

## 情绪稍有修复 但仍需等待时机

### 主要观点

**行情回顾。**由于MLF到期的影响，本周资金利率普遍连续上行，但随着周三至周五央行连续扩大逆回购规模，主要回购利率稍有下降，但资金面仍然难言宽松。而受商品大涨、营改增消息发酵等因素的影响，周三出现了股债双杀的局面，二级市场利率债收益率大幅上行，一级市场招标利率也大幅高于预期。此外，由于央行单周净投放6800亿元，降准概率有所下降，加上营改增后政策性金融债不再属于免税范围，抛盘压力增大，短期内债市仍将承压。期债本周低位震荡，TF1606本周开盘100.605元，收盘100.580元；T1606开盘99.500元，收盘99.385元。

**货币市场表现。**由于季度缴税及MLF到期的影响，资金面在本周整体保持紧张，虽然央行于周三、周四、周五连续净投放放量，单周净投放创下新年以来高点，但流动性并无改善迹象，货币市场利率稍有下行但仍然维持高位。周五Shibor隔夜利率2.0380%、Shibor1周期报2.3340%、Shibor2周报2.7700%、Shibor1月期报2.8115%、Shibor3月期报2.8680%，均较上期有大幅上行；银行间质押式回购利率同样较上周全线收紧。

**利率债市场表现。**在上周数据密集出炉后，本周债市并未出现利空释放后的补涨，一方面是由于资金面持续趋紧令银行间债市情绪低迷，另一方面，由于营改增后货币市场及债券市场免税范围收窄，债券交易成本及机构融资成本将明显上升，消息发酵后一定程度上进一步打压了债市的情绪。截至周五下午3点，1、3、5、7、10年期国债收益率分别报2.3000%、2.4563%、2.7025%、2.9650%和2.9275%，1、3、5、7、10年期国开债收益率分别报2.8300%、3.0575%、3.3000%、3.5350%和3.4313%，收益率较上周全线走高。

**后市展望。**由于营改增后货币市场及债券市场免税范围将收窄，因此债券交易成本及机构融资成本将明显提升，政策性金融债抛压大增，本就笼罩在多重利空下的债市情绪进一步受到打压。此外，虽然央行连续逆回购放量，但流动性依旧趋紧，且在基本面向好的大环境中，如缺乏利好刺激收益率恐将继续震荡上行。从操作上讲，虽然在收益率快速上行后长端国债配置价值再现，但考虑到多重利空的压制，仍需等待流动性冲击结束后，谨慎关注买入机会。

报告日期 2016-04-22

### 研究所

罗玉

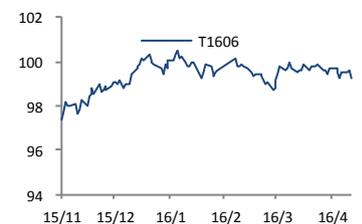
国债期货分析师

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

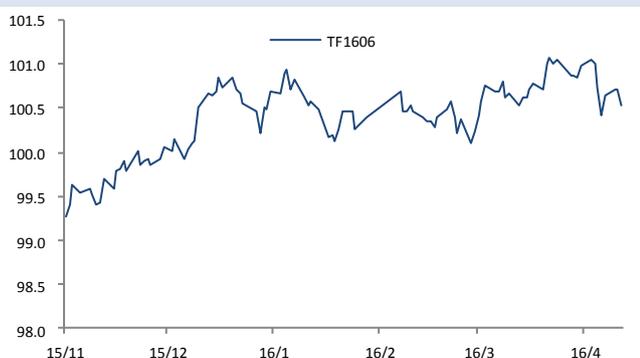
## 插图

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

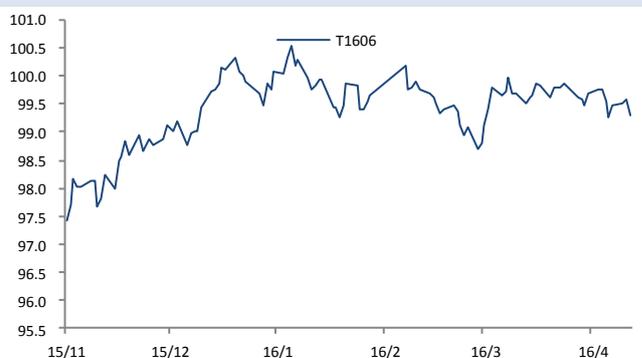
由于MLF到期的影响，本周资金利率普遍连续上行，但随着周三至周五央行连续扩大逆回购规模，主要回购利率稍有下降，但资金面仍然难言宽松。而受商品大涨、营改增消息发酵等因素的影响，周三出现了股债双杀的局面，二级市场利率债收益率大幅上行，一级市场招标利率也大幅高于预期。此外，由于央行单周净投放6800亿元，降准概率有所下降，加上营改增后政策性金融债不再属于免税范围，抛盘压力增大，短期内债市仍将承压。期债本周低位震荡，TF1606本周开盘100.605元，收盘100.580元；T1606开盘99.500元，收盘99.385元。

### 图 1 TF1606 走势



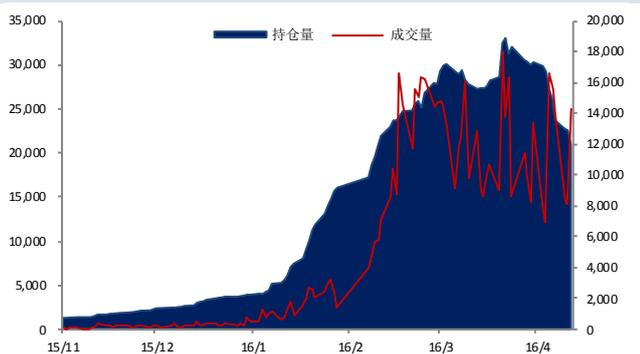
数据来源: Wind、国都期货研究所

### 图 2 T1606 走势



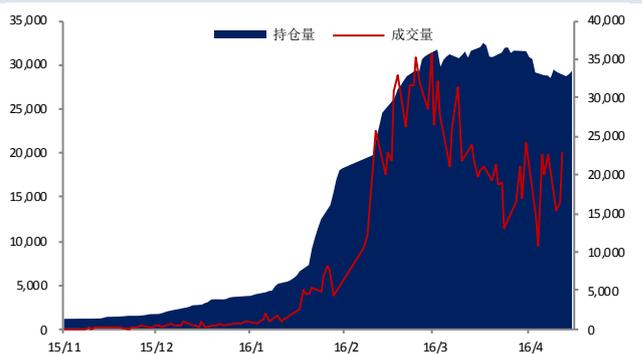
数据来源: Wind、国都期货研究所

### 图 3 TF1606 成交量及持仓量

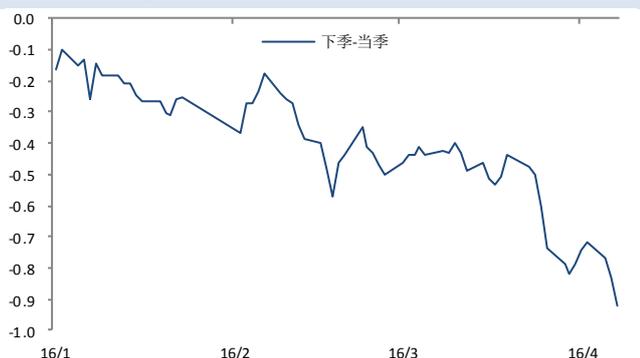


数据来源: Wind、国都期货研究所

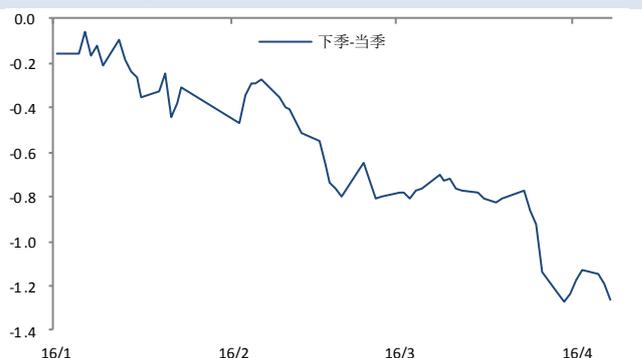
### 图 4 T1606 成交量及持仓量



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

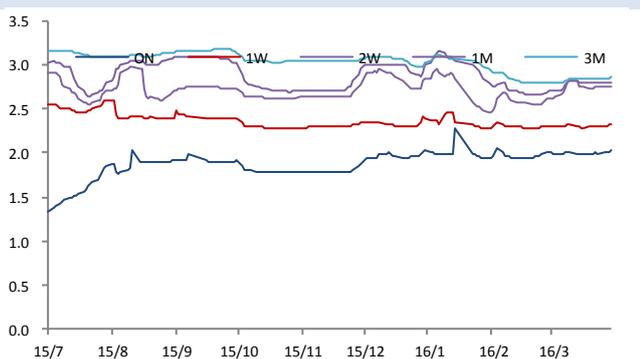
**图 6 T 跨期价差**


数据来源: Wind、国都期货研究所

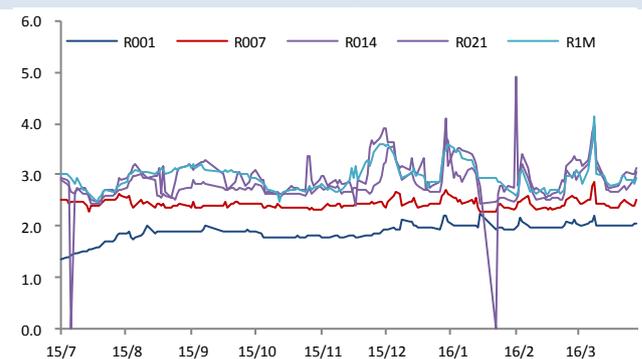
## 二、基础市场表现

### (一) 货币市场

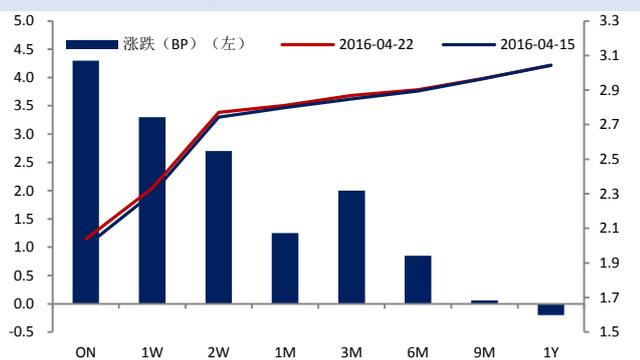
由于季度缴税及MLF到期的影响,资金面在本周整体保持紧张,虽然央行于周三、周四、周五连续净投放放量,单周净投放创下新年以来高点,但流动性并无改善迹象,货币市场利率稍有下行但仍然维持高位。周五Shibor隔夜利率2.0380%、Shibor1周期报2.3340%、Shibor2周报2.7700%、Shibor1月期报2.8115%、Shibor3月期报2.8680%,均较上期有大幅上行;银行间质押式回购利率同样全线收紧,目前隔夜报2.1400%、7天报2.6500%、14天报3.0100%、21天报3.3000%、1月期报3.1000%。

**图 7 SHIBOR 利率走势**


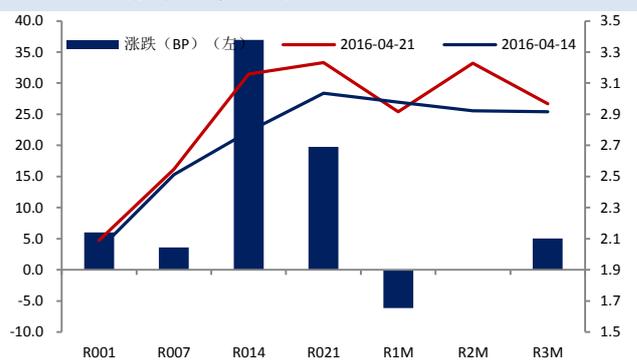
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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**


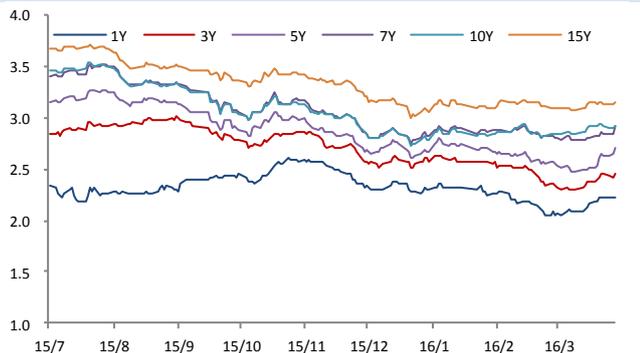
数据来源：Wind、国都期货研究所

## （二）利率债市场

在上周数据密集出炉后，本周债市并未出现利空释放后的补涨，一方面是由于资金面持续趋紧令银行间债市情绪低迷，另一方面，由于营改增后货币市场及债券市场免税范围收窄，债券交易成本及机构融资成本将明显上升，消息发酵后一定程度上进一步打压了债市的情绪。截至周五下午3点，1、3、5、7、10年期国债收益率分别报2.3000%、2.4563%、2.7025%、2.9650%和2.9275%，均较上期有所上行。1、3、5、7、10年期国开债收益率分别报2.8300%、3.0575%、3.3000%、3.5350%和3.4313%，收益率全线走高。

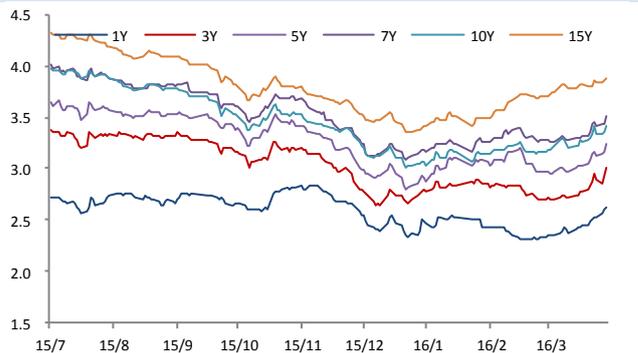
一级市场方面，周一农发行招标发行1、3、5、7、10年期固息债，中标利率分别为2.4167%、2.9670%、3.1406%、3.4336和3.4881%，均较上一日二级市场利率有所下行；周二国开行招标发行1、3、5、7年期债，中标利率分别为2.4568%、2.9083%、3.0987%和3.4194%，其中3年期中标利率明显高于二级市场水平，整体认购倍数尚可；周三，财政部续发7年期国债，加权中标利率2.9393%，远高于市场预期，结果出炉后，二级市场国债收益率随之出现上行；农发行发行1、3、5、7、10年期债，中标利率分别为2.60%、3.08%、3.26%、3.54%和3.58%，除1年期外，中标利率均显著高于前一日二级市场水平；周四，进出口行招标发行3、5、7年期固息债，中标利率分别为3.1008%、3.2978%和3.6252%，中标倍数分别为2.32/2.00和3.11；国开行招标发行10年期及20年期债，中标利率分别为3.4525%和3.9951%，中标倍数分别为4.87和4.96%；周五，财政部91天期国债中标利率2.1469%，投标倍数2.6，30年期国债中标利率3.52%，投标倍数1.67。

图 11 国债收益率周变化



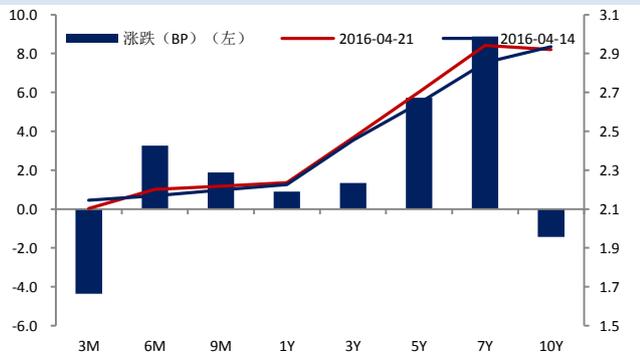
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 国开债收益率周变化



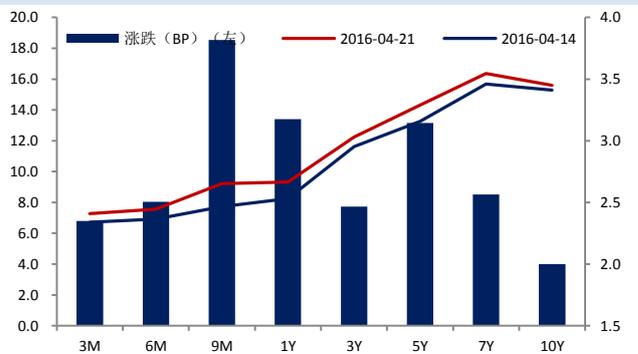
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

由于营改增后货币市场及债券市场免税范围将收窄,因此债券交易成本及机构融资成本将明显提升,政策性金融债抛压大增,本就笼罩在多重利空下的债市情绪进一步受到打压。此外,虽然央行连续逆回购放量,但流动性依旧趋紧,且在基本面向好的大环境中,如缺乏利好刺激收益率恐将继续震荡上行。从操作上讲,虽然在收益率快速上行后长端国债配置价值再现,但考虑到多重利空的压制,仍需等待流动性冲击结束后,谨慎关注买入机会。

### 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。