

资金面由紧转松 关注3月通胀数据

主要观点

行情回顾。由于处在数据真空期，利率债在本周先跌后涨更多的是受资金面先紧后松的影响。而由于期债 IRR 近期始终为负，存在低估现象，加上数据真空期现券端交投情绪谨慎，期债表现要强于现货，10 债表现要强于 5 债。从基本面来看，猪肉、鲜菜价格的超预期上行、大宗商品价格反弹、房价的加速上涨均令通胀预期不断升温，长端利率下行空间受到压制。而央行货币宽松空间有限，加上四大行备付提高增大了市场流动性的波动，资金面也难言乐观。所以短期来看，基本面及资金面对债市均偏空，若 3 月通胀数据再超预期，叠加供给压力的冲击，收益率恐将再度上行。本周期债一跌四涨延续震荡格局，TF1606 本周开盘 100.640 元，收盘 100.775 元；T1606 开盘 99.600 元，收盘 99.815 元。

基础市场表现。本周前两个交易日，受季末因素以及转债申购的影响，资金面快速收紧，但在央行公开市场连续净投放的呵护下，随着转债申购资金的回流，流动性紧张局面自周三起逐渐好转。虽然跨清明假期的资金需求有所升温，但季末扰动的影响已经较为有限。随着资金面的收紧以及通胀预期再起，利率债近来表现颇为低迷，收益率在消息真空期保持窄幅震荡，走势缺乏方向性。但在期限利差走阔之后，长债的吸引力再度增加，机构的配置需求仍然偏暖，国债表现也整体强于国开债。

后市展望。本周后期货币市场利率由紧转松，一级市场招标收益率及二级市场收益率均有小幅下行，但跨清明假期的资金需求旺盛，短期内资金面宽松料将有限。由于数据真空期现券走势缺乏方向性，近期期债表现强于现券，但 IRR 依旧为负，相比于现券仍存在一定程度的低估，仍有补涨空间。近日来债市风暴再起，但从市场的表现来看，本次风暴对市场的影响颇为有限，基本面及资金面仍是引导债市走势的关键。而受联储表态偏鹰派的影响，大宗商品连续大幅走跌，加上各地房地产调控措施的出台，通胀压力可能稍有缓解，利率债的配置价值仍在。操作上，持续关注货币市场利率的变化，控制仓位，莫过度博弈长端利率下行。

报告日期 2016-03-25

研究所

罗玉

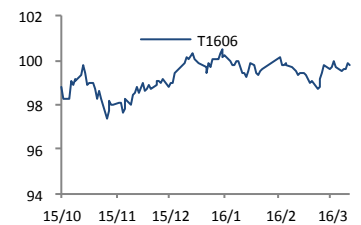
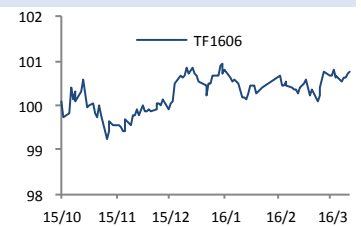
国债期货分析师

执业证书编号：F3014729

电话：010-84183098

邮件：luoyu@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾	4
二、债券市场表现	5
(一) 货币市场	5
(二) 利率债市场	6
三、后市展望	7

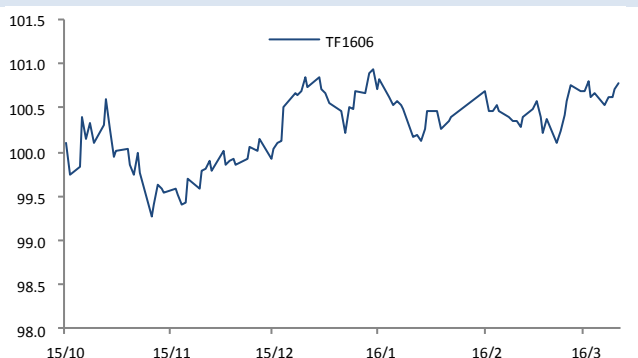
插图

图 1 TF1606 走势	4
图 2 T1606 走势	4
图 3 TF1606 成交量及持仓量	4
图 4 T606 成交量及持仓量	4
图 5 TF 跨期价差	5
图 6 T 跨期价差	5
图 7 SHIBOR 利率走势	5
图 8 银行间质押式回购利率走势	5
图 9 SHIBOR 利率周变化	6
图 10 银质押利率周变化	6
图 11 国债收益率周变化	7
图 12 国开债收益率周变化	7
图 13 国债收益率周变化	7
图 14 国开债收益率周变化	7

一、行情回顾

由于处在数据真空期，利率债在本周先跌后涨更多的是受资金面先紧后松的影响。而由于期债IRR近期始终为负，存在低估现象，加上数据真空期现券端交投情绪谨慎，期债表现要强于现货，10债表现要强于5债。从基本面来看，猪肉、鲜菜价格的超预期上行、大宗商品价格反弹、房价的加速上涨均令通胀预期不断升温，长端利率下行空间受到压制。而央行货币宽松空间有限，加上四大行备付提高增大了市场流动性的波动，资金面也难言乐观。所以短期来看，基本面及资金面对债市均偏空，若3月通胀数据再超预期，叠加供给压力的冲击，收益率恐将再度上行。本周期债一跌四涨延续震荡格局，TF1606本周开盘100.640元，收盘100.775元；T1606开盘99.600元，收盘99.815元。

图 1 TF1606 走势



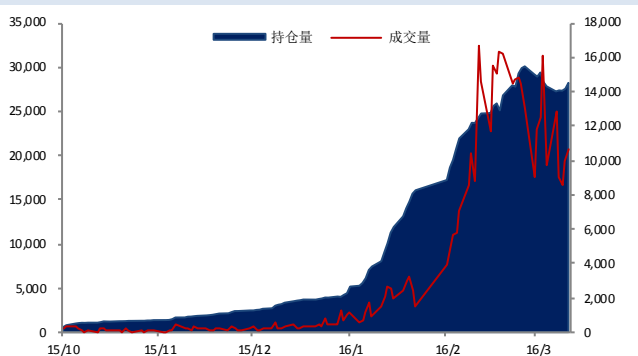
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 T1606 走势



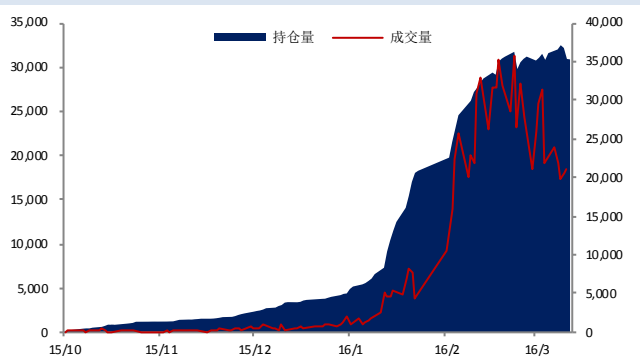
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 TF1606 成交量及持仓量

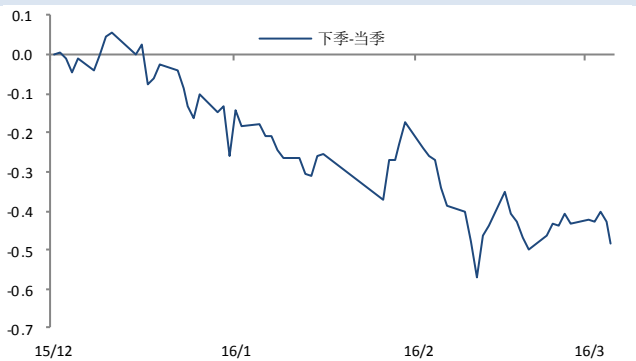


数据来源：Wind、国都期货研究所

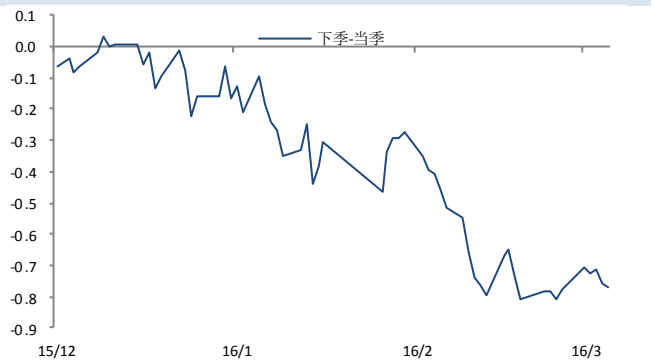
图 4 T1606 成交量及持仓量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 TF 跨期价差


数据来源: Wind、国都期货研究所

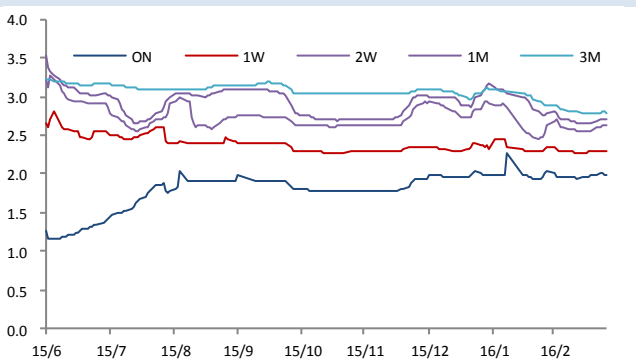
图 6 T 跨期价差


数据来源: Wind、国都期货研究所

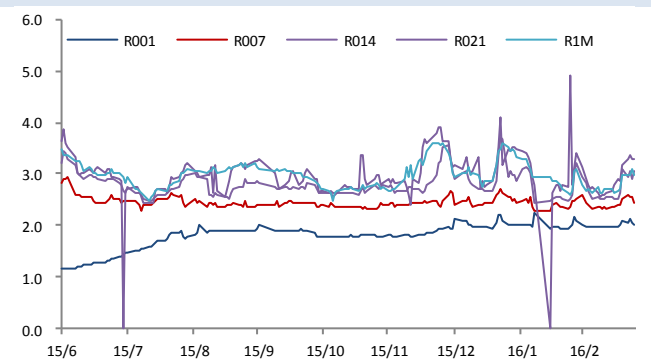
二、债券市场表现

(一) 货币市场

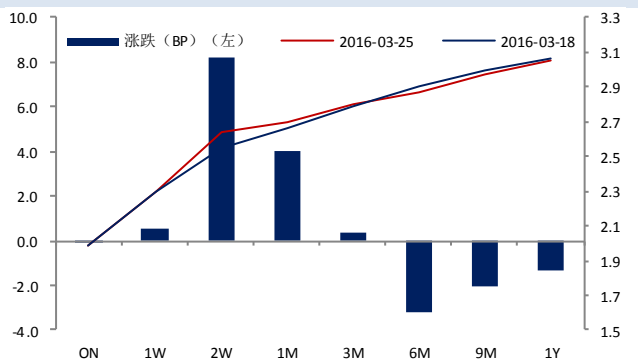
本周前两个交易日,受季末因素以及转债申购的影响,资金面快速收紧,但在央行公开市场连续净投放的呵护下,随着转债申购资金的回流,流动性紧张局面自周三起逐渐好转。虽然跨清明假期的资金需求有所升温,但季末扰动的影响已经较为有限。周五Shibor隔夜利率1.9890%,较上期下行0.1BP; Shibor1周期报2.3000%,较上期上行0.5BP; Shibor2周报2.6350%,较上期上行8.2BP; Shibor1月期报2.7020%,较上期上行4BP; Shibor3月期报2.7970%,较上期上行0.4BP; 银行间质押式回购利率全线上行,周四收盘隔夜报2.0268%,较上期上行0.48BP; 7天报2.4493%,较上期上行3.6BP, 14天报3.0544%,较上期大幅上行41.54BP; 21天报3.2706%,较上期大幅上行39.69BP; 1月期报2.9760%,较上期上行27.59BP。

图 7 SHIBOR 利率走势


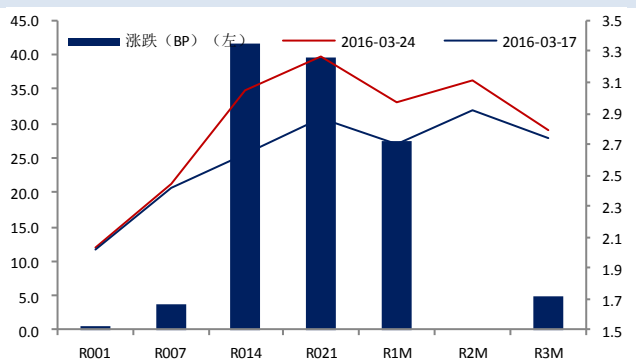
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 银行间质押式回购利率走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 SHIBOR 利率周变化


数据来源: Wind、国都期货研究所

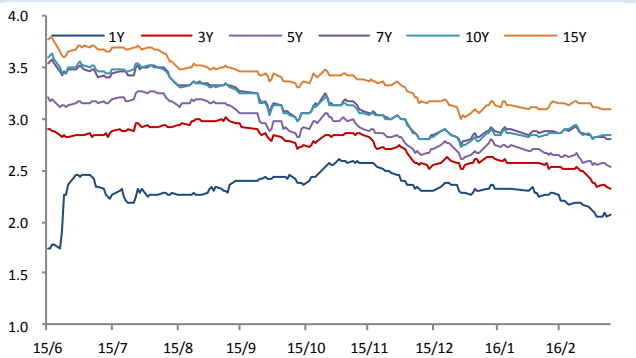
图 10 银质押利率周变化


数据来源: Wind、国都期货研究所

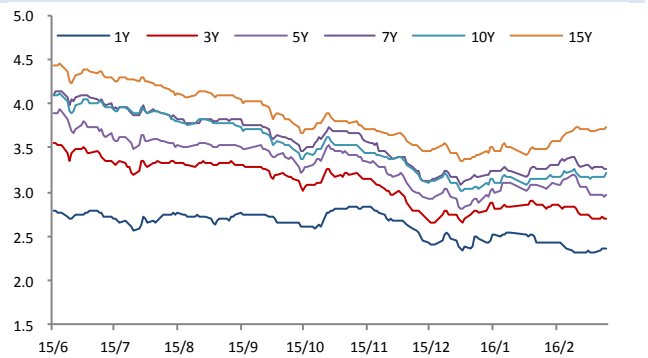
(二) 利率债市场

随着资金面的收紧以及通胀预期再起，利率债近来表现颇为低迷，收益率在消息真空期保持窄幅震荡，走势缺乏方向性。但在期限利差走阔之后，长债的吸引力再度增加，机构的配置需求仍然偏暖，国债表现也整体强于国开债。截至周四收盘，1、3、5、7、10年期国债收益率分别报2.0690%、2.3134%、2.5298%、2.8032%和2.8309%，分别较上期变动-0.98BP、-5.5BP、-3.62BP、-1.02BP和1.55BP。1、3、5、7、10年期国开债收益率分别报2.3536%、2.6942%、2.9566%、3.2552%和3.2042%，分别较上期变动4.15BP、-0.18BP、-0.67BP、-0.56BP和3.16BP。

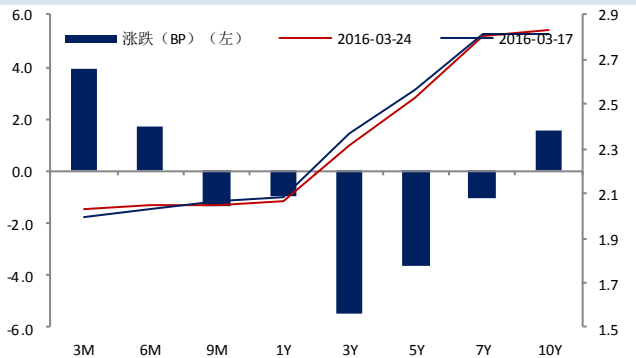
一级市场方面，周二，国开行发行1、3、5、7年期固息债，中标利率分别为2.2390%、2.6644%、2.9111%和3.2342%，全场倍数分别为3.35、3.39、4.13和3.85，招标情绪向好，全场倍数较高；周三，财政部续发200亿元3年期国债，加权中标利率2.2421%，低于市场预期，投标倍数2.50；农发行发行5、7、10、15、20年期固息债，中标利率分别为2.9566%、3.2485%、3.3153%、3.8541%和3.9336%，全场倍数分别为3.52、2.46、2.15、5.48和3.59，中标利率均低于二级市场水平；周四，进出口行招标发行3、5、10年期增发债，中标利率分别为2.6990%、2.9656%和3.31%，投标倍数分别为2.94、3.35和2.56，5年期配置需求较为旺盛，但10年期表现不佳；周五，财政部91天期国债中标利率1.8904%，边际利率1.9508%，全场倍数2.50，边际倍数14.86。

图 11 国债收益率周变化


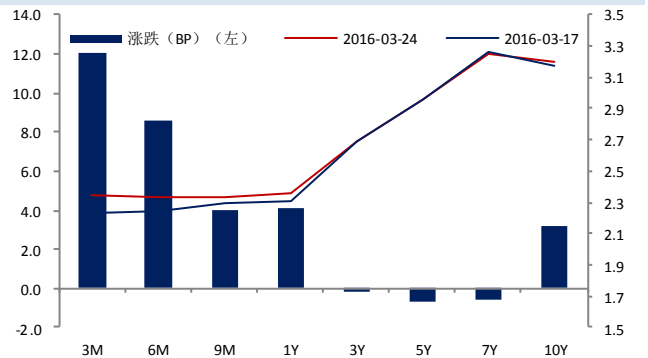
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 国开债收益率周变化


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 国债收益率周变化


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 国开债收益率周变化


数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

本周后期货币市场利率由紧转松，一级市场招标收益率及二级市场收益率均有小幅下行，但跨清明假期的资金需求旺盛，短期内资金面宽松料将有限。由于数据真空期现券走势缺乏方向性，近期期债表现强于现券，但IRR依旧为负，相比于现券仍存在一定程度的低估，仍有补涨空间。近日来债市风暴再起，但从市场的表现来看，本次风暴对市场的影响颇为有限，基本面及资金面仍是引导债市走势的关键。而受联储表态偏鹰派的影响，大宗商品连续大幅走跌，加上各地房地产调控措施的出台，通胀压力可能稍有缓解，利率债的配置价值仍在。操作上，持续关注货币市场利率的变化，控制仓位，莫过度博弈长端利率下行。

分析师简介

罗玉，澳大利亚国立大学国际及发展经济学硕士，现任国债期货分析师。擅长基本面研究，对固定收益产品有着丰富的研究经验。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。