

资金面重回宽松 配置需求支撑债市表现

主要观点

行情回顾。本周消息面较为平淡，但官方及财新 PMI 再度背离，生产放缓、出口减弱显示了经济动能依旧不足。虽然短期来看，经济失速风险有限，但下半年，尤其是四季度经济下行压力并不乐观。债市情绪依旧向好，随着资金面重回宽松，债市也延续了 6 月以来的涨势，而随着金融去杠杆政策的不断出台，需求端对债市出现了更强的支撑，从一级市场近来的招标情况也可以看出，市场对安全资产的需求会在一段时间内维持高位。临近交割月，期债日内振幅走阔，且在基本面、资金面及情绪面的共同推动下，连收四根阳线，不断创出新高。TF1609 本周开盘 101.485 元，收盘 101.725 元；T1609 开盘 101.090 元，收盘 101.465 元。

现券表现。随着资金面的宽松以及监管新规出台，配置需求进一步推动债市表现，二级市场各期限收益率出现不同程度回落。截至周四收盘，1、3、5、7、10 年期国债收益率分别报 2.1960%、2.4322%、2.5796%、2.7632% 和 2.7694%，分别较上期下行 4.34BP、4.8BP、0.31BP、1.2BP 和 0.74BP。国开债收益率涨跌互现，表现不及国债，1、3、5、7、10 年期国开债收益率分别报 2.2968%、2.7452%、2.9723%、3.1583% 和 3.1626%，分别较上期变动 -4.87BP、0.78BP、0.69BP、-1.02BP 和 0.93BP。一级市场方面配置热情不减，10 年期国债发行成本降至 12 年来新低，国开债及林国投投标情况同样火爆。

后市展望。本周连续净回笼，但资金面依旧保持宽松，货币市场利率几乎全线回落。而在资金面、基本面及配置需求的共同影响下，债市情绪依旧向好，现券收益率下行趋势虽较 7 月明显放缓，但趋势并未改变。期债也延续涨势，并频创新高，虽然在移仓换月的影响下日内振幅有所走阔，但在“资产荒”的大环境中，配置力量依旧对价格有所支撑。由于英国央行宣布降息 25 个基点并扩大资产购买规模至 4350 亿，欧、日央行宽松压力随之上升。鉴于美国依旧存在年内加息的可能性，各国货币政策分化或使人民币继续承压。但从近月汇率与债市的关联性来看，人民币贬值对债市的影响较为有限，而在货币政策维持稳定、资金面波动有限的情况下，市场对进一步宽松的预期本就有限，所以无需过多担忧。

报告日期 2016-08-05

研究所

罗玉

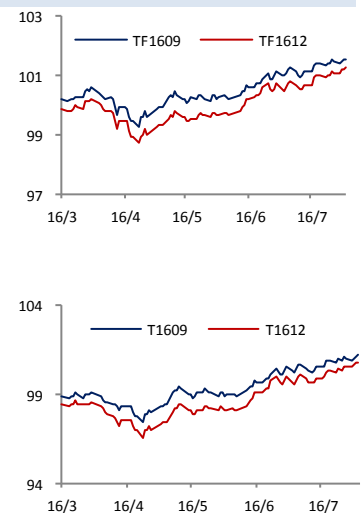
国债期货分析师

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

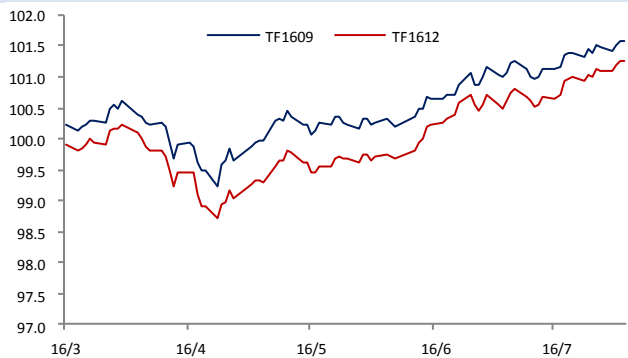
插图

图 1 TF 主力合约走势	4
图 2 T 主力合约走势	4
图 3 TF1609 成交量及持仓量	4
图 4 T609 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

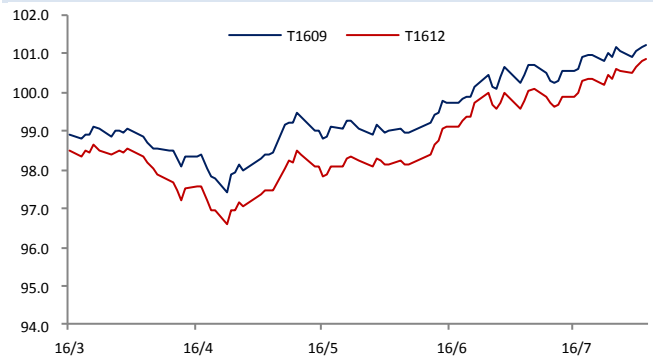
本周消息面较为平淡，但官方及财新PMI再度背离，生产放缓、出口减弱显示了经济动能依旧不足。虽然短期来看，经济失速风险有限，但下半年，尤其是四季度经济下行压力并不乐观。债市情绪依旧向好，随着资金面重回宽松，债市也延续了6月以来的涨势，而随着金融去杠杆政策的不断出台，需求端对债市出现了更强的支撑，从一级市场近来的招标情况也可以看出，市场对安全资产的需求会在一段时间内维持高位。临近交割月，期债日内振幅走阔，且在基本面、资金面及情绪面的共同推动下，连收四根阳线，不断创出新高。TF1609本周开盘101.485元，收盘101.725元；T1609开盘101.090元，收盘101.465元。

图 1 TF 主力合约走势



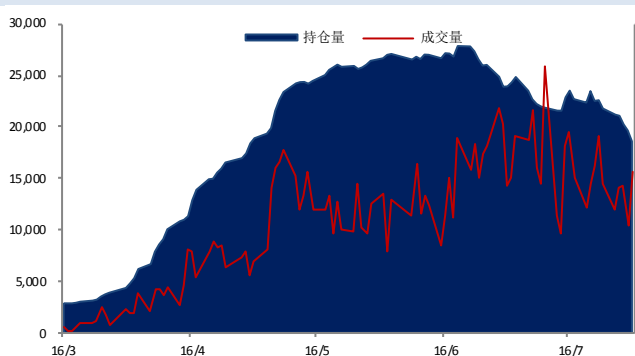
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 T 主力合约走势



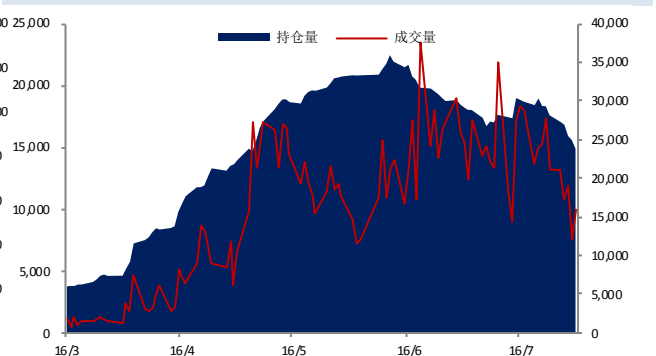
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 TF1609 成交量及持仓量

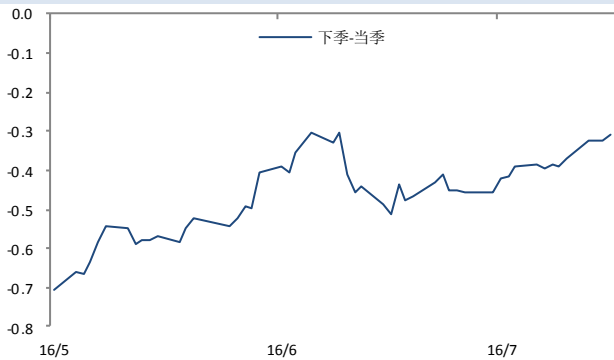


数据来源：Wind、国都期货研究所

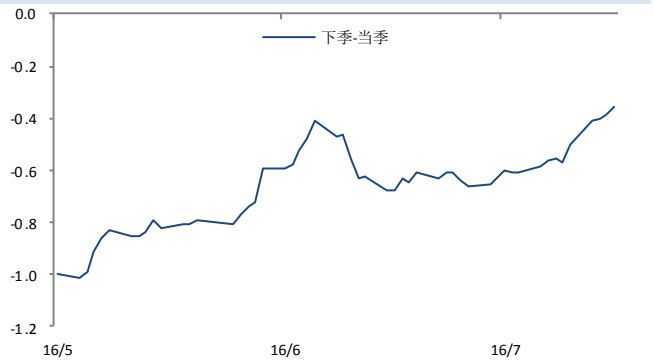
图 4 T1609 成交量及持仓量



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

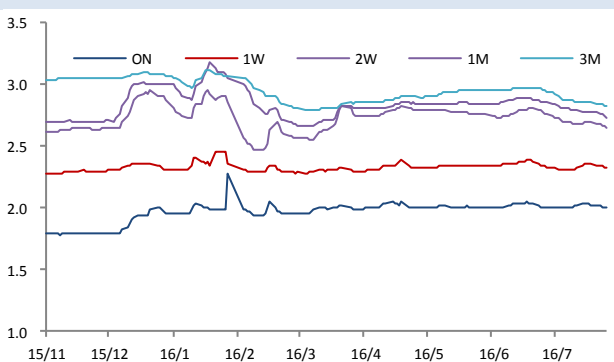
图 6 T 跨期价差


数据来源: Wind、国都期货研究所

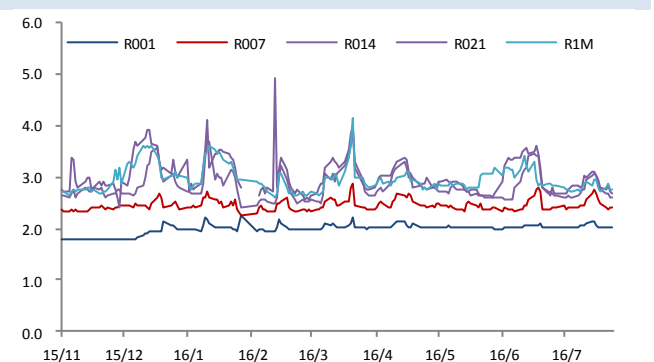
二、基础市场表现

(一) 货币市场

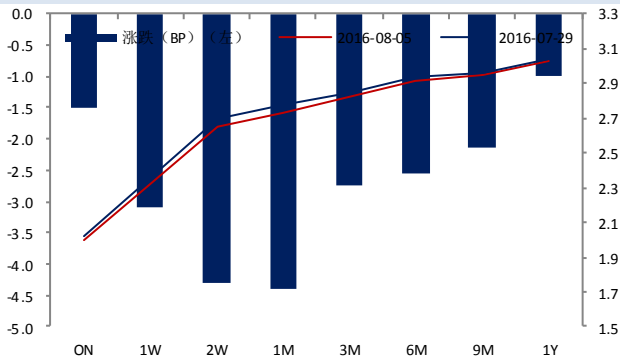
7月底过后,资金面扰动逐渐消散,央行也在本周连续净回笼共计1615亿元,上周为净投放3250亿元,但资金面仍延续了宽松态势,流动性局面较为乐观。周五Shibor隔夜利率2.0020%,较上期下行1.5BP; Shibor1周期报2.3170%,较上期下行3.1BP; Shibor2周报2.6490%,较上期下行4.3BP; Shibor1月期报2.7290%,较上期下行4.4BP; Shibor3月期报2.8185%,较上期下行2.75BP; 银行间质押式回购利率也整体保持宽松,仅隔夜及1月小幅上行,周四收盘隔夜报2.0369%,较上期微幅变动0.01BP; 7天报2.3895%,较上期下行9.74BP; 14天报2.6037%,较上期下行13.24BP; 21天报2.6804%,较上期下行11.96BP; 1月期报2.7662%,较上期上行3.48BP; 3月期报2.7391%,较上期下行6.09BP。

图 7 SHIBOR 利率走势


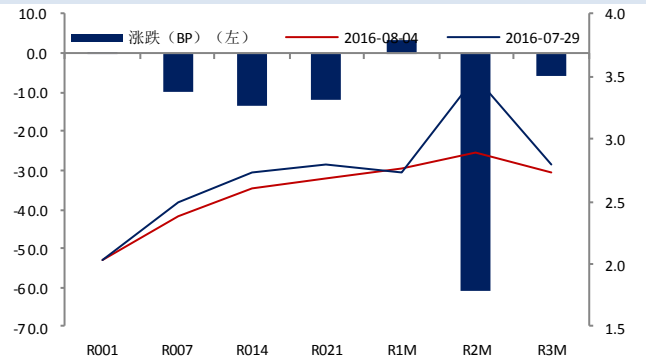
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

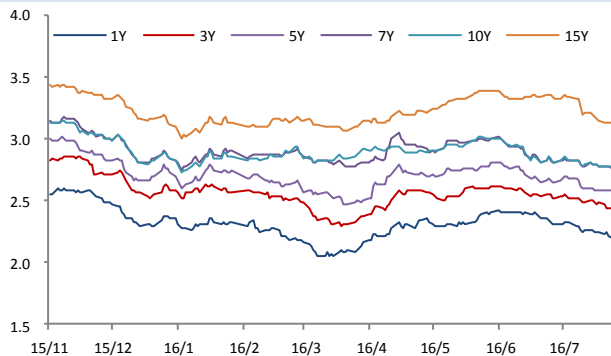
图 10 银质押利率周变化


数据来源：Wind、国都期货研究所

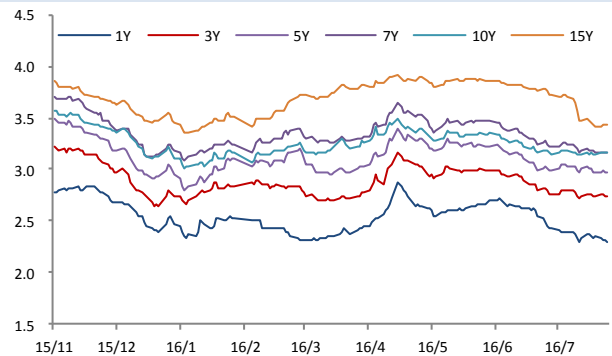
（二）利率债市场

随着资金面的宽松以及监管新规的出台，配置需求进一步推动债市表现，二级市场各期限收益率出现不同程度回落，一级市场10年期国债发行成本更是降至12年来最低的2.74%。截至周四收盘，1、3、5、7、10年期国债收益率分别报2.1960%、2.4322%、2.5796%、2.7632%和2.7694%，分别较上期下行4.34BP、4.8BP、0.31BP、1.2BP和0.74BP。国开债收益率涨跌互现，表现不及国债，1、3、5、7、10年期国开债收益率分别报2.2968%、2.7452%、2.9723%、3.1583%和3.1626%，分别较上期变动-4.87BP、0.78BP、0.69BP、-1.02BP和0.93BP。

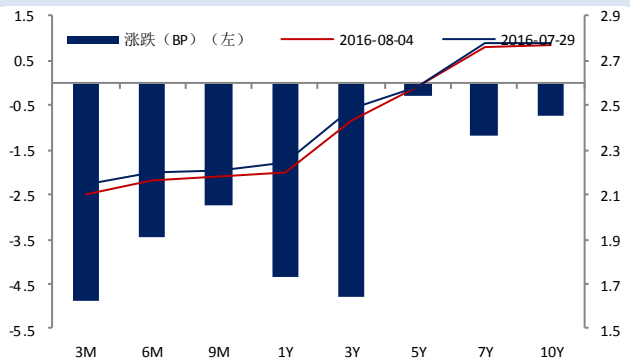
一级市场方面，周一农发行1、3、5、7、10年期固息债中标利率分别为2.1733%、2.7552%、2.9175%、3.1444%和3.1582%，均低于上一交易日二级市场水平，全场倍数分别为5.16、3.19、4.98、4.22和5.75，招标需求向好；周二国开行3、5、7、10、20年期固息债中标利率分别为2.6829%、2.8810%、3.1328%、3.1318%和3.5099%，均低于上一交易日二级市场水平，全场倍数分别为5.65、3.44、3.97、3.58和3.7，招标需求较好；周三，财政部1年期及10年期国债中标利率分别为2.14%及2.74%，投标倍数分别为3.45和4.57，其中10年期国债发行成本降至2004年以来新低；农发行5、7、10、15、20年期固息债中标利率分别为2.9087%、3.1347%、3.1575%、3.4235%和3.5122%，均低于前一日二级市场水平，全场倍数分别为3.47、5.96、3.85、4.39和4.35；周五财政部3个月期贴现国债中标利率2.0581%，边际利率2.0804%，全场倍数4.99。

图 11 国债收益率周变化


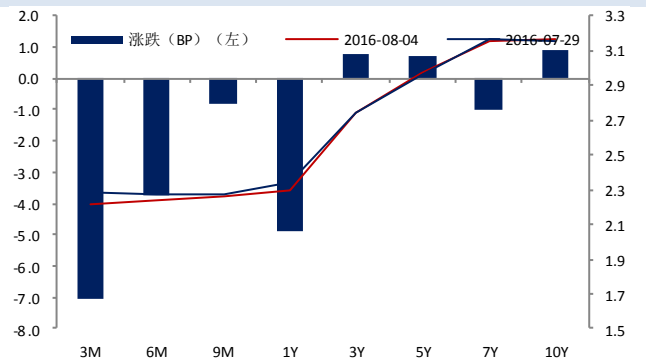
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

本周连续净回笼,但资金面依旧保持宽松,货币市场利率几乎全线回落。而在资金面、基本面及配置需求的共同影响下,债市情绪依旧向好,现券收益率下行趋势虽较7月明显放缓,但趋势并未改变。期债也延续涨势,并频创新高,虽然在移仓换月的影响下日内振幅有所走阔,但在“资产荒”的大环境中,配置力量依旧对价格有所支撑。由于英国央行宣布降息25个基点并扩大资产购买规模至4350亿,欧、日央行宽松压力随之上升。鉴于美国依旧存在年内加息的可能性,各国货币政策分化或使人民币继续承压。但从近月汇率与债市的关联性来看,人民币贬值对债市的影响较为有限,而在货币政策维持稳定、资金面波动有限的情况下,市场对进一步宽松的预期本就有限,所以无需过多担忧。

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责任。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。