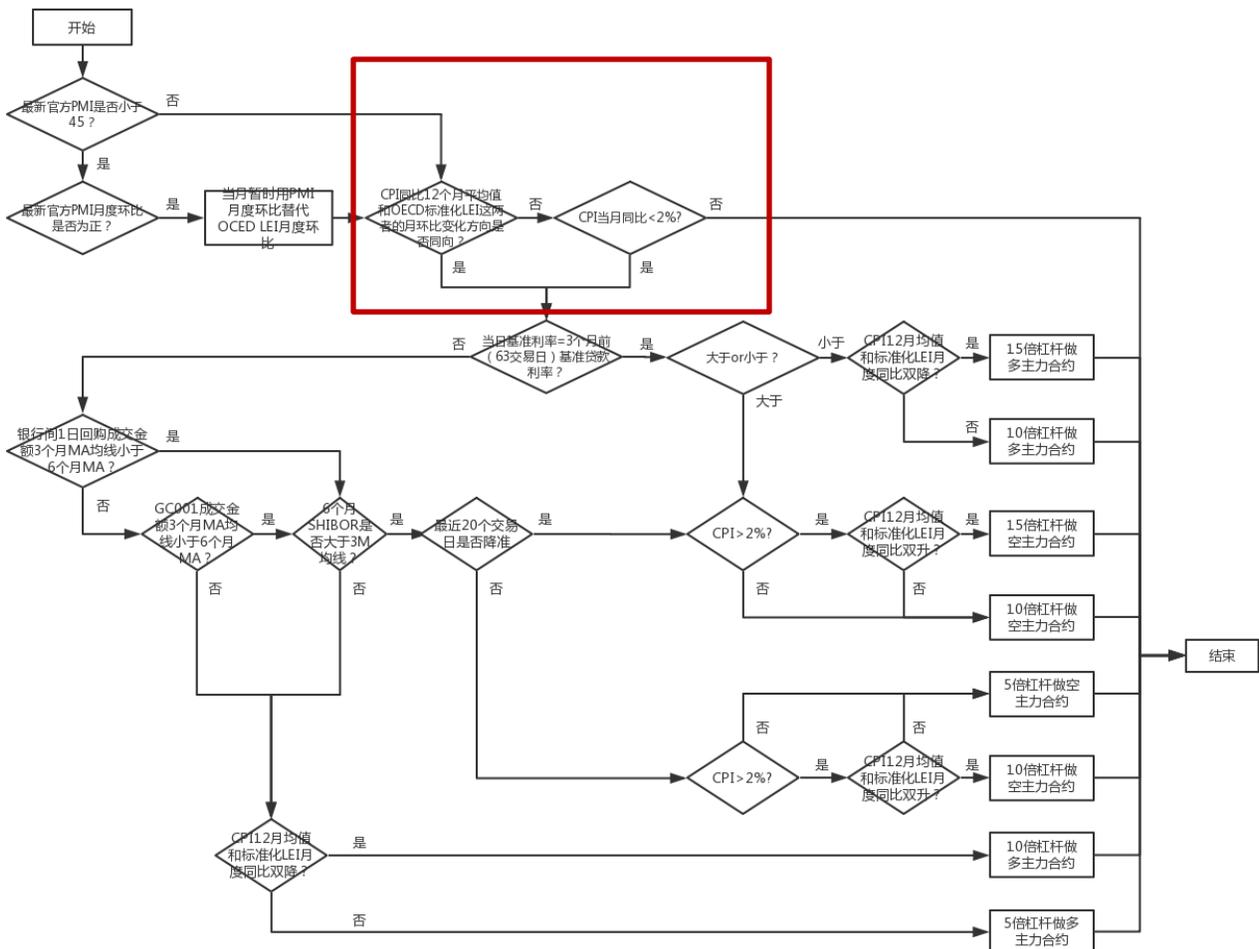


国债期货基本面策略

1. 宏观背景信号

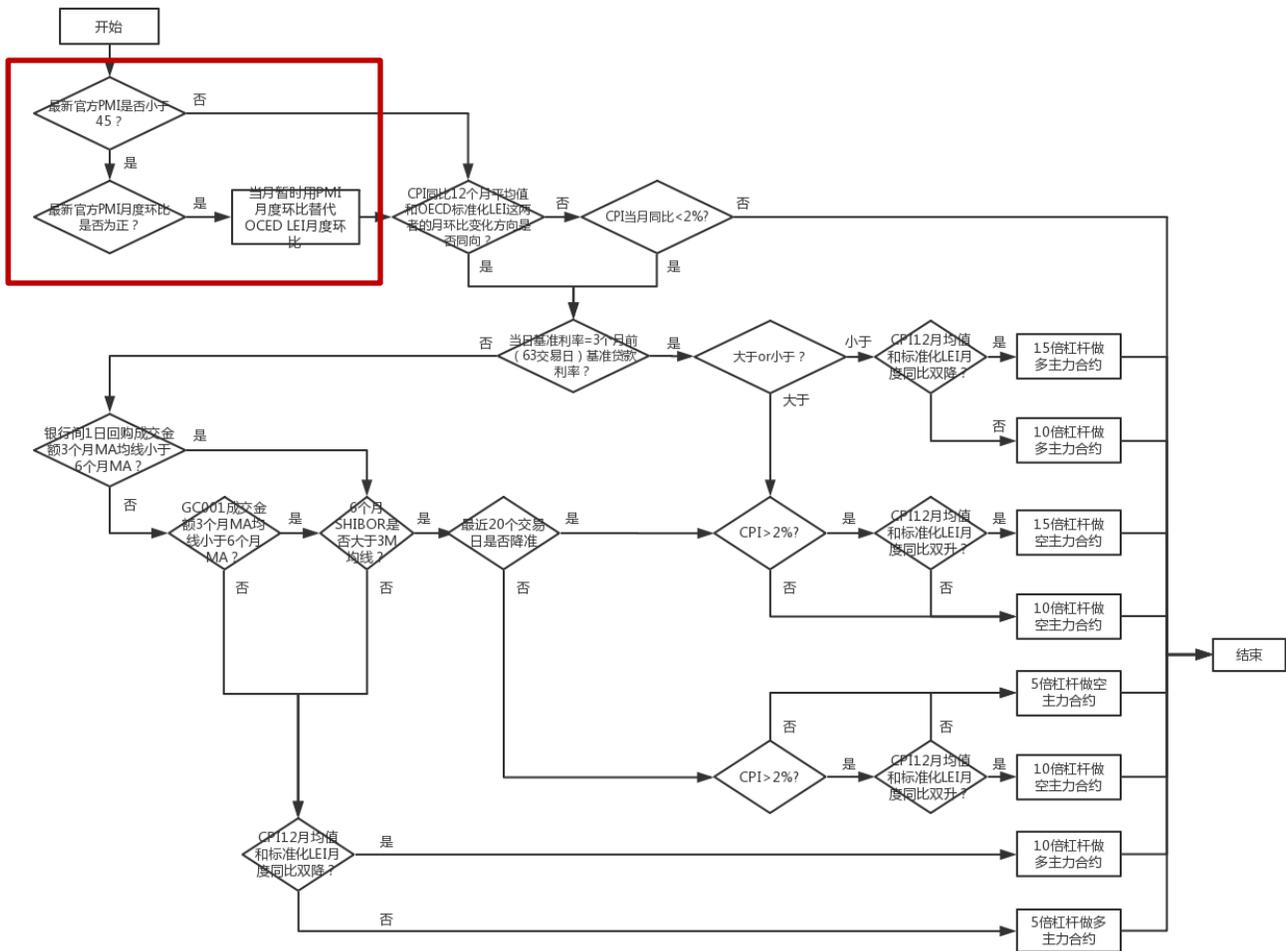
首先需要判断货币政策目标是否冲突，这决定了国债期货交易的把握度。央行通常面对保增长、促就业、稳物价的三重政策目标，保增长和促就业实际上是一回事，那么就剩下保增长和稳物价这两重目标。倘若两者走向背离，譬如增长放缓，通胀上升，那么货币政策导向面临两难境地，控制通胀需要紧缩，但经济放缓需要宽松。



因此首先定义如果经济增长（标准化处理后的 OECD 领先指标，每月 10 号左右发布，滞后 2 个月）和通胀（月度 CPI 同比的 12 个月平均）月度环比走势反向，则宏观背景并没有给出明确的货币政策导向，

虽然央行会予以两个政策目标不同的权重最终还是明确货币政策方向，但是很难量化出来各时期的变化，此时从量化角度应该放弃做国债期货。

值得注意的是，在危机时期，通胀和经济同向快速下行，但通胀是较为滞后反应的经济指标，在探底过程中会发生经济增长先行暴力反弹，而通胀还没有反应继续走低的情况。这种情况下市场情绪容易发生反转，国债净价指数走势历史上 2009 年 1-3 月就发生过这个情况，当时通胀和经济先行指标双降，但 PMI 低位暴力反弹，国债市场情绪反转，大跌。对此，我们可以假定 PMI 低于 45 为经济危机时期，期间若出现 PMI 反弹的情况，则以 PMI 代替经济先行指标。2009 年初的例子来说此时 PMI 和通胀走势相反，应当放弃做国债期货。



SHIOBOR 两个信号都空则空。使用 3M 6M MA 并不是参数优化结果，仅因为更短周期的 MA 噪音信号较多，更长的徒增滞后性，纯粹是画图直观观察得出的参数。

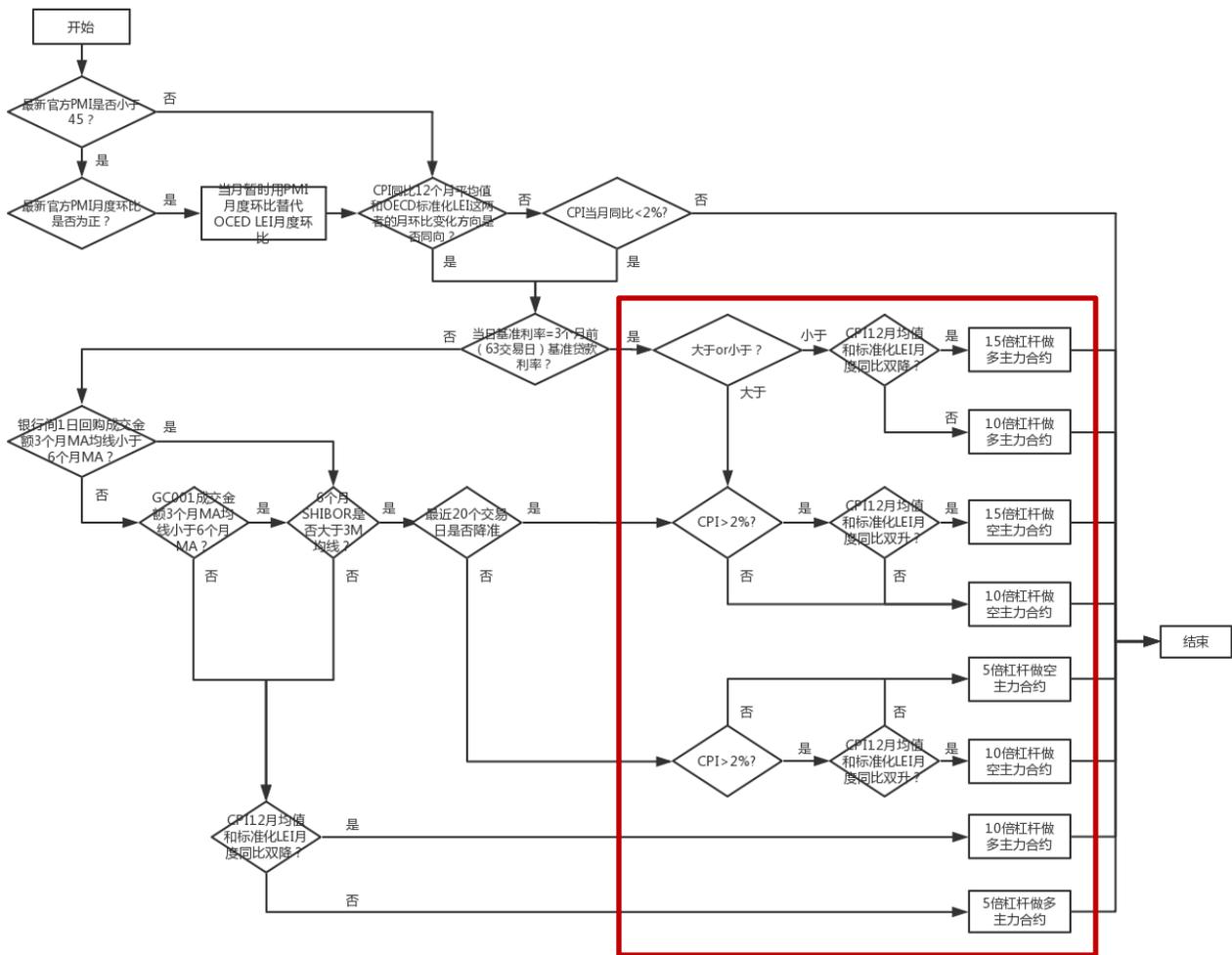
最后观察最近 1 个月存款准备金率是否有调整。存款准别金的调整往往被市场所提前预期和计价，因此适当缩短时间参数至 1 个月。

对利率市场几个信号逐年进行观察的总结如下。绿色代表信号判断准确，红色代表误判，黄色代表参半。

	基准利率	SHIBOR	DR001	GC001	回顾
2007	Green	Green	Red	Red	加息5次，全年跌，dr gc信号显示做多，成交量上无体现，基准利率和shibor明确做空
2008	Yellow	Green	Yellow	Yellow	金融危机，9月开始降息，但期货8月开始涨，基准利率信号滞后太多错过较大涨幅，shibor反映敏感，dr年初做空后4月翻多，gc类似，虽然对下半年行情，但怀疑早年货币超发成交量一直处于盘升状态，dr和gc早年可能没有什么用
2009	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	利率无变化，全年下跌，shibor年中才反映，上半年的巨大跌幅错过。Gc在2-6月看空，之后看多，dr8月前一直看多，之后看空，dr和gc颠倒过来。Shibor可能用更短的可以反应过来，但是早年shibor感觉不是市场化的，变动非常平滑。外围经济这一年不好，美国开始0利率+qe
2010	Green	Yellow	Yellow	Yellow	10月加息，上半年上涨，下半年跌，基准利率下半年的跌基本抓住，shibor全年做空，误判上半年走势。DR到11月份才反应过来，之前一直多。Gc全年多。
2011	Green	Yellow	Red	Red	8月前加息两次，期货下跌到10月后快速上涨。Shibor全年看空，对下半年的上涨无反应。Dr发出3次信号但节奏慢全乱套，GC全年看多，没用的东西
2012	Red	Red	Red	Red	有意思的一年，1-4跌，5-6涨，后面跌，但是6月底开始加息两次，期货虽然都是跌的，可能是典型的buy rumor sell fact，跌幅还相当猛烈，可能经济不好预期为了控制通胀的加息难以以为继。Shibor全年空信号，无用，通胀因素目前模型里没有，如果通胀高速增长低且加息，可能需要小心，规避这类不确定的时期。Dr发出一次信号但是全部反了，gc无用
2013	Yellow	Green	Green	Red	利率无变动，6月开始下跌，shibor精准抓住。Dr精准抓住，gc全年看多，没用
2014	Yellow	Yellow	Green	Green	年末降息一次，期货全年上涨。Shibor6月开始反应过来。Dr和gc基本全年看多
2015	Green	Red	Green	Green	期货全年上涨，年内降息5次，shibor闪烁几次年内，表现较差。Dr和gc全年做多
2016	Yellow	Green	Green	Green	利率无变，shibor3次信号基本算是抓住年末的大跌，前面表现一般。Dr和gc比较准确抓住年末下跌拐点，之前大部分都是多信号
2017	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	利率无变化，全年下跌，shibor抓住上半年，下半年几次闪烁，dr和gc都是5/6月份后转多，下半年的震荡下跌没有信号抓得比较好

3. 杠杆水平信号

此处根据信号源的宏观重要性和叠加度进行 5/10/15 倍杠杆的划分。例如当发生基准利率调整时，我们直接使用中等程度杠杆。当基准利率未有变化，但利率市场发生共振发出信号时使用较低程度的 5 倍杠杆。当经济增长和通胀发生双降，且原本正处于做空时期，则在原杠杆水平上再加 5 倍，最高或可升至 15 倍杠杆。



值得说明的是当通胀低于 2%时，即便通胀和经济增长双升，我们也不认为经济处于过热状态需要紧缩调整，理由就是通胀尚低于 2%。此处属于一个过滤。

4. 回测

宏观数据（通胀、PMI 和 LEI 指数）假设下个月的 15 号得知，利率市场日度信号滞后 1 天，2013 年 9 月 6 日后使用 5 年期国债期货主力合约进行回测，2007 至 2013 年 9 月 5 日使用中证国债净价指数，滑点设置为 3 个滑点（3 个最小报价单位），结果如下。

