

数据强于预期 期债承压调整

主要观点

行情回顾。资金面的扰动在小长假过后逐渐消退，本周流动性压力明显减轻，但由于 PMI 数据及外储数据均超预期向好，且通胀预期升温，利率债收益率继续震荡走高，10 年期国债及国开债较上周末上行幅度均超过 5BP。期债在本周前三个交易日连续收跌，周五脱离现券走势盘中冲高，除受风险资产大跌影响外，也有多空博弈的因素存在，而下周备受关注的 CPI 数据即将出炉，期债的走势更多的受基本面变化的引导。本周期债三跌一涨，TF1606 本周开盘 101.060 元，收盘 100.975 元；T1606 开盘 99.925 元，收盘 99.680 元。

基础市场表现。小长假结束后，大行资金供给充裕，资金面的扰动在本周已基本消退，虽然公开市场上央行连续多天净回笼，但资金利率仍较上周出现较为明显下行。但由于目前出炉的三月数据均一定程度上超出预期，加上市场对于通胀回升的预期升温，利率品延续了低迷表现，二级市场上各期限收益率反全线上行。而一级市场上配置需求虽然仍有待释放，但鉴于基本面走势不够明朗。

后市展望。从 3 月已出炉数据来看，中采财新 PMI 双双反弹，外汇储备也出现五个月来首次回升，基本面积积极信号频现。虽然经济回暖可否持续依旧有待观察，但在超预期数据以及通胀预期走高的压制下，长端利率下行空间再度被压缩。虽然二季度伊始机构配置需求仍有待释放，但在资金面扰动频现以及数据的干扰下，配置热情也受到一定的压制，不足以支撑收益率下行。周五在现券保持平稳的基础上期债大涨，除了有海外风险资产大跌及 A 股下挫的影响外，也显示了市场上当前多空交织，分歧较大。下周 3 月数据即将集中出炉，注意数据对债市的扰动，操作上可围绕数据波段操作，或关注调整后的机会。

报告日期 2016-04-08

研究所

罗玉

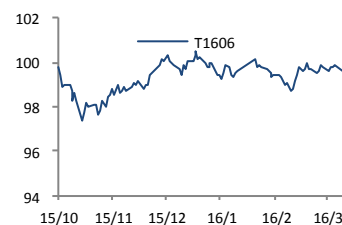
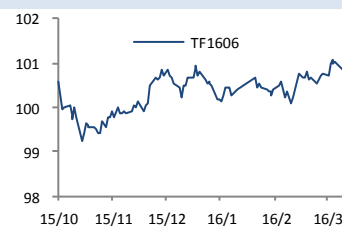
国债期货分析师

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、基础市场表现	5
(一) 货币市场	5
(二) 利率债市场	6
三、后市展望	7

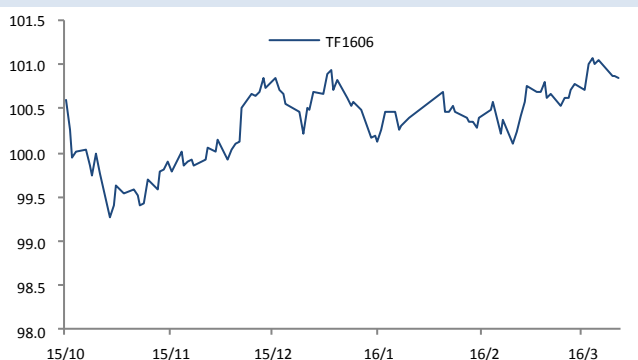
插图

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

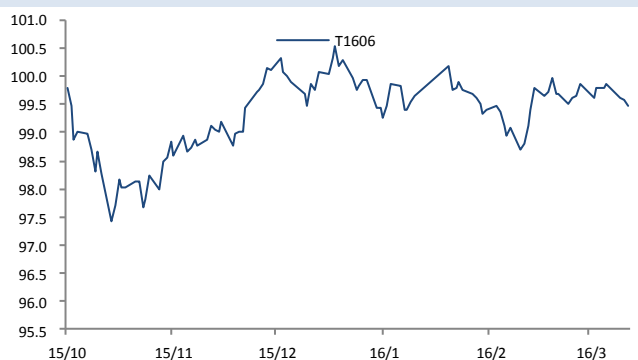
资金面的扰动在小长假过后逐渐消退，本周流动性压力明显减轻，但由于PMI数据及外储数据均超预期向好，且通胀预期升温，利率债收益率继续震荡走高，10年期国债及国开债较上周末上行幅度均超过5BP。期债在本周前三个交易日连续收跌，周五脱离现券走势盘中冲高，除受风险资产大跌影响外，也有多空博弈的因素存在，而下周备受关注的CPI数据即将出炉，期债的走势更多的受基本面变化的引导。本周期债三跌一涨，TF1606本周开盘101.060元，收盘100.975元；T1606开盘99.925元，收盘99.680元。

图 1 TF1606 走势



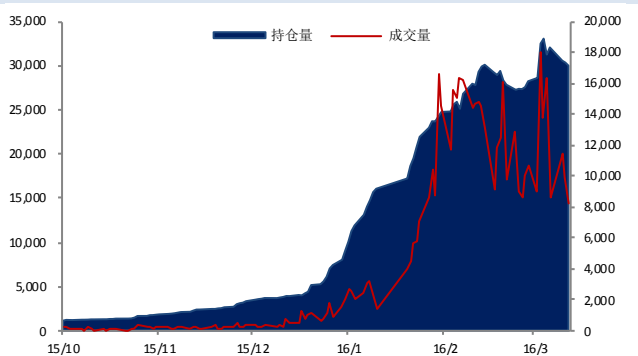
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 T1606 走势



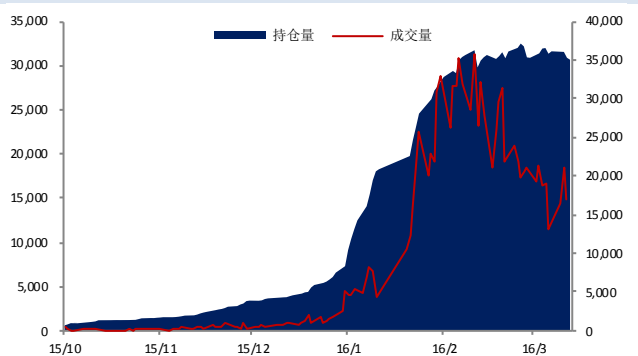
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 TF1606 成交量及持仓量

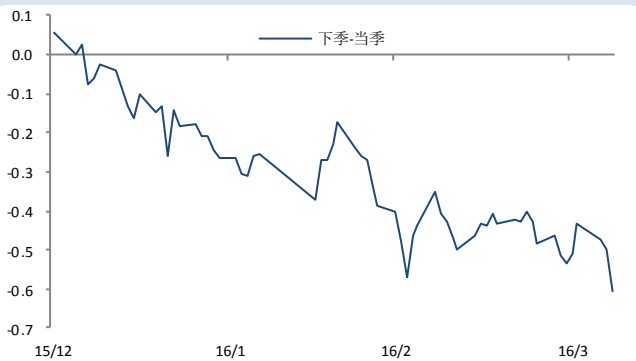


数据来源：Wind、国都期货研究所

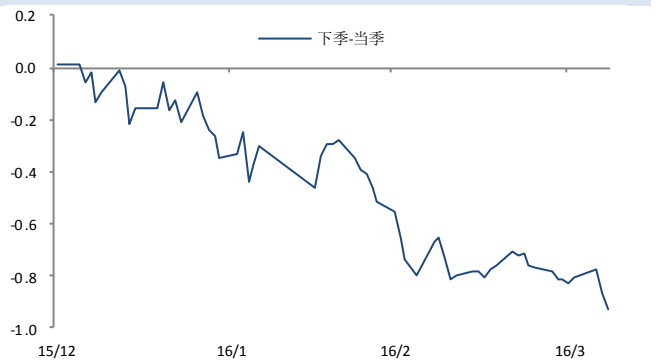
图 4 T1606 成交量及持仓量



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

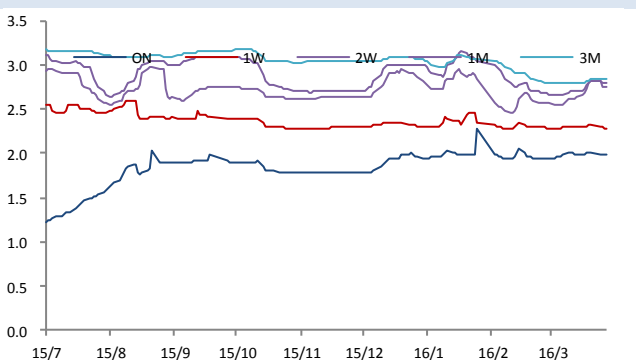
图 6 T 跨期价差


数据来源: Wind、国都期货研究所

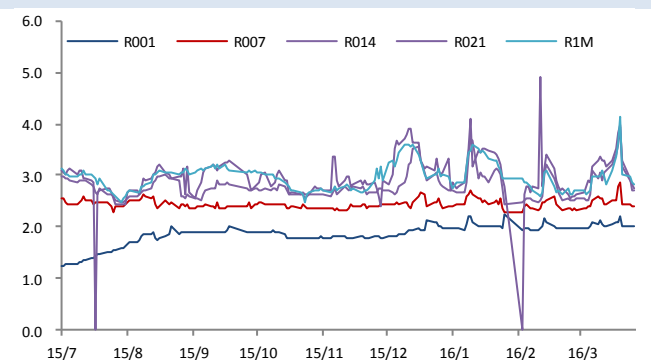
二、基础市场表现

(一) 货币市场

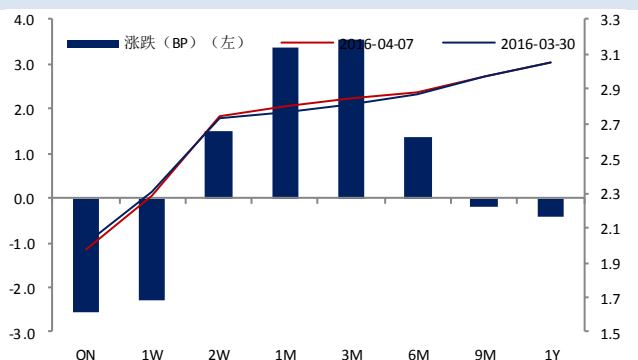
随着跨月完成及清明小长假的结束, 大行资金供给充裕, 资金面的扰动在本周已基本消退, 虽然公开市场上央行连续多天净回笼, 但资金利率仍较上周出现较为明显下行。周五Shibor隔夜利率1.9800%, 较上期下行3.4BP; Shibor1周报2.2870%, 较上期下行3.3BP; Shibor2周报2.7410%, 较上期下行8BP; Shibor1月期报2.7980%, 较上期下行1.8BP; Shibor3月期报2.8455%, 较上期上行0.7BP; 银行间质押式回购利率全线走松, 周四收盘隔夜报2.0007%, 较上期下行0.93BP; 7天报2.3850%, 较上期下行5.19BP, 14天报2.6909%, 较上期大幅下行61.25BP; 21天报3.7500%, 较上期大幅下行43.34BP; 1月期报2.8213%, 较上期下行17.67BP。

图 7 SHIBOR 利率走势


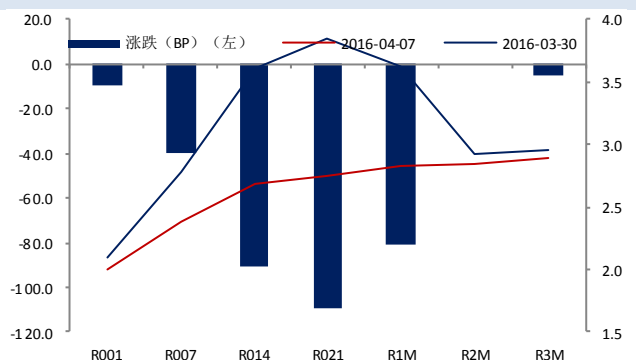
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

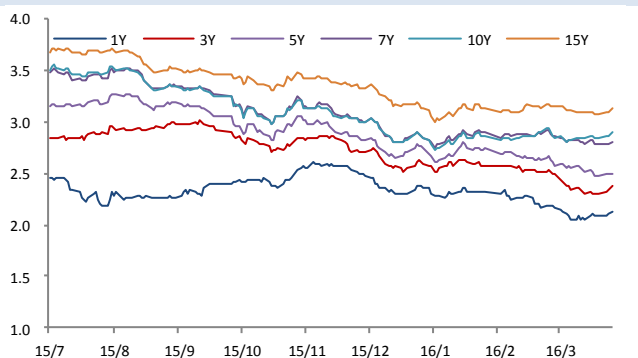
图 10 银质押利率周变化


数据来源: Wind、国都期货研究所

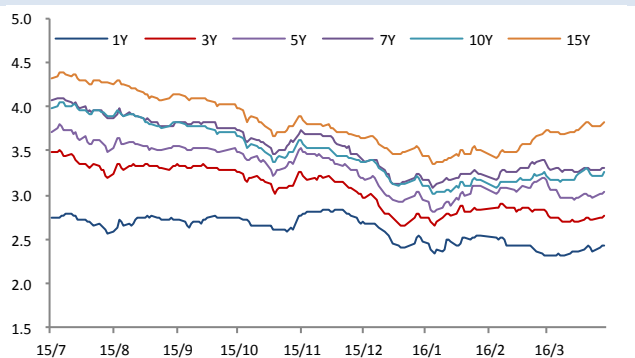
(二) 利率债市场

虽然假期后资金面重回宽松,但由于目前出炉的三月数据,包括PMI及外储,均一定程度上超出预期,加上市场对于通胀回升的预期升温,利率品延续了低迷表现,二级市场上各期限收益率反全线上行。截至周四收盘,1、3、5、7、10年期国债收益率分别报2.1358%、2.3709%、2.4947%、2.8058%和2.9049%,分别较上期上行3.94BP、6.26BP、2.31BP、2.81BP和6.27BP。1、3、5、7、10年期国开债收益率分别报2.4275%、2.7671%、3.0260%、3.3057%和3.2700%,分别较上期上行5.96BP、5.08BP、5.68BP、2.86BP和6.5BP。

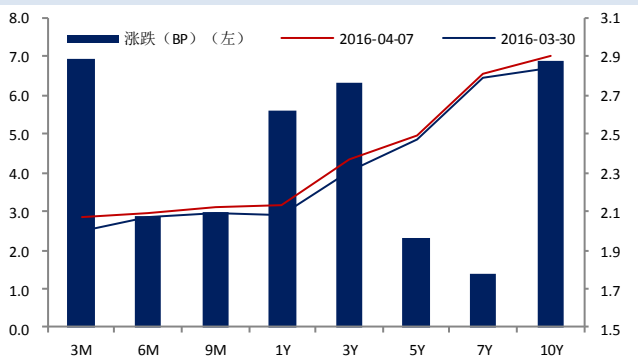
一级市场方面,周二国开行招标发行4期债,1、3、5、7年期中标利率分别为2.2880%、2.6829%、2.9491%和3.2674%,全场倍数分别为2.69、3.09、2.47和2.65,中标利率全部低于二级市场水平,配置需求继续释放;周三,财政部招标1年期及10年期国债,中标利率分别为2.1026%和2.8632%,全场倍数分别为1.84及2.27,中标利率均接近于二级市场水平,但认购热情欠佳;周四,进出口行招标发行3期债,3、5、10年期中标利率分别为2.7807%、3.0444%和3.4123%,10年期中标利率高于二级市场水平5BP左右;国开行招标发行10年期及20年期债,中标利率分别为3.26%和3.92%,10年期中标利率同样高于前日二级市场水平;周五财政部照例发行91天期国债。

图 11 国债收益率周变化


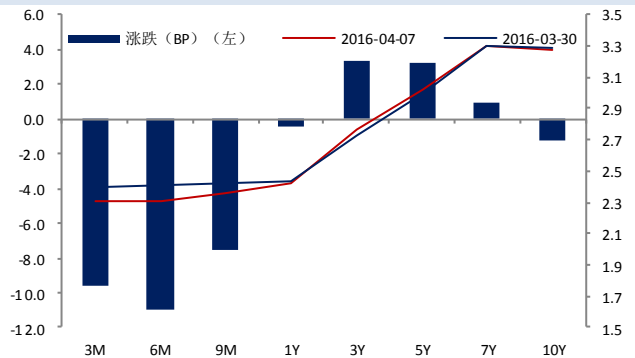
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

从3月已出炉数据来看,中采财新PMI双双反弹,外汇储备也出现五个月来首次回升,基本面积积极信号频现。虽然经济回暖可否持续依旧有待观察,但在超预期数据以及通胀预期走高的压制下,长端利率下行空间再度被压缩。虽然二季度伊始机构配置需求仍有待释放,但在资金面扰动频现以及数据的干扰下,配置热情也受到一定的压制,不足以支撑收益率下行。周五在现券保持平稳的基础上期债大涨,除了有海外风险资产大跌及A股下挫的影响外,也显示了市场上当前多空交织,分歧较大。下周3月数据即将集中出炉,注意数据对债市的扰动,操作上可围绕数据波段操作,或关注调整后的机会。

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。