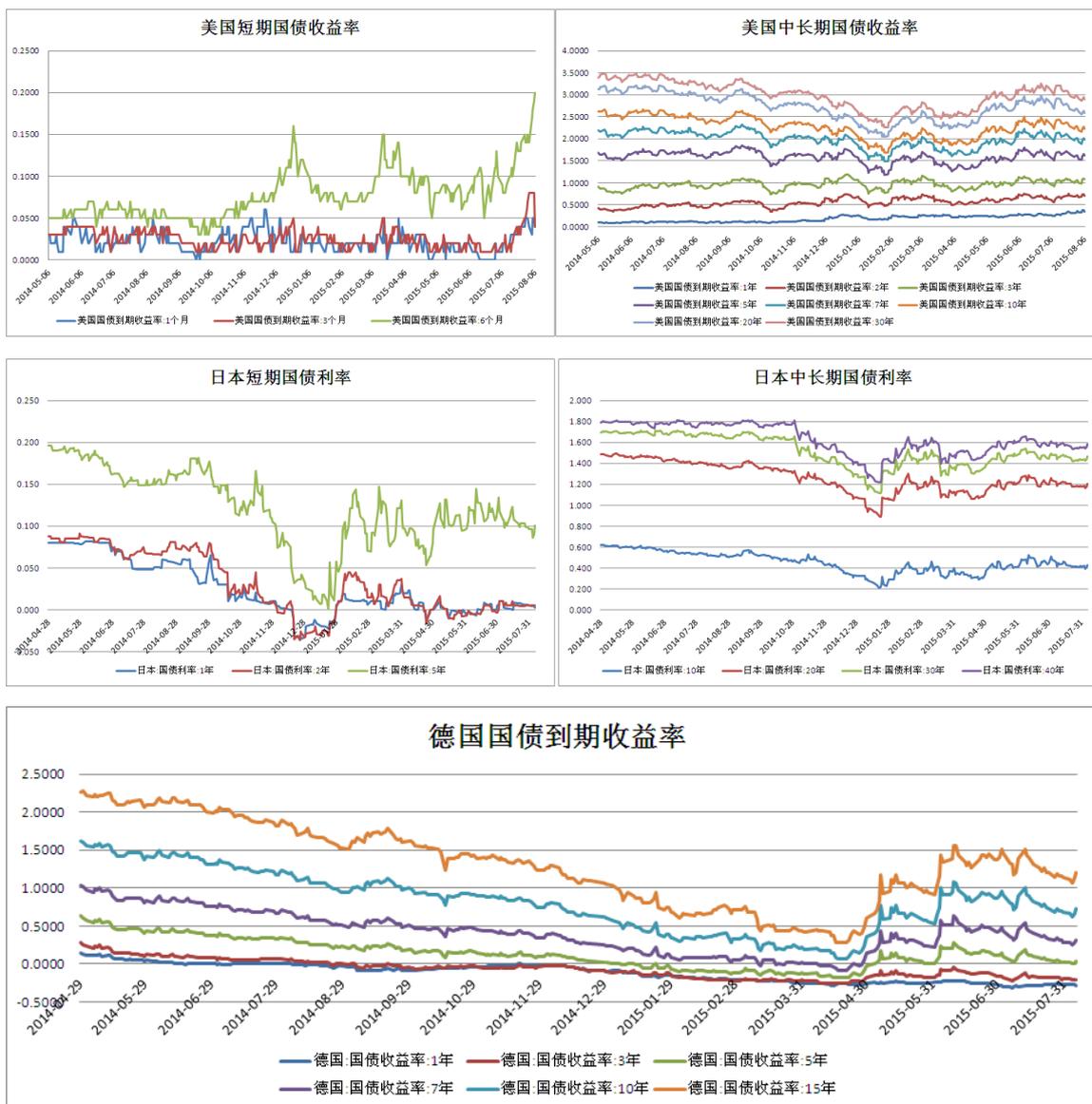
2. 2073%，3 年期国债收益率为 2.8867%，5 年期国债收益率为 3.1646%，7 年期国债收益率为 3.4599%，10 年期国债收益率为 3.46%。



本周央行进行 850 亿元逆回购操作, 净回收 50 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

本周国债期货震荡反弹，成交量下降，期现价格持续倒挂，TF1509IRR 保持负数。原因如下：

1. 市场传言财政政策加码，将会大规模发放政策性金融债逾 1 万亿以支持基建，利率债供给端可能会出现更大压力。（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. 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。(原有因素)

4. 一级市场利率债招标平稳，部分债券发行情况略超预期，二级市场国债收益率保持稳定，期债价格贴水缩小。(新增因素)

表 1 8 月 7 日收盘时 TF1509 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
140013. IB	103.1946	0.8285	-3.6152%
150014. IB	99.3282	0.4203	-0.6448%
150007. IB	100.6342	0.4149	-0.3464%

基本上，我们仍维持月初以来的看法，短期国债期货反弹空间有限，上方将会受到较大抛压，但现券市场一二级市场持续平稳，期货贴水幅度将逐步减小；中期来看，政策性银行将发债逾 1 万亿为基建融资的消息仍然值得投资者继续关注；长期来看，经济企稳仍需时间，市场对经济的悲观态度增加，国债收益率仍有降低空间，特别是股票市场对资金的分流效果大幅降低，国债到期收益率中长端继续小幅下行的概率增加。

总体来看，前期供给压力产生的利空已经释放，期债价格在持续贴水后出现补涨；但市场对新的供给有所忌惮，近期财政政策加码，未来将进一步加力，特别是债务融资增加，大规模政策性债券发行的传言对市场多方信心造成打击；货币政策加码的预期落空，制约利率进一步下移。预计国债期货仍将维持震荡，振幅将会加大，视技术面和利率债供给情况操作，建议以短线逢低做多为主。

四、本周要闻

1、最高法规范民间借贷 年利率超出 36%部分无效。最高人民法院昨天发布《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》，《规定》明确，借贷双方约定的利率未超过年利率 24%，出借人有权请求借款人按照约定的利率支付利息；但如果借贷双方约定的利率超过年利率 36%，则超过年利率 36% 部分的利息应当被认定无效。规定自 2015 年 9 月 1 日起施行。

2、IMF 延长储备货币调整生效期：有利中国争取更多时间。特别提款权（SDR）迎来了一个的喧闹夏季。因为一篇评估报告，它引发了全球的猜测。这份报告的主角是人民币。在 4 日发布的评估结果中，创造这一货币篮子的国际货币基金组织（IMF）说：在决定是否将人民币纳入 SDR 货币篮子之前，需要进行大量的数据分析工作。该机构提议把 SDR 货币篮子任何可能调整的生效期推迟 9 个月，至 2016 年 9 月 30 日。

3、发改委新规欲激活市场 项目收益债券空窗半年。8 月 5 日，国家发改委正式印发《项目收益债券管理暂行办法》（以下简称《办法》），提出重点支持基础设施和公用事业特许经营项目，以及其他有利于结构调整和改善民生的项目、提供公共产品和服务的项目，通过项目收益债券融资。

4、300 亿元 10 年期续发国债平稳招标。财政部 8 月 5 日对 2015 年记账式附息（十六期）国债进行了第一次续发行招标。招标结果显示，本期 10 年期固息国债认购倍数及中标收益率整体较为中性，符合市场预期。具体情况显示，本次续发国债招标金额为 300 亿元，中标收益率为 3.4460%，定价接近此前 3.44% 的市场预测均值；全场投标倍数为 2.17 倍，表现中规中矩。中债国债到期收益率曲线显示，目前 10 年期固息国债收益率在 3.47% 左右。

5、央行定调下半年货币政策 稳健中更注重松紧适度。8 月 3 日至 4 日上午，央行召开 2015 年中国人民银行分支行行长座谈会。该会议分析了当前国内外经济金融形势，研究部署下半年重点工作。会议指出，下半年，宏观调控和改革发展稳定各项工作任务仍然十分繁重。央行将继续实施稳健的货币政策，创新和完善宏观调控的思路和方式，更加注重松紧适度。灵活运用多种货币政策工具，及时进行预调微调，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。

6、社科院发布中国政府资产负债表 负债已超 56 万亿。根据中国政府资产负债表 2015，2010 年我国政府资产总计 106 万亿元，2011 年资产总计 85.5 万亿元，2012 年资产总计 101.8 万亿元，2013 年资产总计 111.9 万亿元。相较于 2012 年，2013 年政府资产增长近 10%。而反观我国政府的负债情况，2010 年政府负债总计 40.5 万亿元，2011 年负债总计近 44 万亿元，2012 年负债总计 47

万亿元，而 2013 年政府负债总计大幅攀升至 56 万亿元，同比大幅增长近 20%。

7、国库监管权争议再起 财政部与央行旗下媒体论战。财政部和中国人民银行(下称“央行”)持续了十多年的国库监管权归属之争，即国库“经理”与“代理”之争，本随着新预算法出台告一段落，但近期又骤然升温，财政部和央行旗下媒体参与论战。

8、市级政府透明度报告：仅 6 城公布政府性债务。衡量政府财政透明度的核心指标是市级政府对预算与预算执行情况，也即“四本账”的公开情况（编者注：“四本账”包含公共财政、政府性基金、国有资本经营以及社保基金）。报告指出，“四本账”的公开情况并不理想。对 294 个城市政府预算与预算执行公开得分占该部分满分百分比的情况进行分析，294 个城市中只有 55 个市政府得分达到总分的 60%以上。所有城市的平均得分仅占该部分满分的 33.93%。另外，在其他重要财政信息公开方面，政府性债务的公开情况最差，除了北京、广州、上海、天津、宁波、厦门外，其他城市都未公布政府性债务和举债资金使用情况。

9、央行 7 月投放 2500 亿 MLF 未开展 SLF 操作。央行最新披露，7 月曾向国家开发银行提供抵押补充贷款(PSL)429 亿元，利率为 2.85%，较 6 月下降了 0.25 个百分点。期末抵押补充贷款余额为 8464 亿元。除了 PSL，当月央行中期借贷便利(MLF)操作到期收回 3845 亿元，开展 6 个月期中期借贷便利操作投放 2500 亿元，利率 3.35%，期末中期借贷便利余额 3800 亿元。7 月净收回 1345 亿元。

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