

避险情绪升温 10Y国债新券收益率跌破2.9

主要观点

行情回顾。本周央行在开展 MLF 操作的基础上，公开市场逆回购持续放量，累计投放 2800 亿元。但临近季末，在缴税、MPA 的共同作用下，资金利率仍全线上行，14 天期跨月资金涨幅明显。但虽然资金面出现了一定扰动，但在前期宏观数据表现不佳、英国脱欧引发市场风险偏好大幅下降全球债券收益率连创新低的大环境下，债市在本周延续了强势表现。一级市场中标利率也纷纷低于上一日二级市场水平，配置需求继续保持暖势，二级市场上收益率曲线平坦下移，周五在英国脱欧成功黑天鹅的刺激下，10 年期新券 160010 收益率跌破 2.9。期债表现更是强于现券，除周四出现窄幅下跌外，其余四天全部收涨，远月合约表现强于近月。截至周五收盘，期债再创新高，TF1609 本周开盘 100.595 元，收盘 100.885 元；T1609 开盘 99.680 元，收盘 100.165 元。

基础市场表现。本周央行连续 4 个交易日净投放资金，累计净投放规模达 2800 亿元，上周投放规模为 1050 亿元。不过，季末临近，在缴税、MPA 考核的共同作用下，跨月资金需求旺盛，货币市场利率多数走高，短线品种普涨，14 天期跨月资金涨幅最为明显。除公开市场操作放量外，央行于 20 日开展了 2080 亿元 MLF 操作，提前注入流动性来维稳资金面，整体而言，今年 6 月流动性波动幅度要小于往年。本周利率债表现颇为强势，虽然临近季末资金面开始收紧，但在央行积极呵护下，流动性波动整体好于去年同期。而在前期宏观数据表现不佳、英国脱欧公投等风险事件引发全球风险偏好下行等因素的共同作用下，收益率在交易盘的推动下打开了下行空间，收益率曲线整体下移。

后市展望。由于下半年利率债供给量会显著超过去年同期水平及本年前 5 个月水平，供给压力或将持续制约利率品的表现。而随着供给侧改革的持续发力，调结构、去产能进程的不断推进，下半年可能会有更多的信用风险暴露。虽然出现系统性的金融风险概率不大，但随着金融“去杠杆”工作进一步推进和落实，流动性可能会面临挑战，债市所要应对的压力将大于上半年。但从近两个月的数据来看，基本面仍从根本上支撑债市的表现，且在理财收益率、投资回报率不断下降的情况下，投资者对安全资产的需求在不断提升，利率债的配置价值仍在。虽然就目前来看下半年趋势性行情依旧难寻，但仍可在做好防守的同时，围绕经济数据把握波段行情，关注回调后的入场机会。此外，如果在房地产、基建投资降温后，四季度经济出现超预期下滑的情况，货币政策亦存在重回宽松的可能性，债市或能迎来新一波收益率快速下行的行情。

报告日期 2016-06-24

研究所

罗玉

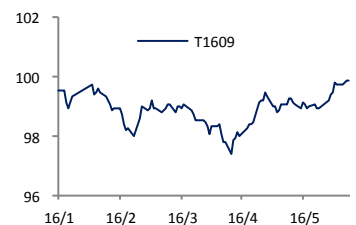
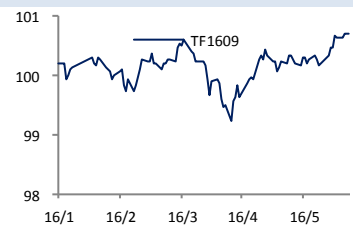
国债期货分析师

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

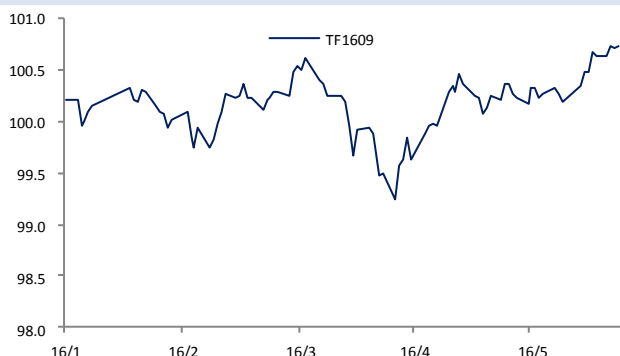
插图

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

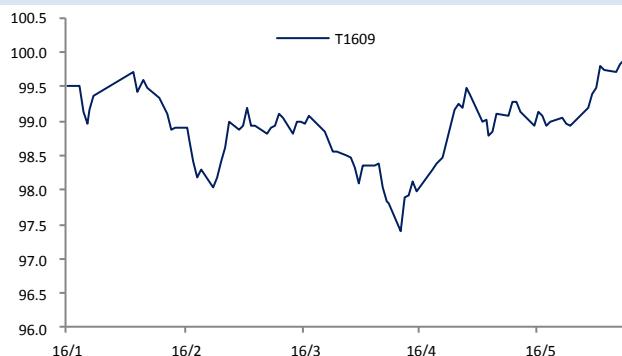
本周央行在开展MLF操作的基础上，公开市场逆回购持续放量，累计投放2800亿元。但临近季末，在缴税、MPA的共同作用下，资金利率仍全线上行，14天期跨月资金涨幅明显。但虽然资金面出现了一定扰动，但在前期宏观数据表现不佳、英国脱欧引发市场风险偏好大幅下降全球债券收益率连创新低的大环境下，债市在本周延续了强势表现。一级市场中标利率也纷纷低于上一日二级市场水平，配置需求继续保持暖势，二级市场上收益率曲线平坦下移，周五在英国脱欧成功黑天鹅的刺激下，10年期新券160010收益率跌破2.9。期债表现更是强于现券，除周四出现窄幅下跌外，其余四天全部收涨，远月合约表现强于近月。截至周五收盘，期债再创今年1月下旬以来新高，TF1609本周开盘100.595元，收盘100.885元；T1609开盘99.680元，收盘100.165元。

图 1 TF 主力合约走势



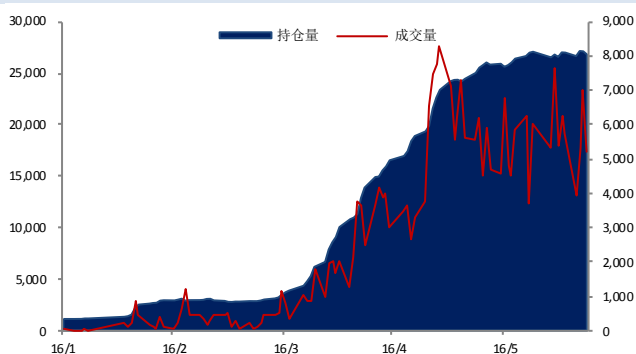
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 T 主力合约走势



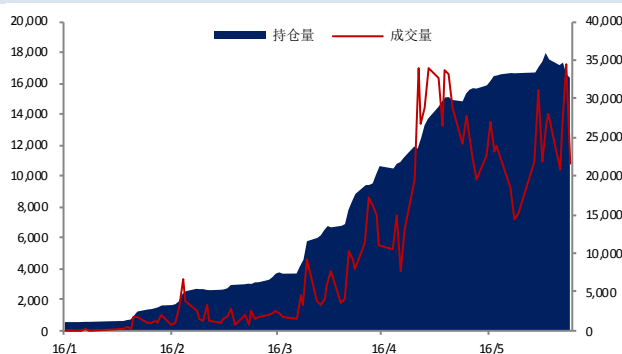
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 TF1609 成交量及持仓量

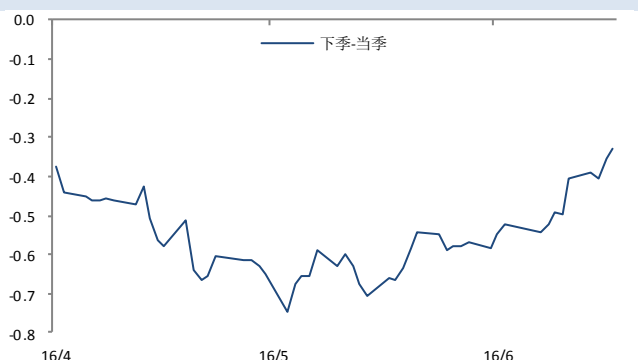


数据来源：Wind、国都期货研究所

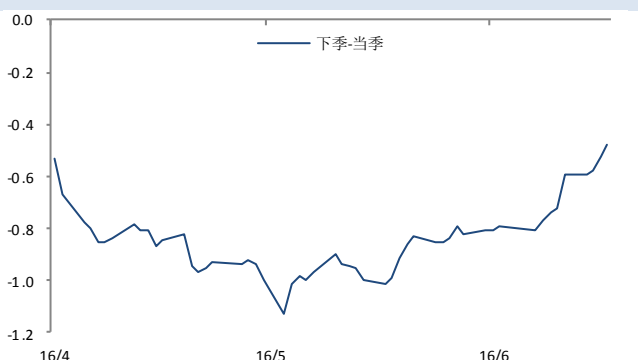
图 4 T609 成交量及持仓量



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

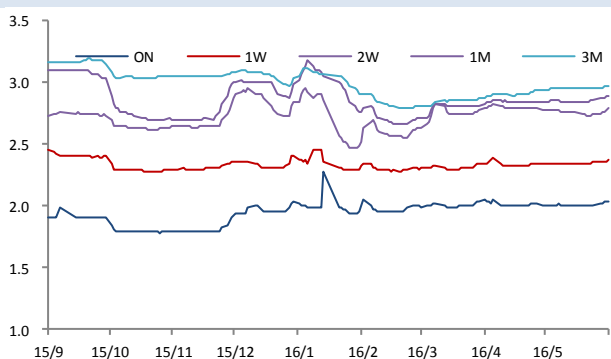
图 6 T 跨期价差


数据来源: Wind、国都期货研究所

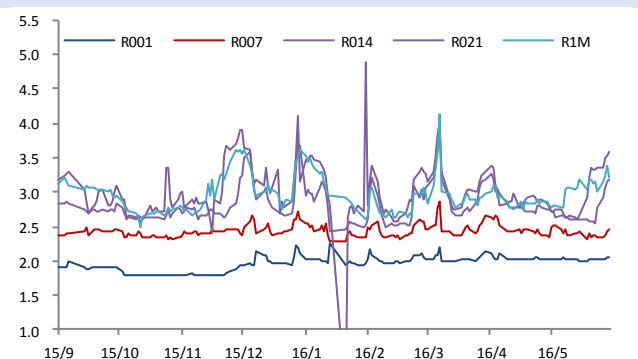
二、基础市场表现

(一) 货币市场

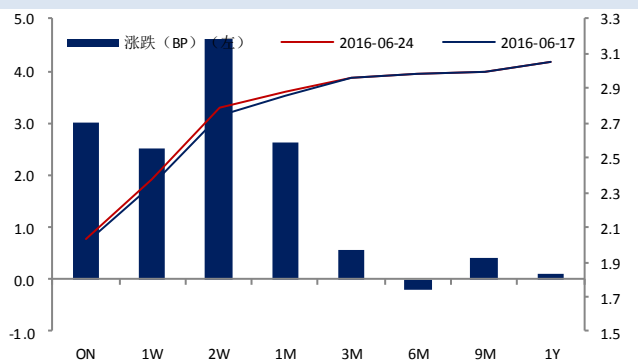
本周央行连续4个交易日净投放资金，累计净投放规模达2800亿元，上周投放规模为1050亿元。不过，季末临近，在缴税、MPA考核的共同作用下，跨月资金需求旺盛，货币市场利率多数走高，短线品种普涨，14天期跨月资金涨幅最为明显。除公开市场操作放量外，央行于20日开展了2080亿元MLF操作，提前注入流动性来维稳资金面，整体而言，今年6月流动性波动幅度要小于往年。周五Shibor隔夜利率2.0350%，较上期上行3BP；Shibor1周报2.3710%，较上期上行2.5BP；Shibor2周报2.7840%，较上期上行4.6BP；Shibor1月期报2.8852%，较上期上行2.6BP；Shibor3月期报2.9626%，较上期上行0.58BP；银行间质押式回购利率同样全线上行，周四收盘隔夜报2.0457%，较上期上行1.55BP；7天报2.4535%，较上期上行10.43BP；14天报3.1813%，较上期大幅上行40.47BP；21天报3.5802%，较上期上行22.16BP；1月期报3.2217%，较上期上行22.37BP；3月期报2.9896%，较上期上行3.47BP。

图 7 SHIBOR 利率走势


请务必阅读正文后的免责声明

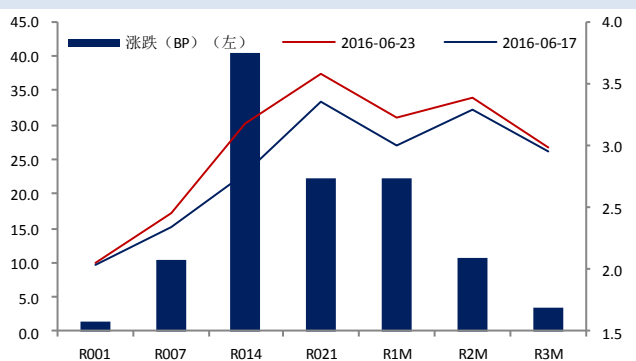
图 8 银行间质押式回购利率走势


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

数据来源: Wind、国都期货研究所

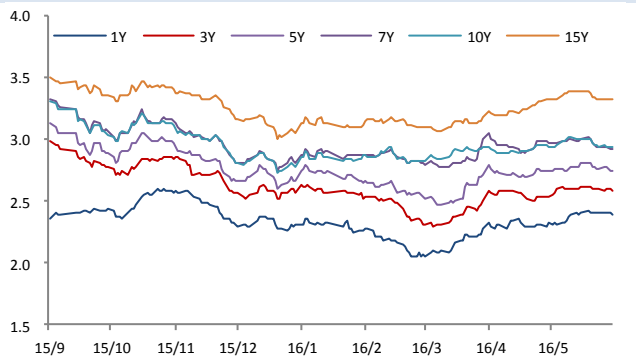
图 10 银质押利率周变化


数据来源: Wind、国都期货研究所

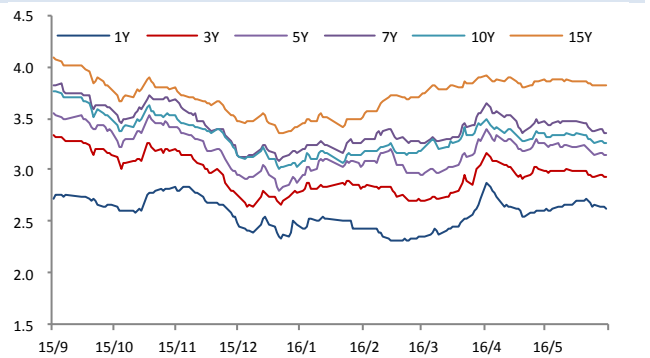
(二) 利率债市场

本周利率债表现颇为强势，虽然临近季末资金面开始收紧，但在央行积极呵护下，流动性波动整体好于去年同期。而在前期宏观数据表现不佳、英国脱欧公投等风险事件引发全球风险偏好下行等因素的共同作用下，收益率在交易盘的推动下打开了下行空间，收益率曲线整体下移。截至周四收盘，1、3、5、7、10年期国债收益率分别报2.3979%、2.5827%、2.7497%、2.9202%和2.9307%，分别较上期下行0.1BP、1.4BP、1.14BP、1.52BP和0.72BP。1、3、5、7、10年期国开债收益率分别报2.6313%、2.9352%、3.1421%、3.3648%和3.2649%，分别较上期下行2.36BP、0.37BP、1.11BP、1.94BP和0.23BP。

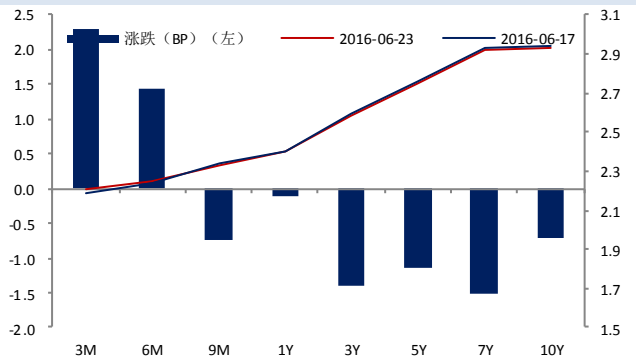
一级市场方面，本周利率债招标情况表现良好。周一农发行1、3、5、7、10年期固息债中标利率分别为2.5332%、2.9433%、3.1283%、3.3677%和3.3752%，均低于上一交易日二级市场水平，其中1年期品种中标利率更是低于上一交易日水平高达14BP；周二，国开行1、5、10、20年期固息债中标利率分别为2.5006%、3.0931%、3.2623%和3.8827%，全场倍数分别为5.88、3.73、3.85和3.56，招标情况好于预期；周三，财政部3年期380亿国债中标利率2.5581%，低于上一交易日二级市场水平4BP，投标倍数2.96；农发行5、10、15、20年期固息债中标利率分别为3.1190%、3.3496%、3.8189%和3.8741%，均低于上一交易日二级市场水平，全场倍数分别为3.24、6.88、4.67和4.03；周四，进出口行5、10年期固息债中标利率分别为3.1175%和3.3526%，中标利率分别低于上一交易日二级市场水平5BP及3BP，投标倍数分别为3.22和5.06；周五，财政部91天期国债中标利率2.1842%，投标倍数2.7，30年期固息债中标利率3.5871%，投标倍数1.95。

图 11 国债收益率周变化


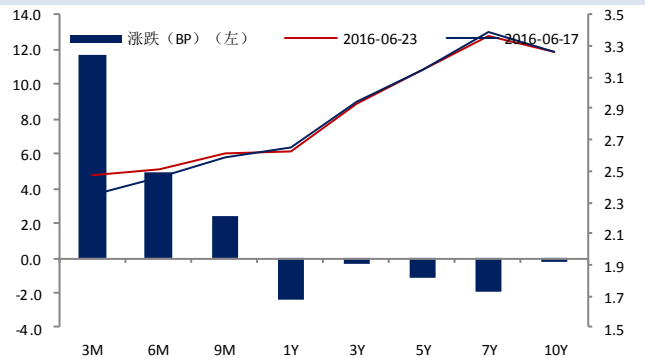
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

由于下半年利率债供给量会显著超过去年同期水平及本年前5个月水平,供给压力或将持续制约利率品的表现。而随着供给侧改革的持续发力,调结构、去产能进程的不断推进,下半年可能会有更多的信用风险暴露。虽然出现系统性的金融风险概率不大,但随着金融“去杠杆”工作进一步推进和落实,流动性可能会面临挑战,债市所要应对的压力将大于上半年。但从近两个月的数据来看,基本面仍从根本上支撑债市的表现,且在理财收益率、投资回报率不断下降的情况下,投资者对安全资产的需求在不断提升,利率债的配置价值仍在。虽然就目前来看下半年趋势性行情依旧难寻,但仍可在做好防守的同时,围绕经济数据把握波段行情,关注回调后的入场机会。此外,如果在房地产、基建投资降温后,四季度经济出现超预期下滑的情况,货币政策亦存在重回宽松的可能性,债市或能迎来新一波收益率快速下行的行情。

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。