

PMI弱于预期 利率品表现抢眼

主要观点

行情回顾。本周适逢半年时点，在缴税及MPA考核的共同影响下，资金面较为紧张，央行公开市场继续净投放。由于英国脱欧后仍存在较多不确定性，避险资金仍大量涌入贵金属、债券等安全资产，各国长债收益率连创新低。因此虽然资金面稍显紧张，但利率品本周表现依旧抢眼，一级市场配置需求旺盛，二级市场上收益率曲线平坦下行，期债表现更强与现券，虽然周中在获利了解压力影响下出现回调，但在6月数据不及预期的提振下重回涨势，主力合约双双再创新高。TF1609本周开盘100.910元，收盘101.155元；T1609开盘100.190元，收盘100.630元。

PMI表现弱于预期。6月PMI录得50%，虽创下4个月来新低，但生产整体仍呈平稳运行的态势。从分项指数来看，生产指数和供应商配送时间指数较上月有所上升，并均高于临界点；新订单指数、从业人员指数、原材料库存指数均较上月有所下滑。而分企业规模来看，与5月表现完全相反，大型企业PMI出现0.7个百分点的回升并持续高于临界点，但中、小型企业PMI均由升转跌，生产经营中面临更多困难。非制造业商务活动指数较上月回升0.6个百分点，在连续两个月回落后出现明显回升，主要是受服务业业务总量增速加快、部分行业如运输业、互联网及软件信息技术服务业、货币金融服务业等出现较强扩张的影响。与官方制造业PMI出现回落的趋势一致，6月财新中国制造业PMI降至48.6，较5月下滑0.6个百分点，连续16个月低于荣枯线。其中，用工收缩趋势已持续32个月，制造业就业难题不容乐观。

后市展望。PMI数据不及市场预期，虽仍勉强处于荣枯线，但制造业生产经营依旧困难重重，外贸形势不断恶化、用工情况更是不容乐观，下半年仍面临经济下行风险。从近期高层的表态来看，财政政策会持续发力托底经济，虽然受制于汇率波动等因素，货币政策宽松空间有限，但仍将保持稳健来保证供给侧结构转型的顺利推进。此外，英国脱欧的后续影响仍会持续，避险情绪短期内难以消散，基本面及情绪面均对债市有利，但在本轮利率快速下行的过程中，10年期国债收益率已接近阶段性低点2.8%，是否能有效突破仍需关注。本月有2季度GDP数据出炉，若数据弱于预期，则收益率向下突破有望。

报告日期 2016-07-01

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、PMI 超预期下滑，制造业就业情况不容乐观	5
三、基础市场表现	6
(一) 货币市场	6
(二) 利率债市场	7
四、后市展望	8

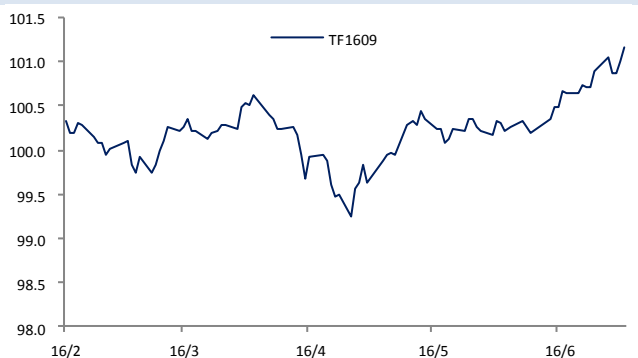
插图

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 PMI	6
图 8 PMI 分项指数	6
图 9 SHIBOR 利率走势	7
图 10 银行间质押式回购利率走势	7
图 11 SHIBOR 利率周变化	7
图 12 银质押利率周变化	7
图 13 国债收益率周变化	8
图 14 国开债收益率周变化	8
图 15 国债收益率周变化	8
图 16 国开债收益率周变化	8

一、行情回顾

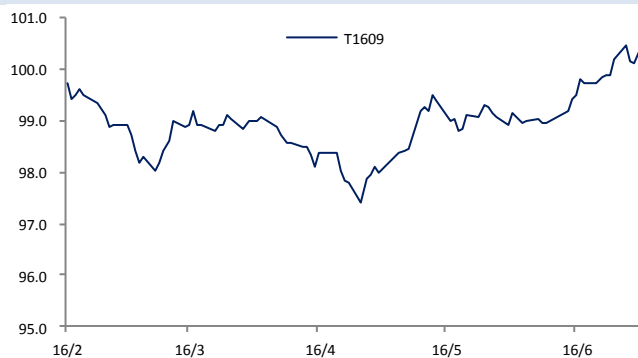
本周适逢半年时点，在缴税及MPA考核的共同影响下，资金面较为紧张，央行公开市场继续净投放，仅在周五资金面平稳跨月后，时隔十天再度实现净回笼。由于英国脱欧后仍存在较多不确定性，避险情绪短期内难以消散，资金仍大量涌入贵金属、债券等安全资产，各国长债收益率连创新低。因此，虽然资金面稍显紧张，但利率品本周表现依旧抢眼，一级市场配置需求旺盛，二级市场上收益率曲线平坦下行，10年期国债收益率已接近2.8的阶段低点。期债表现更强与现券，虽然周中在获利了解压力影响下出现回调，但在6月数据不及预期的提振下，重回涨势，主力合约双双再创新高。TF1609本周开盘100.910元，收盘101.155元；T1609开盘100.190元，收盘100.630元。

图 1 TF 主力合约走势



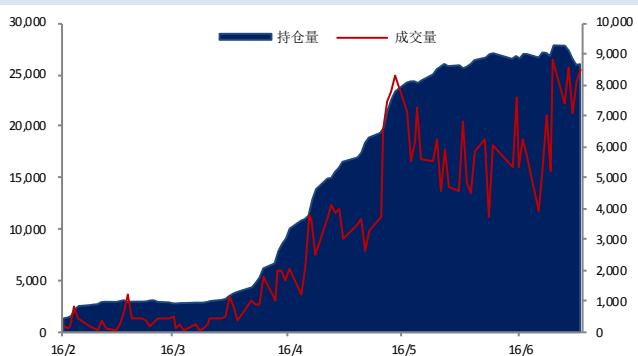
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 T 主力合约走势



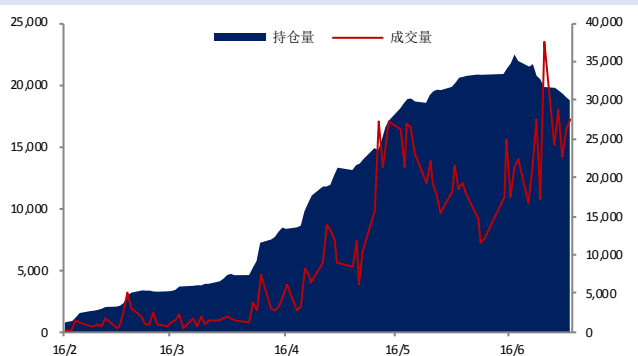
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 TF1609 成交量及持仓量

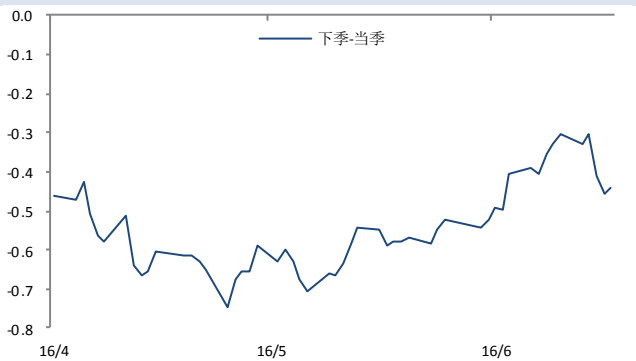


数据来源：Wind、国都期货研究所

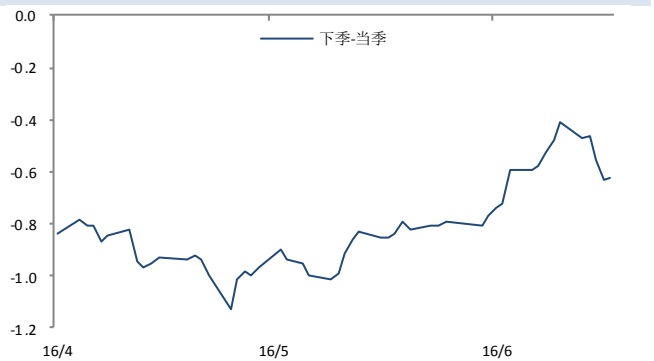
图 4 T609 成交量及持仓量



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、PMI 超预期下滑，制造业就业情况不容乐观

国家统计局服务业调查中心与中国物流与采购联合会公布，2016年6月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.0%，比上月微降0.1个百分点，位于临界点；6月中国非制造业商务活动指数为53.7%，比上月上升0.6个百分点，在连续两个月小幅回落后明显回升。

6月PMI录得50%，虽创下4个月来新低，但生产整体仍呈平稳运行的态势。从分项指数来看，生产指数（52.5%）和供应商配送时间指数（50.7%）分别较上月上升0.2个百分点和0.3个百分点，并均高于临界点；新订单指数（50.5%）、从业人员指数（47.9%）、原材料库存指数（47.0%）分别较上月下降0.2个百分点、0.3个百分点和0.6个百分点，新订单指数虽小幅回落，但连续4月处于50%以上仍显示了制造业市场需求在平稳扩张。但鉴于世界经济增长疲弱、全球贸易疲弱，新出口订单连续3月回落，进口指数也已连续3月处于临界点之下。而分企业规模来看，与5月表现完全相反，大型企业PMI（51.0%）出现0.7个百分点的回升并持续高于临界点，但中型企业PMI（49.1%）及小型企业PMI（47.4%）均由升转跌，分别回落1.4和1.2个百分点，生产经营中面临更多困难。

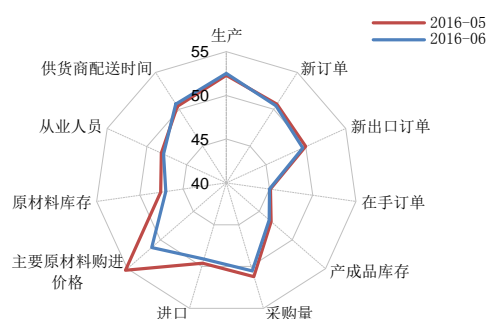
非制造业商务活动指数较上月回升0.6个百分点，在连续两个月回落后出现明显回升，主要是受服务业业务总量增速加快、部分行业如运输业、互联网及软件信息技术服务业、货币金融服务业等出现较强扩张的影响。此外，建筑业商务活动指数较上月上升2.6个百分点，生产经营活动继续加快。从分项指数来看，新订单指数（50.8%）、销售价格指数（50.6%）、业务活动预期指数（58.6%）分别较上月上升1.6个百分点、0.8个百分点和0.8个百分点；投入品价格指数（51.6%）与上月持平；从业人员指数（48.7%）比上月下降0.4个百分点，非制造业用工人数持续减少，但建筑业从业人员指数比上月回升2.6个百分点。

与官方制造业PMI出现回落的趋势一致，6月财新中国制造业PMI降至48.6，较5月下滑0.6个百分点，连续16个月低于荣枯线。制造业运行进一步放缓，主要是受产出收缩加剧、客户需求转弱、用工持续收缩等因素的影响。其中，用工收缩趋势已持续32个月，制造业就业难题不容乐观。

在高基数的影响下，二季度经济下行压力较大，6月PMI下滑证实了这一点，而6月后续经济数据也难有起色。根据近期高层的表态来看，三季度财政政策继续发力的可能性较大，货币政策也将大概率保持稳定来为供给侧改革服务。

图 7 PMI


数据来源：Wind、国都期货研究所

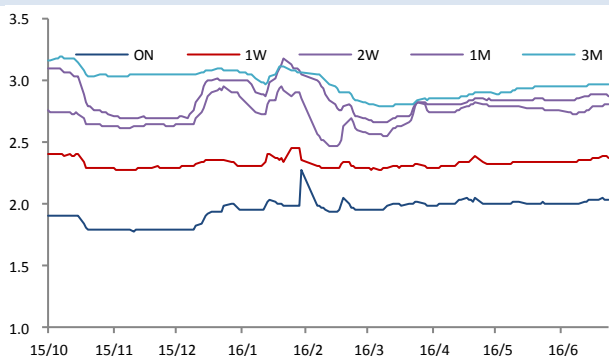
图 8 PMI 分项指数


数据来源：Wind、国都期货研究所

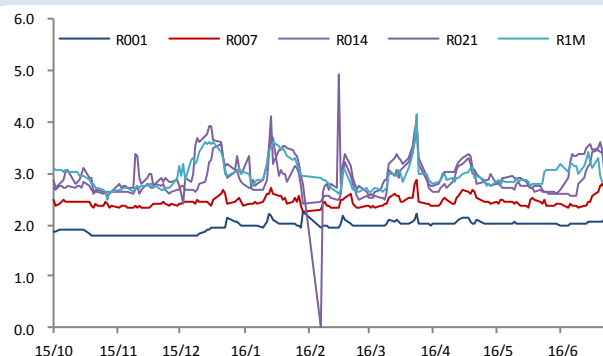
三、基础市场表现

(一) 货币市场

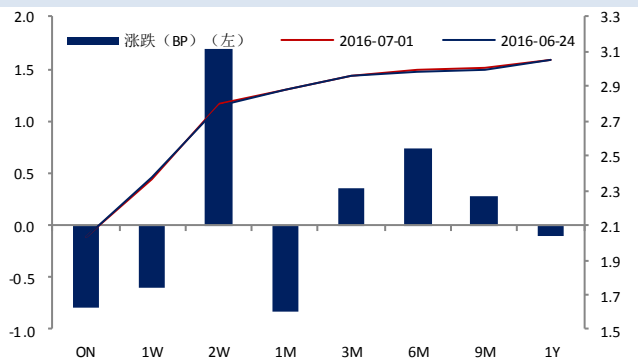
本周恰逢半年末时点，央行也延续了净投放的趋势，单周净投放1800亿元，仅在周五跨月后实现了单日净回笼。资金面出现了一定程度的收紧，但银行间流动性整体平稳，没有出现交易所回购利率飙升的局面，平稳度过月末时点。周五Shibor隔夜利率2.0270%，较上期下行0.8BP；Shibor1周期报2.3650%，较上期下行0.6BP；Shibor2周报2.8010%，较上期上行1.7BP；Shibor1月期报2.8770%，较上期下行0.82BP；Shibor3月期报2.9661%，较上期上行0.35BP；银行间质押式回购利率同样涨跌互现，周四收盘隔夜报2.1164%，较上期上行6.71BP；7天报2.7180%，较上期上行17.23BP；14天报3.0664%，较上期下行33.03BP；21天报3.1846%，较上期下行24.93BP；1月期报2.8560%，较上期下行23.12BP；3月期报2.9338%，较上期下行3.5BP。

图9 SHIBOR 利率走势


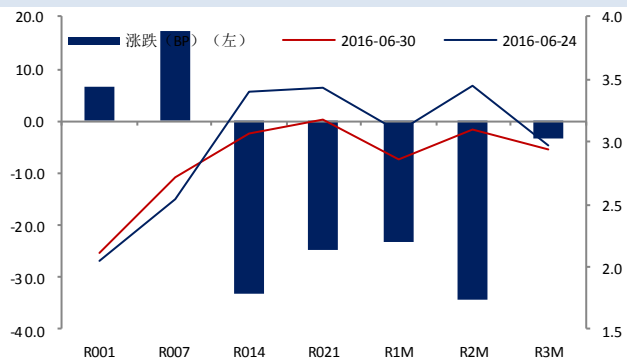
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 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11 SHIBOR 利率周变化


数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 银质押利率周变化


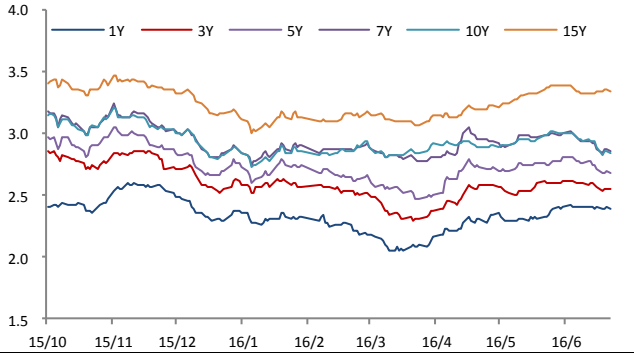
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 利率债市场

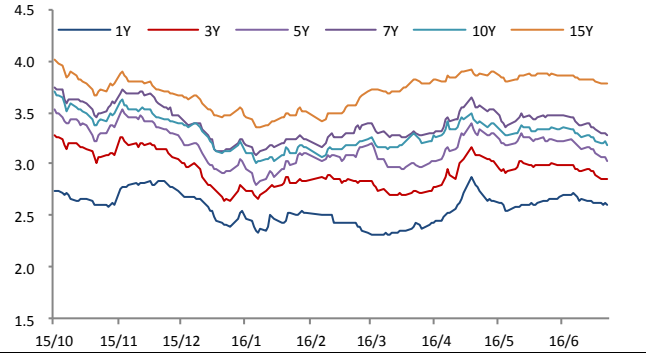
在英国意外退欧的影响下,全球风险偏好快速下行,避险资金纷纷涌入贵金属、债券等安全资产,各国长债收益率连创新低。国内债市也在避险情绪的推动下收出较大涨幅,10年期国债收益率已接近2.8%的阶段低点。此外,6月PMI表现不佳,后续数据大概率走弱也提振了债市表现。截至周四收盘,1、3、5、7、10年期国债收益率分别报2.3901%、2.5484%、2.6865%、2.8500%和2.8411%,分别较上期下行1.04BP、1.94BP、2.14BP、3.01BP和3.97BP。1、3、5、7、10年期国开债收益率分别报2.5996%、2.8502%、3.0369%、3.2883%和3.1883%,分别较上期下行2.84BP、5.19BP、6.73BP、4.67BP和3.94BP。

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2.5031%、2.8802%、3.0674%、3.2844%和3.2728%,均低于上一交易日二级市场水平,全场倍数分别为5.4、4.14、4.68、3.86和5.8;周二国开行3、5、10、20年期固息债中标利率分别为2.7735%、2.9492%、3.1546%和3.8061%,全场倍数分别为5.11、3.98、3.07和3.66;周四进出口行5年期及10年期固息债中标利率分别为3.0684%和3.2721%,全

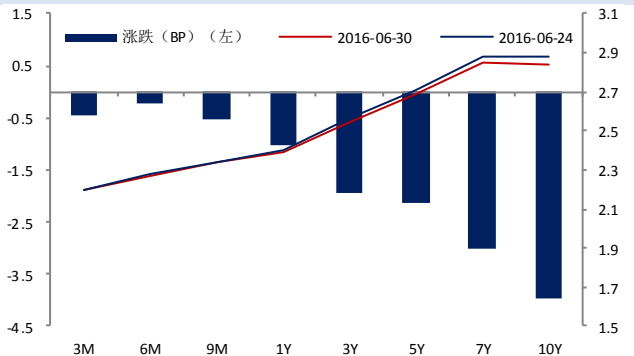
场倍数5.45 和3.12；周五财政部91天期100亿元国债中标利率2.1951%，投标倍数2.69。

图 13 国债收益率周变化


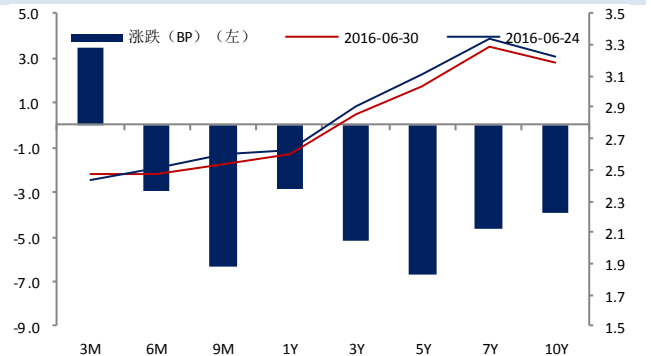
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 国开债收益率周变化


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 国债收益率周变化


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 国开债收益率周变化


数据来源：Wind、国都期货研究所

四、后市展望

6月PMI数据不及市场预期，虽仍勉强处于荣枯线，但制造业生产经营依旧困难重重，外贸形势不断恶化、用工情况更是不容乐观，下半年仍面临经济下行风险。从近期高层的表态来看，财政政策会持续发力托底经济，虽然受制于汇率波动等因素，货币政策宽松空间有限，但仍将保持稳健来保证供给侧结构转型的顺利推进。此外，英国脱欧的后续影响仍会持续，避险情绪短期内难以消散，基本面及情绪面均对债市有利，但在本轮利率快速下行的过程中，10年期国债收益率已接近阶段性低点2.8%，是否能有效突破仍需关注。本月有2季度GDP数据出炉，弱数据弱于预期，则收益率向下突破有望。

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。