

数据密集周 债市震荡调整

主要观点

行情回顾。本周初受风险资产大涨、MLF 即将大量到期等负面因素的压制，债市陷入调整，而在等待数据出炉阶段，市场交投情绪也相对谨慎。周中外贸数据表现欠佳、央行续作 MLF 一定程度提振了市场情绪，收益率上行的势头有所放缓。而周五金融及 GDP 数据虽均一定程度上超出预期，但由于不确定性终落地，且经济下行风险不减，债市又重回涨势。期债走势与现券相同，上周五盘中创出新高后于周一、周二连续下挫，但随后三天企稳反弹，周五数据出炉后短暂下挫但随即强势拉升，连穿 10 日线及 5 日线，主力合约分别上涨 0.13% 和 0.22%。TF1609 本周开盘 101.195 元，收盘 101.130 元；T1609 开盘 100.585 元，收盘 100.550 元。

GDP 与一季度持平，信贷增长大超预期。从传统三驾马车来看，仅消费保持平稳增长，固定资产投资增速持续回落、进出口总额同比双双下降均显示了经济下行压力不减。而供给侧改革虽然带来了一些积极的影响，如工业生产稳中有升、产业结构进一步优化等，但民间投资信心缺失、就业情况恶化、国内外需求放缓等风险因素仍在发酵。6 月信贷增长创 2 月以来新高，住户部门中长期贷款快速增加料仍是主因。由于房贷发放通常落后于成交 2-3 个月，所以一季度末二季度初房地产成交高峰期的贷款或更多的集中在 6 月发放。此外，居民部门短期贷款季节性升高可能亦对新增贷款数据有所影响。而虽然 6 月 M2 增速在高基数的影响下依旧超出市场预期，但鉴于 M2 及货币乘数差距依旧维持高位，且 7-8 月份仍有高基数的干扰，后续 M2 增速或将回落。

后市展望。二季度 GDP 与一季度持平，略高于市场预期，经济运行整体保持平稳，产业结构也仍在积极转型中。但投资、出口持续恶化、民间投资信心缺失、就业形势严峻、国内外需求放缓等风险因素仍在发酵，经济下行风险不减。因此，即使货币政策宽松空间有限，基本面仍支持无风险利率的下行，近日来一级市场招标情况向好也显示了机构对安全资产的配置需求不减。但时处评级密集调整期，需警惕信用风险对市场的负面影响，操作上仍需谨慎。

报告日期 2016-07-15

研究所

罗玉

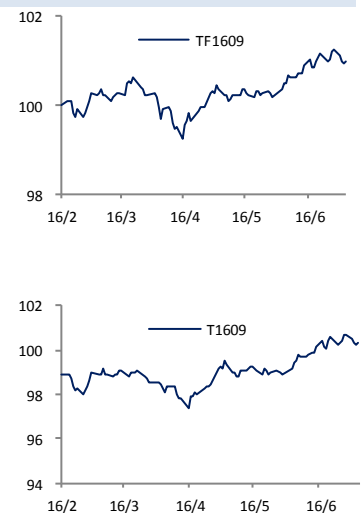
国债期货分析师

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、债市基本面分析	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

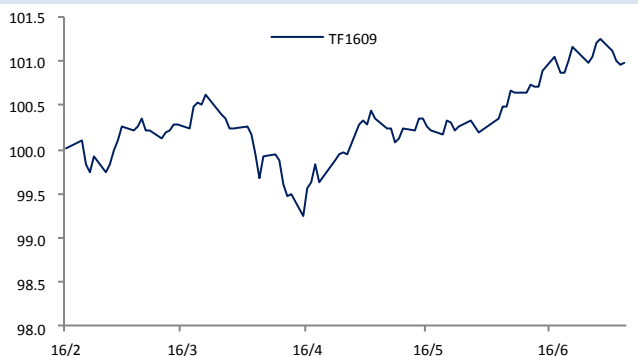
插图

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 GDP 增速	6
图 8 三大产业累计同比增长率	6
图 9 M1&M2 余额同比	6
图 10 社融及新增人民币贷款	6
图 11 SHIBOR 利率走势	7
图 12 银行间质押式回购利率走势	7
图 13 SHIBOR 利率周变化	7
图 14 银质押利率周变化	7
图 15 国债收益率周变化	8
图 16 国开债收益率周变化	8
图 17 国债收益率周变化	8
图 18 国开债收益率周变化	8

一、行情回顾

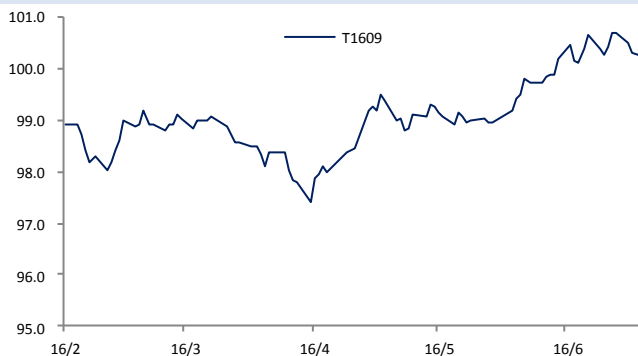
本周初受风险资产大涨、MLF即将大量到期等负面因素的压制，债市陷入调整，而在等待数据出炉阶段，市场交投情绪也相对谨慎。周中外贸数据表现欠佳、央行续作MLF一定程度提振了市场情绪，收益率上行的势头有所放缓。而周五金融及GDP数据虽均一定程度上超出预期，但由于不确定性终落地，且经济下行风险不减，债市又重回涨势。期债走势与现券相同，上周五盘中创出新高后于周一、周二连续下挫，但随后三天企稳反弹，周五数据出炉后短暂下挫但随即强势拉升，连穿10日线及5日线，主力合约分别上涨0.13%和0.22%。TF1609本周开盘101.195元，收盘101.130元；T1609开盘100.585元，收盘100.550元。

图 1 TF 主力合约走势



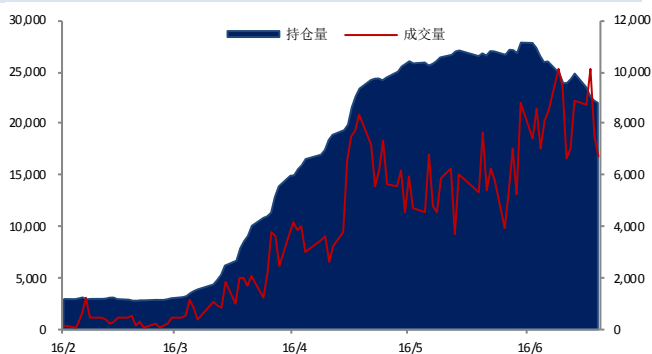
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 T 主力合约走势



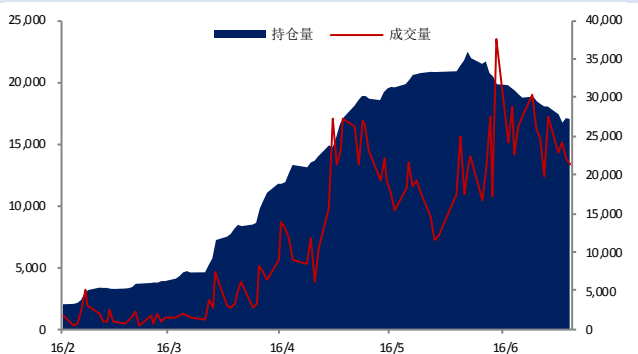
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 TF1609 成交量及持仓量

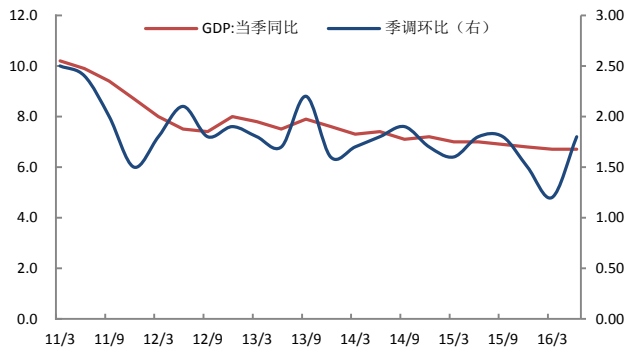


数据来源：Wind、国都期货研究所

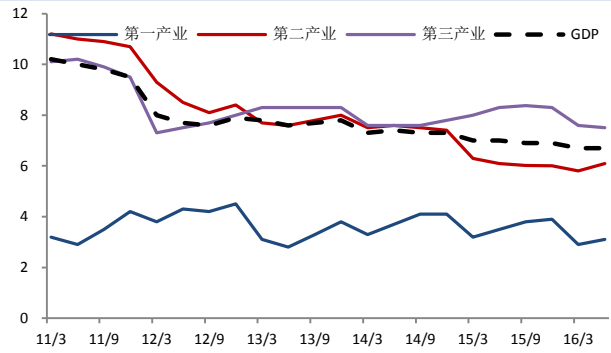
图 4 T1609 成交量及持仓量



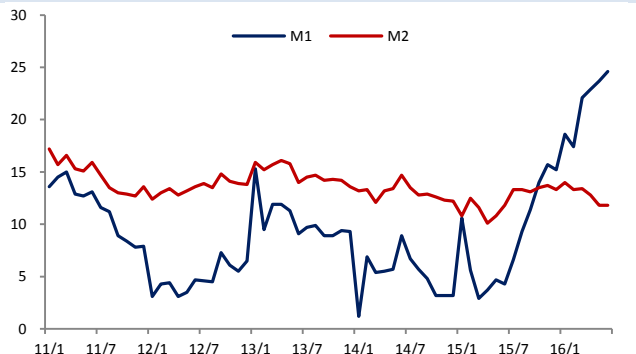
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 GDP 增速


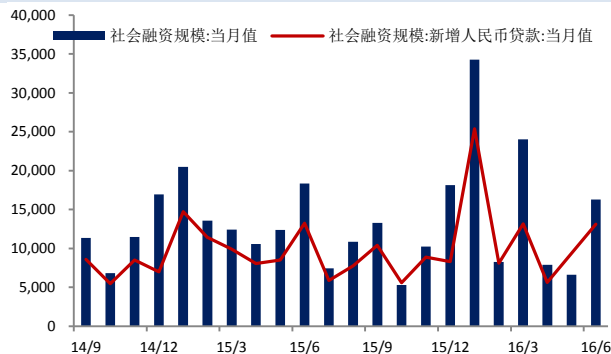
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 三大产业累计同比增长率


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 M1&M2 余额同比


数据来源: Wind、国都期货研究所

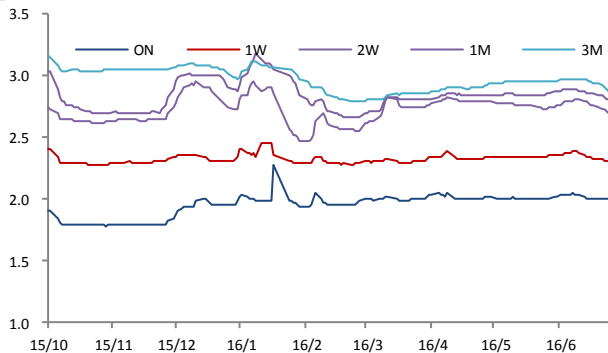
图 10 社融及新增人民币贷款


数据来源: Wind、国都期货研究所

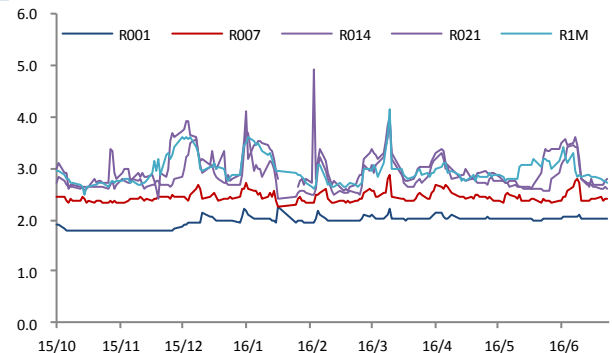
三、基础市场表现

(一) 货币市场

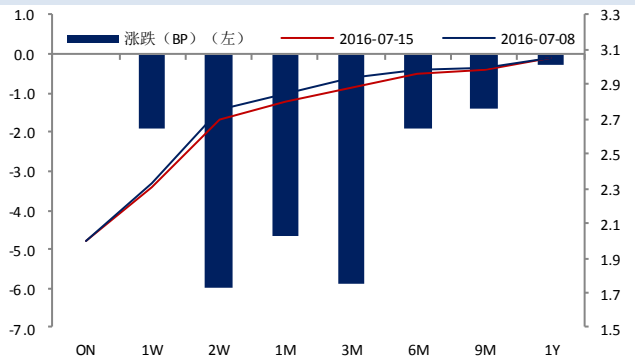
央行本周公开市场操作以小幅对冲为主,单周净回笼650亿元。此外,央行于周三续作了2590亿元MLF操作,降准概率再度降低,但流动性局面整体依旧保持宽松。周五Shibor隔夜利率1.9960%,与上期持平;Shibor1周期报2.3080%,较上期下行1.9BP;Shibor2周报2.6930%,较上期下行6BP;Shibor1月期报2.8030%,较上期下行4.65BP;Shibor3月期报2.8770%,较上期下行5.9BP;银行间质押式回购利率涨跌互现,多数下行,周四收盘隔夜报2.0291%,较上期上行0.79BP;7天报2.4142%,较上期下行1.07BP;14天报2.65864%,较上期下行5.4BP;21天报2.8018%,较上期上行11.74BP;1月期报2.7192%,较上期下行11.74BP;3月期报2.9223%,较上期上行7.23BP。

图 11 SHIBOR 利率走势


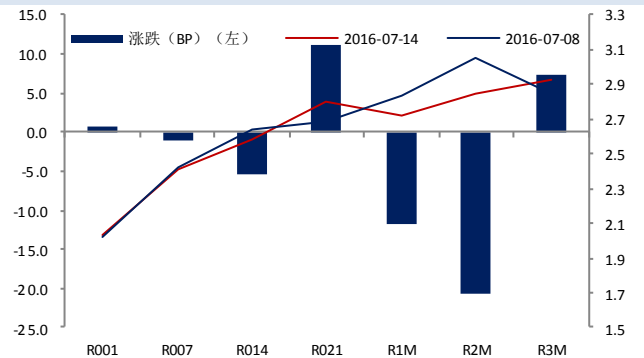
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 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 13 SHIBOR 利率周变化


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 银质押利率周变化


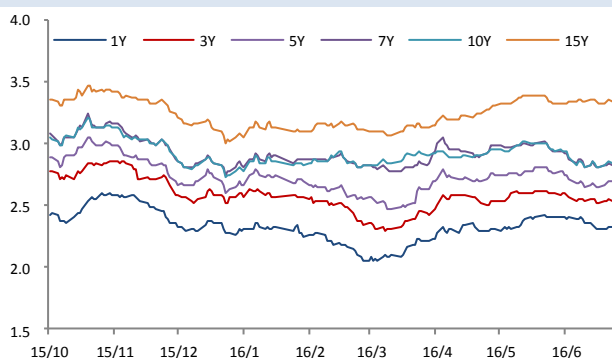
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 利率债市场

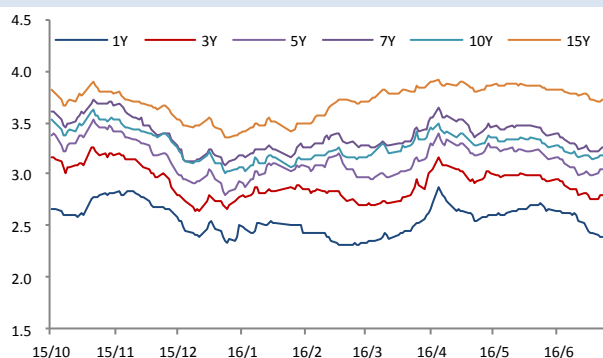
本周初,受风险资产大涨、MLF即将大量到期等负面因素的冲击,债市陷入调整,而在等待二季度重要数据出炉阶段,市场交投情绪也相对谨慎。周中外贸数据表现欠佳、央行续作MLF一定程度提振了市场情绪,而周五金融及GDP数据出炉后,尽管数据表现均一定程度超出预期,但由于不确定性落地,且经济下行风险不减,债市又重回涨势。截至周四收盘,1、3、5、7、10年期国债收益率分别报2.3191%、2.5318%、2.6942%、2.8306%和2.8395%,分别较上期上行1.17BP、1.24BP、4.49BP、2.04BP和3.79BP。1、3、5、7、10年期国开债收益率分别报2.3913%、2.7988%、3.0474%、3.2518%和3.1866%,分别较上期变动-2.85BP、4.76BP、6.15BP、3.95BP和3.91BP。

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2.3031%、2.7745%、2.9921%、3.2111%和3.2215%,均低于上一交易日二级市场水平,全场倍数分别为4.17、3.26、3.45、3.94和4.84,招标需求向好;周二国开行3、5、7年期固息债中标利率分别为2.7290%、2.9549%和3.2038%,均低于上一日二级市场水平,全场倍数分别为3.16、

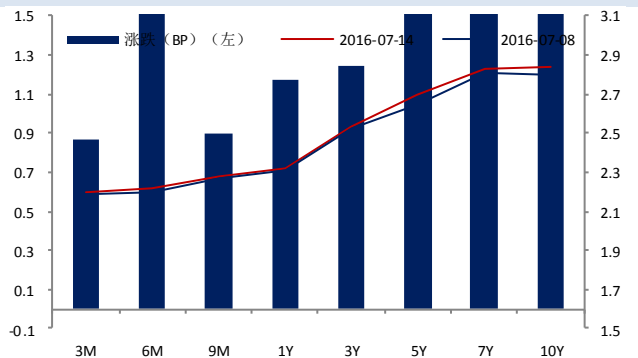
2.58 和3.31；周三，财政部5 年期国债中标利率2.65%，低于上一交易日二级市场水平，但高于市场预期，投标倍数4.17；农发行5、7、10、15、20 年期固息债中标利率分别为3.0392%、3.231%、3.2603%、3.6998%和3.7455%，全场倍数分别为2.48、4.15、2.77、5.19 和2.94；周四进出口行3 年期及10 年期固息债中标利率分别为2.7927%和3.2482%，全场倍数分别为3.29 和5.56；国开行10 年期及20 年期固息债中标利率分别为3.1529%和3.6966%；周五财政部3个月期贴现国债中标利率2.1619%，投标倍数4.25。

图 15 国债收益率周变化


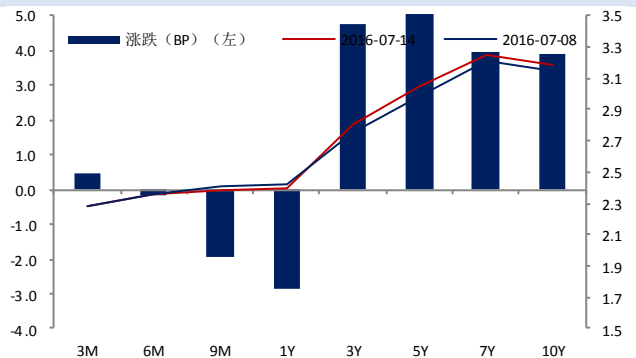
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 国开债收益率周变化


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 国债收益率周变化


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 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

二季度GDP与一季度持平，略高于市场预期，经济运行整体保持平稳，产业结构也仍在积极转型中。但投资、出口持续恶化、民间投资信心缺失、就业形式严峻、国内外需求放缓等风险因素仍在发酵，经济下行风险不减。因此，即使货币政策宽松空间有限，基本面仍支持无风险利率的下行，近日来一级市场招标情况向好也显示了机构对安全资产的配置需求不减。但

时处评级密集调整期，需警惕信用风险对市场的负面影响，操作上仍需谨慎。

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。