

国债期货周报

日期：2015年8月15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

汇率扰动暂告段落，期债方向愈发复杂

一、本周行情

国债期货本周小幅回落，总成交量放大。5年期逐步移仓至TF1512，10年期主力合约转为T1512。主力合约TF1509周一开盘97.125，周五收盘96.605，全周成交量2.66万手，持仓量0.9556万手，与前一周收盘价比涨跌幅-0.55%。

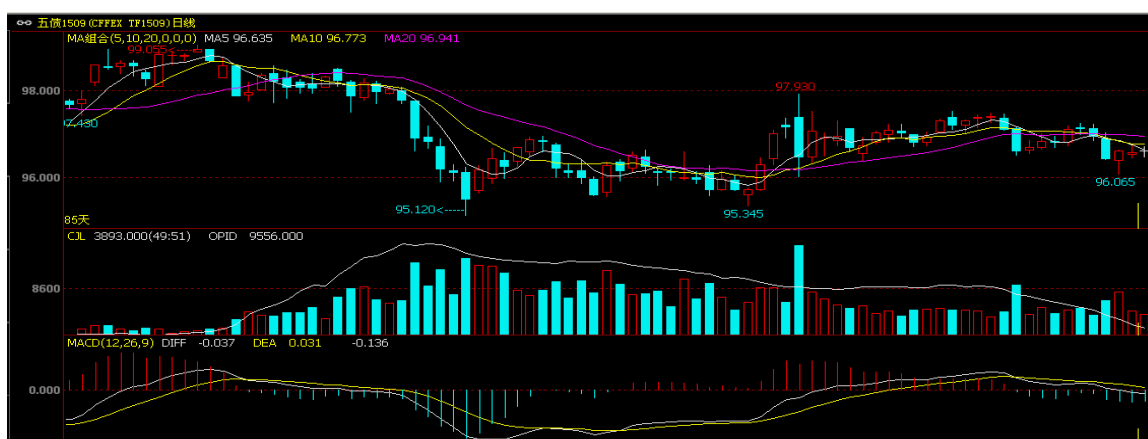


图1 TF1509 合约日K线走势

主力合约T1512周一开盘96.375，周五收盘95.64，全周成交量1.16万手，持仓量1.39万手，与前一周收盘价比涨跌幅-0.63%。



图2 T1512 合约日K线走势

从现券方面来看，TF1509 合约主要活跃 CTD 券价格本周价格略有回落。截至周五期货收盘时，150007.IB 价格加权平均价为 100.2732，加权平均收益率为 3.4911%；140013.IB 价格加权平均价为 103.3084，加权平均收益率为 3.3893%；140026.IB 价格加权平均价为 101.3309，加权平均收益率为 3.1846%；150003.IB 价格加权平均价为 100.4336，加权平均收益率为 3.2013%。

日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-08-13	100.2797	0.2346	0.23%	3.4900	-4.00	12.90	100.1782	3.5073
2015-08-12	100.0451	-0.1762	-0.18%	3.5300	3.00	10.30	99.9435	3.5473
2015-08-11	100.2213	-0.2900	-0.29%	3.5000	4.92	11.60	100.4505	3.4611
2015-08-10	100.5113	-0.1229	-0.12%	3.4508	2.08	9.00	100.5137	3.4504
2015-08-07	100.6342	0.1761	0.18%	3.4300	-3.00	11.40	100.5623	3.4422
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

图 3 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
2015-08-13	103.3846	0.2131	0.21%	3.3750	-4.00	1.40	103.3084	3.3893
2015-08-12	103.1715	-0.4990	-0.48%	3.4150	9.22	1.00	103.1715	3.4150
2015-08-11	103.6705	-0.0150	-0.01%	3.3228	0.28	2.00	103.4705	3.3599
2015-08-10	103.6855	0.4909	0.48%	3.3200	-9.15	1.50	103.3563	3.3813
2015-08-07	103.1946	-0.0175	-0.02%	3.4115	0.24	1.00	103.2034	3.4103
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

图 4 140013.IB 价格情况

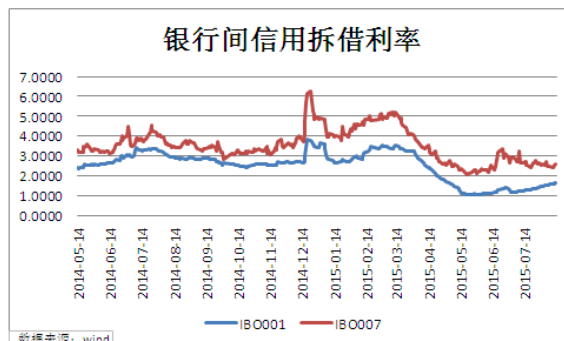
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-08-13	101.0761	-0.0069	-0.01%	3.2500	0.16	6.30	101.3548	3.1789
2015-08-12	101.0830	-0.2878	-0.28%	3.2484	7.33	7.20	101.0856	3.2478
2015-08-11	101.3708	-0.0217	-0.02%	3.1751	0.53	13.20	101.3700	3.1754
2015-08-10	101.3925	0.0130	0.01%	3.1698	-0.35	13.20	101.3870	3.1713
2015-08-07	101.3795	-0.0137	-0.01%	3.1733	0.29	13.20	101.3949	3.1697
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

图 5 140026.IB 价格情况

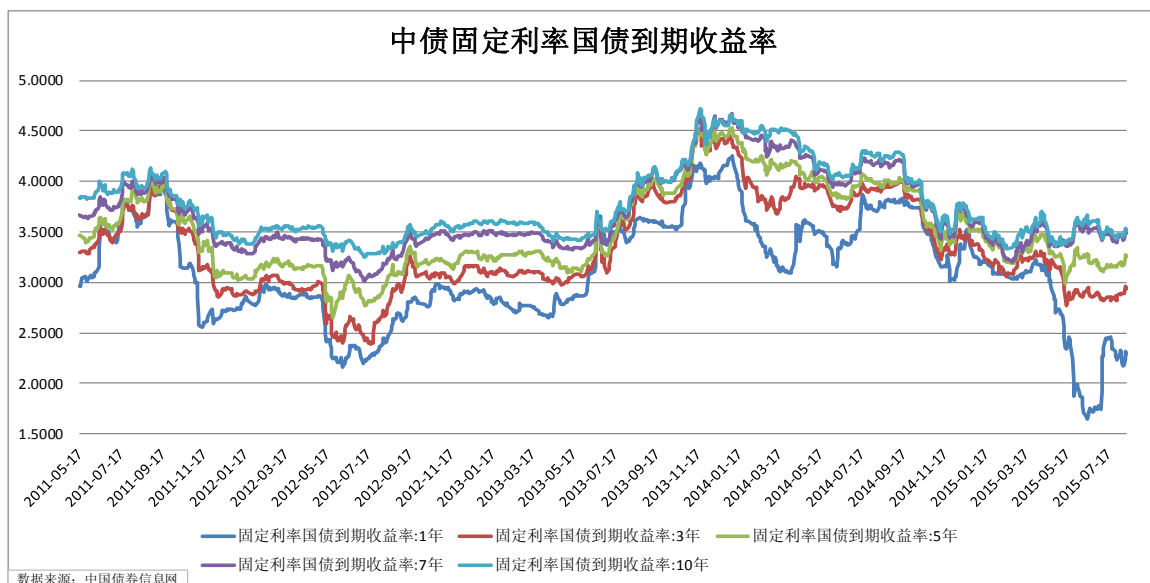
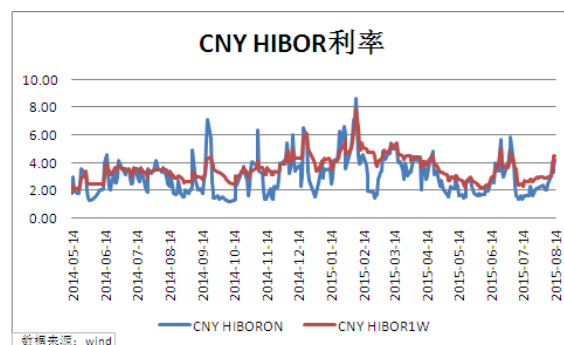
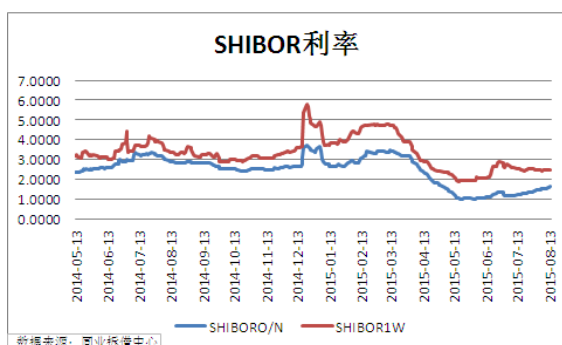
日期	收盘价	涨跌	涨跌幅	YTM	YTM涨跌	成交量(亿)	均价	均价YTM
2015-08-13	100.2293	-0.0001	0.00%	3.2509	-0.01	15.00	100.2313	3.2505
2015-08-12	100.2294	-0.2104	-0.21%	3.2510	5.10	15.00	100.2315	3.2505
2015-08-11	100.4398	-0.1866	-0.19%	3.2000	4.50	23.40	100.5827	3.1655
2015-08-10	100.6264	-0.0094	-0.01%	3.1550	0.22	16.30	100.6439	3.1508
2015-08-07	100.6358	0.0284	0.03%	3.1528	-0.72	15.00	100.6422	3.1514
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

图 6 150003.IB 价格情况

二、各市场利率产品情况

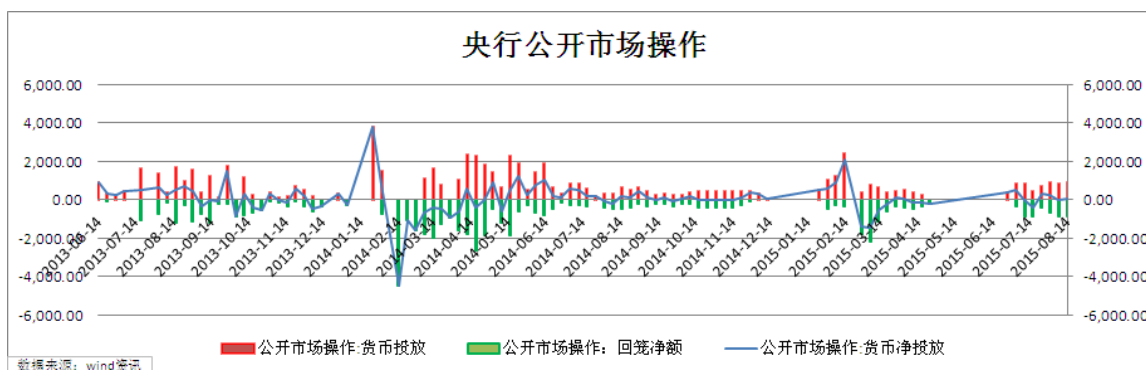
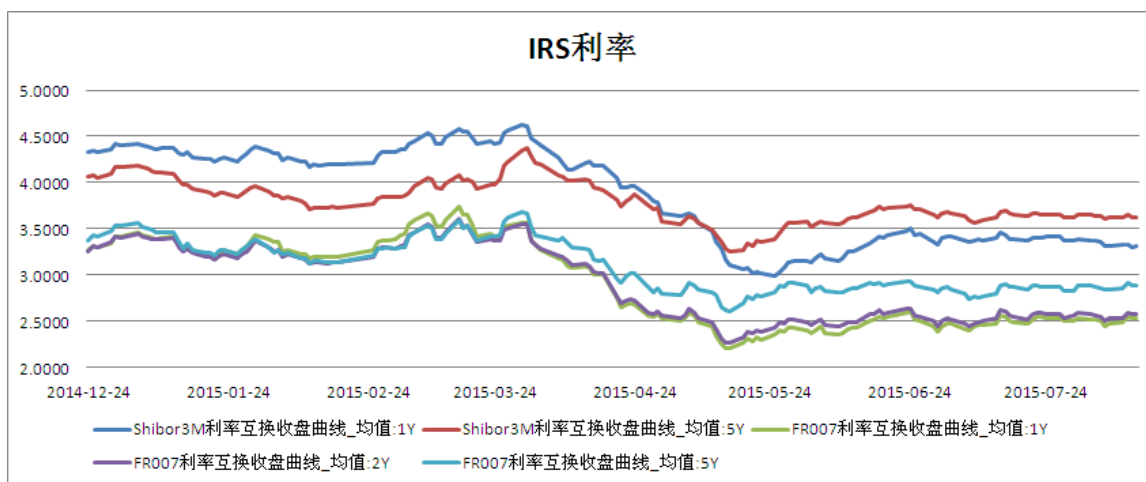


各期限银行间质押式回购利率回升。周五期货收盘时，隔夜期和一周加权平均回购利率为 1.6537%和 2.4735%。IB0001 和 IB0007 加权平均利率周五分别为 1.6589%和 2.49%。

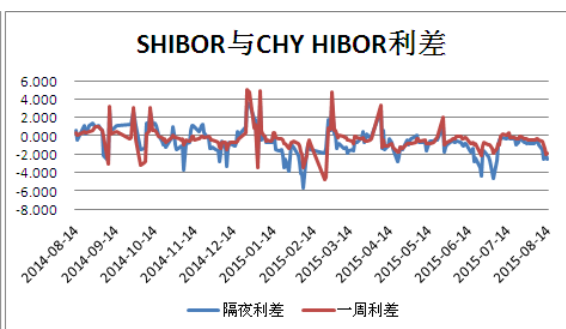
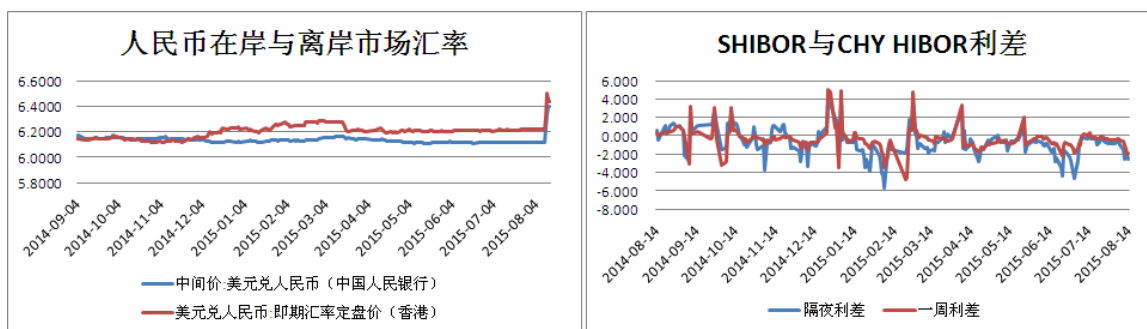


本周国债到期收益率小幅回升，曲线陡峭度略有降低，1 年期国债收益率为

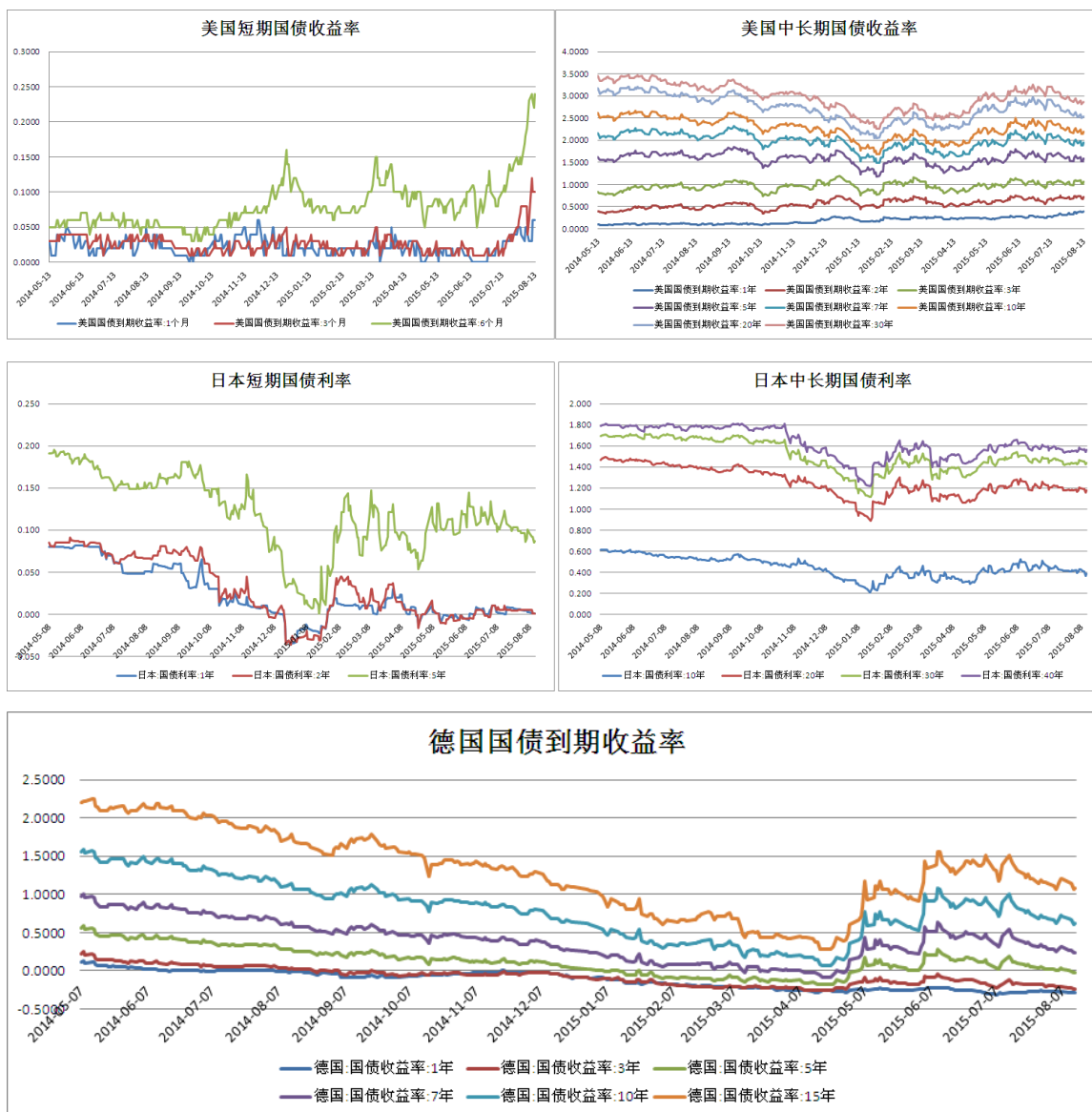
2.2883%，3年期国债收益率为2.9397%，5年期国债收益率为3.2649%，7年期国债收益率为3.4856%，10年期国债收益率为3.5153%。



本周央行进行900亿元逆回购操作,净投放50亿元。



本周人民币在岸与离岸市场汇率大幅贬值。内外市场隔夜与一周人民币利差负值扩大。



三、短期投资策略分析

本周国债期货在周一和周二出现较大回落，成交量平稳，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. 一级市场利率债招标平稳，二级市场国债收益率略有上升，期债价格贴水缩小。
(原有因素)
4. 人民币本周出现短时间快速贬值，幅度约 3%，在周一和周二对市场情绪产生较大影响，周四央行的表态使得市场担忧有所减弱。(新增因素)
5. M2 供应量跳高，但实体经济融资增长乏力，证金的救市也是货币供应量回升的短期重要原因，市场对此次 M2 数据攀升关注度较低。

表 1 8 月 15 日收盘时 TF1509 合约活跃 CTD 券情况

	最新价	基差	IRR
140024. IB	101.4336	1.0722	-8.1688%
150014. IB	98.8473	0.4383	-1.7223%
150007. IB	100.2793	0.5655	-2.8784%

基本上，我们继续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（实际情况与预期一致）；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，人民币汇率问题对市场短期造成较大冲击，但随着央行的表态，市场将会稳定；长期来看，经济企稳仍需时间，国债收益率仍有降低空间，但汇率对利率的影响值得关注，特别是临近 9 月份需要关注美联储的态度，警惕人民币持续走弱。

总体来看，市场多空因素聚集。1、期债价格在持续贴水后补涨行情受到人民币汇率的干扰，多方力量有所减弱；财政政策未来将进一步加力，特别是债务融资增加，大规模政策性债券发行可能性将会在一定时间推升利率；2、随着 M2 数据的公布，市场对货币政策加码预期进一步降低，但央行货币政策委员表示如果流动性收紧不排除降准，市场目前对货币政策持续保持谨慎观望态度。

预计下周国债期货仍将维持震荡，短期人民币汇率带来的干扰会有所减弱，期债价格有小幅修复的空间；但中长期利空增加，视技术面和利率债供给情况操作，建议下周初以短线逢低做多为主，区间 96.4-96.9。

四、本周要闻

1、央行:偏差矫正基本完成 RMB 贬值冲击或近尾声。昨日(8月13日),人民币兑美元中间价再度贬值704个基点报6.4010,基本接近上一交易日即期收盘价。而这也显示出央行推进中间价市场化定价的决心。同时,在当天上午举行的关于完善人民币兑美元汇率中间价报价的吹风会上,央行行长助理张晓慧表示,8月11日中间价基础报价完善以来,人民币经过两天的调整,逐渐向市场化水平回归,3%左右的累积贬值压力得到一次性释放,此前偏差校正已经基本完成。

2、M2 七月环比罕见跳升救市奏效 输血证金汇率承压。央行行长助理张晓慧在8月13日的完善人民币兑美元汇率中间价报价的吹风会上解释称,今年7月份M2比6月份跳升了1.5个百分点,7月份新增人民币贷款同比增长了1.61万亿。“市场对公布数据的解读认为,这和货币政策以及银行体系为支持资本市场平稳健康发展所采取的一些临时性措施有一定的关系。”

3、央行货币政策委员:如果流动性收紧 不排除降准。12日,中国央行货币政策委员会委员、北京大学国家发展研究院副院长黄益平在接受彭博专访时称,如果市场上流动性收紧,不排除央行将降准以补充流动性。他还提到,汇率改革的基本原则没有改变,短期内人民币汇率出现超过10%调整幅度的可能性不大。黄益平称,只要中国经济不出大问题,不会出现大规模资本外逃,从经济基本面的因素看,也不存在导致人民币长期、持续、大幅度贬值的因素。但他亦表示,下一步是让市场机制发挥更大的作用,若市场认为人民币应该贬值,则人民币仍有可能进一步下行。

4、马骏: 中国央行完全有能力稳定人民币汇率。央行调整人民币对美元汇率中间价形成机制,人民币中间价连续两日均大幅贬值逾千点,贬值幅度近4%。对此,中国人民银行研究局首席经济学家马骏向《第一财经日报》表示,近两日的人民币汇率波动仍在可控范围之内,更为重要的是,人民银行在必要的时候完全有能力通过直接干预外汇市场来稳定市场汇率,防止出现由于羊群效应导致汇率非理性大幅波动。

5、人民币突贬千点 央妈再出大招稳增长。昨日(8月11日)早间,央行发布公告,决定完善人民币兑美元汇率中间价报价。当天,美元对人民币中间价报6.2298,而前日报6.1162;也就是说,人民币对美元汇率中间价下调幅度达1.86%,创历史最大降幅。

6、央行二季度货币政策报告玄机:去杠杆论调不再。中国人民银行上周五发布《2015年第二季度中国货币政策执行报告》称,稳健货币政策效果逐步显现,将继续实施稳健的货币政策,保持政策的连续性和稳定性,更加注重松紧适度,及时进行预调微调,为经济结构调整与转型升级营

造中性适度的货币金融环境。本期货币政策执行报告最值得关注的是，“去杠杆”论调不再。

7、银监会：二季度末商业银行不良贷款率 1.5% 略有上升。近日，中国银监会发布 2015 年二季度主要监管指标数据。银行业资产和负债规模保持稳步增长。2015 年二季度末，我国银行业金融机构本外币资产（境内外）总额为 188.5 万亿元，同比增长 12.75%。其中，大型商业银行资产总额 77.7 万亿元，占比 41.20%，同比增长 9.36%；股份制商业银行资产总额 35.0 万亿元，占比 18.59%，同比增长 15.07%。信用风险总体可控。2015 年二季度末，商业银行（法人口径，下同）不良贷款余额 10919 亿元，较上季末增加 1094 亿元；商业银行不良贷款率 1.50%，较上季末上升 0.11 个百分点。

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