

## 经济下行压力不减 利率债震荡走强

### 主要观点

**行情回顾。**年中资金需求高峰已过，流动性在央行巨量净回笼的情况下依旧保持宽松。而英国脱欧影响持续发酵，面临经济下行风险，各国央行货币政策宽松预期提升，长债收益率继续下行，纷纷创下历史新低。虽然商品上涨及获利了结压力短暂的影响了二级市场交投情绪，但在资金面及基本面的共同助推下，利率品调整后重回涨势。期债也在周一回调后连续4天收涨，周五尾盘更是在发改委关于二季度数据的讲话刺激下强势翻红，盘中再创新高。TF1609 本周开盘 101.175 元，收盘 101.260 元；T1609 开盘 100.655 元，收盘 100.695 元。

**基础市场表现。**央行本周公开市场净回笼 6450 亿元，单周净回笼量创 4 个月来新高，年中资金需求高点已过，资金面重回宽松，货币市场利率全线下行，Shibor3 月期创下近两个月来新低。鉴于仍有大量逆回购到期，7 月续作 MLF 仍是大概率事件。英国脱欧后全球风险偏好持续下行，各国货币政策亦存在重回宽松的可能。在此背景下，各国长债收益率不断创下新低。国内债市也在资金面及基本面的双重支撑下，全线震荡走高，10 年期国债收益率重回 2.8% 的低点附近震荡。一级市场招标情况表现良好，利率债中标利率纷纷低于上一日二级市场水平，“安全资产”的配置需求不减。

**后市展望。**在人民币连续大幅贬值的情况下，6 月外储意外回升 134 亿美元，在“避险”情绪的推动下，资本流动与汇率变化出现短期背离。虽然债市自 6 月以来已出现了较大涨幅，但由于资金面及基本面对债市均有支撑，收益率曲线平坦下行，期债主力亦在盘中创出新高。短期内来看，虽然短端利率长期保持平稳一定程度上制约了收益率下行的空间，且 7 月大量逆回购到期对资金面仍有压力，但在经济下行压力不减、宽松预期抬头的大环境中，收益率曲线平坦化的趋势难以出现根本性改变。此外，在高基数的影响下，即将出炉的二季度 GDP 恐难有出色表现，发改委官员亦表示存在降准可能，收益率或在震荡中有向下突破机会。但由于时处评级密集调整期，需保持一份冷静，警惕信用风险对市场的负面影响。

报告日期 2016-07-08

### 研究所

罗玉

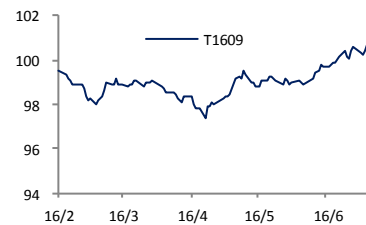
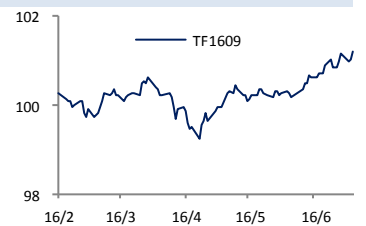
国债期货分析师

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

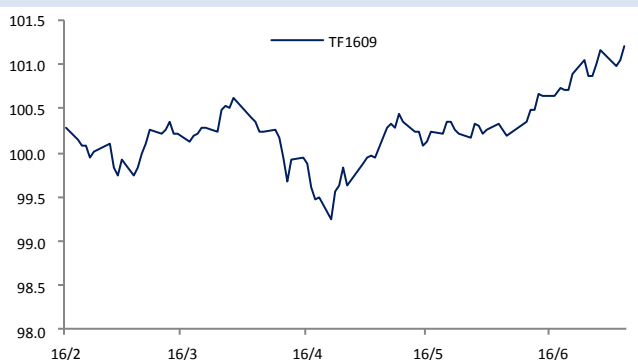
## 插图

图 1 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

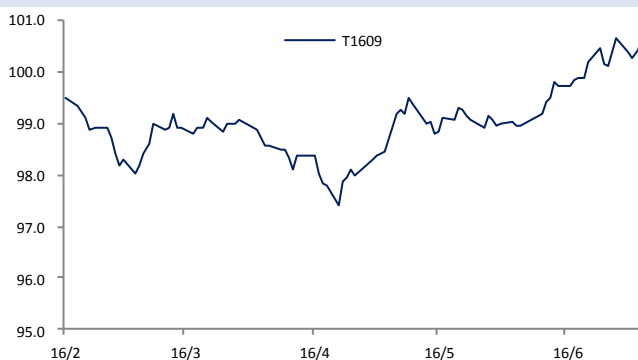
年中资金需求高峰已过，流动性在央行巨量净回笼的情况下依旧保持宽松。而英国退欧影响持续发酵，面临经济下行风险，各国央行货币政策宽松预期提升，长债收益率继续下行，纷纷创下历史新低。虽然商品上涨及获利了结压力短暂的影响了二级市场交投情绪，但在资金面及基本面的共同助推下，利率品调整后重回涨势。期债也在周一出现较明显回调后连续4天收涨，周五尾盘更是在发改委关于二季度数据的讲话刺激下强势翻红，盘中再创新高。TF1609本周开盘101.175元，收盘101.260元；T1609开盘100.655元，收盘100.695元。

### 图 1 TF 主力合约走势



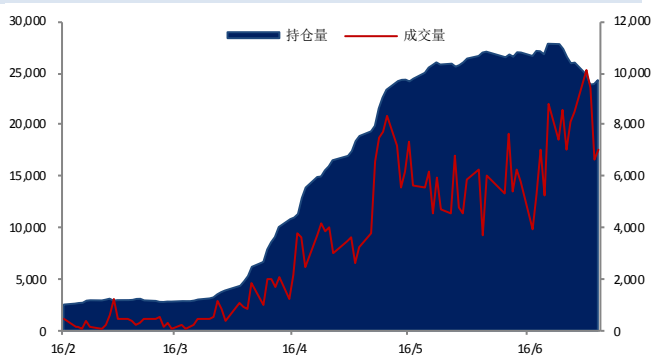
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 2 T 主力合约走势



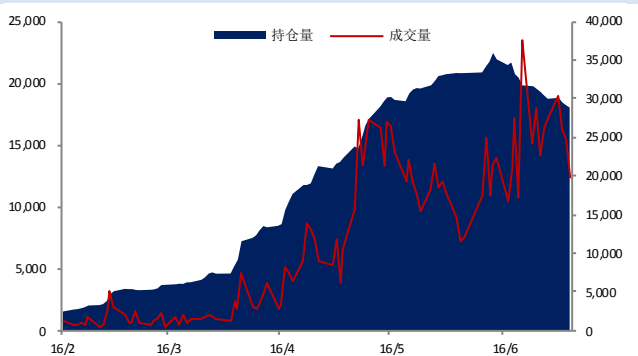
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 3 TF1609 成交量及持仓量

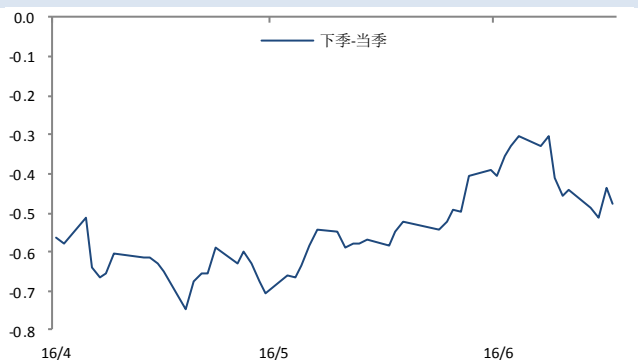


数据来源：Wind、国都期货研究所

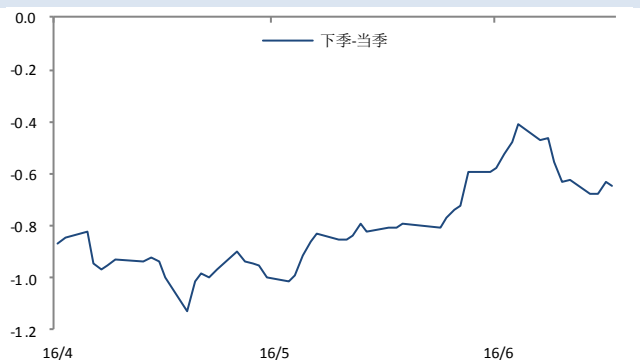
### 图 4 T1609 成交量及持仓量



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

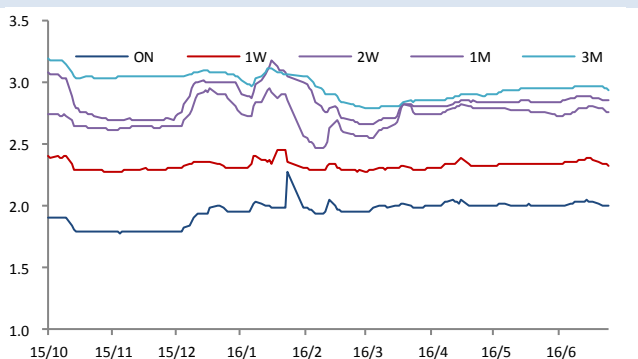
**图 6 T 跨期价差**


数据来源: Wind、国都期货研究所

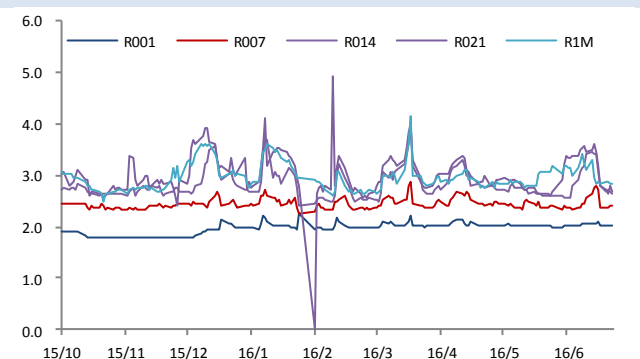
## 二、基础市场表现

### (一) 货币市场

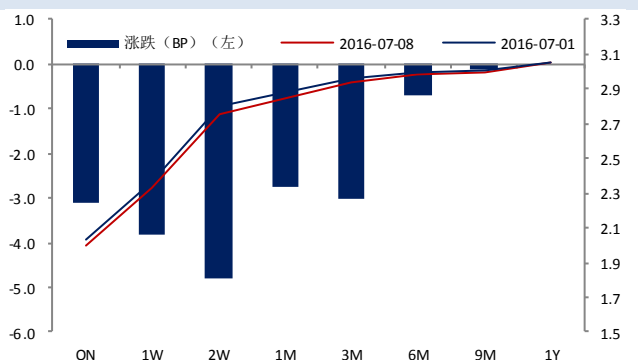
央行本周公开市场净回笼6450亿元，单周净回笼量创4个月来新高，年中资金需求高点已过，资金面重回宽松，货币市场利率全线下行，Shibor3月期也创下近两个月来新低。鉴于仍有大量逆回购到期，消息称央行于8日开展了MLF询量，7月续作MLF仍是大概率事件。周五Shibor隔夜利率1.9960%，较上期下行3.1BP；Shibor1周期报2.3270%，较上期下行3.8BP；Shibor2周报2.7530%，较上期下行4.8BP；Shibor1月期报2.8495%，较上期下行2.75BP；Shibor3月期报2.9360%，较上期下行3.01BP；银行间质押式回购利率涨跌互现，多数下行，周四收盘隔夜报2.0233%，较上期上行0.35BP；7天报2.4239%，较上期上行4.8BP；14天报2.6479%，较上期下行16.04BP；21天报2.6875%，较上期下行12.47BP；1月期报2.8260%，较上期下行0.33BP；3月期报2.8913%，较上期下行1.98BP。

**图 7 SHIBOR 利率走势**


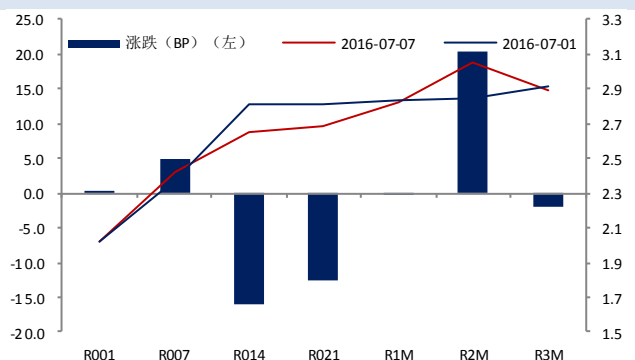
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

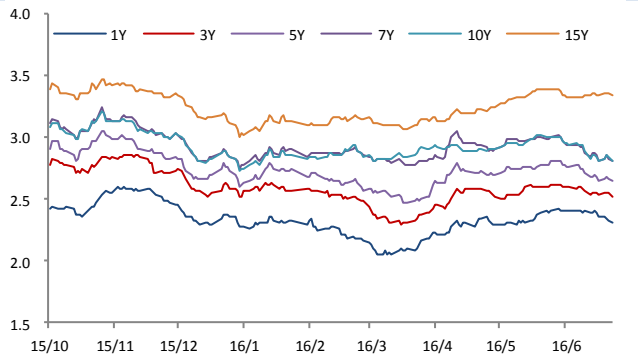
**图 10 银质押利率周变化**


数据来源: Wind、国都期货研究所

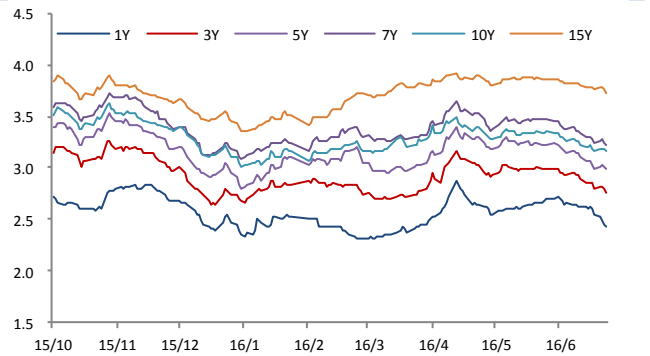
## (二) 利率债市场

英国脱欧后,全球风险偏好持续下行,各国货币政策亦存在重回宽松的可能。在此背景下,各国长债收益率不断创下新低,商品市场虽然出现了一波反弹,但仍无碍债市的表现。利率品在周一受获利了结压力及商品上涨压制出现一定回调,但在资金面及基本面的支撑下,收益率再度震荡走低,10年期国债收益率保持在2.8%的低点附近震荡。而在避险情绪推动下,资本流动和汇率表现暂时脱节,外储虽意外出现回升,但债市表现并未因此受到明显影响。截至周四收盘,1、3、5、7、10年期国债收益率分别报2.3170%、2.5183%、2.6479%、2.8150%和2.8066%,分别较上期变动-4.41BP、-1.1BP、-0.77BP、0.48BP和0.28BP。1、3、5、7、10年期国开债收益率分别报2.4353%、2.7653%、2.9894%、3.2174%和3.1537%,分别较上期变动-10.04BP、-3.34BP、0.09BP、-3.08BP和-0.22BP。

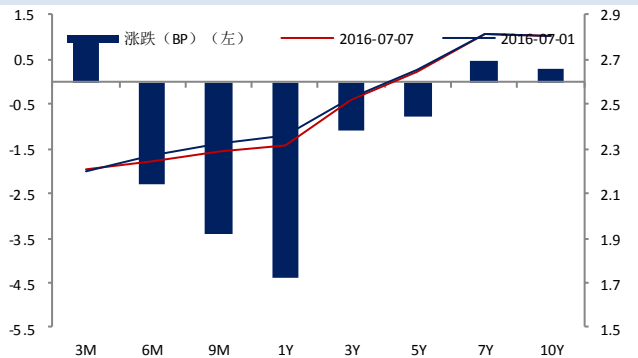
一级市场方面,周一农发行3年期、5年期固息债,中标利率分别为2.7903%、3.0453%,均低于上一交易日水平,投标倍数分别为3.85和2.44;周二国开行1、5、10、20年期固息债中标利率分别为2.35%、2.9230%、3.1511%和3.7901%,均低于上一交易日二级市场水平,全场倍数分别为7.61、4.37、3.81和4.19,招标情况较好;周三,财政部1年期及10年期国债中标利率分别为2.3325%和2.8114%,投标倍数分别为3.14和3.84;农发行5、7、10、15、20年期固息债中标利率分别为2.9955%、3.2528%、3.2417%、3.7500%和3.7977%,投标倍数分别为3.46、3.7、5.42、5.98和3.77;周四,进出口行3年期及10年期固息债中标利率分别为2.76%和3.21%,均低于上一交易日二级市场水平,投标倍数分别为3.56和4.72;周五,财政部91天期贴现国债中标利率2.1639%,投标倍数4.37。

**图 11 国债收益率周变化**


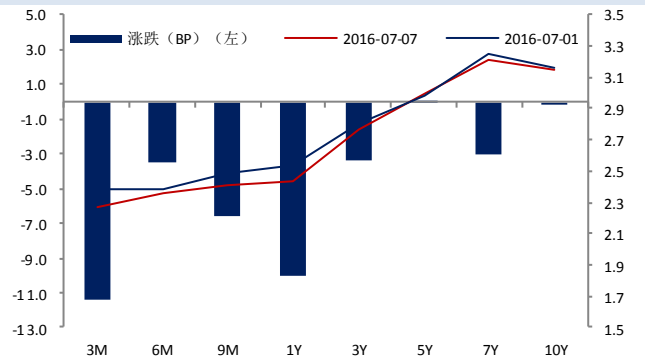
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

在人民币连续大幅贬值的情况下，6月外储意外回升134亿美元，在“避险”情绪的推动下，资本流动与汇率变化出现短期背离。虽然债市自6月以来已出现了较大涨幅，但由于资金面及基本面对债市均有支撑，收益率曲线平坦下行，期债主力亦在盘中创出新高。短期内来看，虽然短端利率长期保持平稳一定程度上制约了收益率下行的空间，且7月大量逆回购到期对资金面仍有压力，但在经济下行压力不减、宽松预期抬头的大环境中，收益率曲线平坦化的趋势难以出现根本性改变。此外，在高基数的影响下，即将出炉的二季度GDP恐难有出色表现，收益率或在震荡中有向下突破机会，但在快速上涨后亦需保持一份冷静，警惕评级密集调整期可能带来的信用风险。

### 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。