

收益率震荡下行 期债再创新高

主要观点

行情回顾。在上周数据落地、央行续作MLF后，债市情绪有所好转，而本周风险地产普跌、暂无新数据出炉也一定程度有利于债市的表现。而农发行超长期债中标利率创下有记录以来新低，长久以来被视为“价值洼地”的超长期利率债收益率在配置需求的推动下快速下行，更是带动了利率品整体表现，收益率曲线进一步平坦化。期债走势与现券相同，连涨后再度刷新前期高点。TF1609本周开盘101.150元，收盘101.400元；T1609开盘100.525元，收盘100.960元。

基础表现。由于本月仍面临缴税，资金面在中旬过后开始收紧，虽然央行适时续作MLF进行了对冲，但短期限资金利率仍普遍走高，银行间质押式回购利率更是全线上行。但受风险资产回调以及超长期利率债快速下行的提振，利率品表现整体强势，各期限国债、国开债、非国开收益率均有所下行，20年期、30年期国债收益率更是出现了大幅下降，收益率曲线进一步平坦化。截至周四收盘，1、3、5、7、10年期国债收益率分别较上期下行7.83BP、3.44BP、8.06BP、5.01BP和4.65BP。1、3、5、7、10年期国开债收益率分别较上期下行10.72BP、7.98BP、5.09BP、7.54BP和3.18BP。

后市展望。受超长期品种收益率快速下行的影响，虽然本周资金面略显紧张，但利率债收益率仍以以下行为主，10年期国债新券160010收益率已跌至2.8%以下，10年期国开160210也跌至3.15%左右。期债也在现券的带动下连续上涨，再度刷新前期高点，5债及10债的跨品种价差进一步收缩。近来一直流动性较差的超长期利率债表现强势，一方面是受机构配置需求所推动，另一方面，在二级市场收益率普遍下行的阶段，前期被低估的“价值洼地”开始填平。操作上，依旧谨慎看多，但需在乐观中保持冷静，适当控制仓位，警惕资金面的波动，并关注美联储议息会议决议。

报告日期 2016-07-22

研究所

罗玉

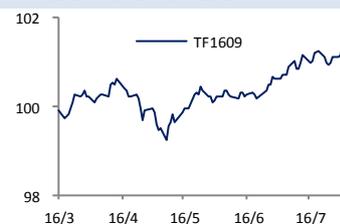
国债期货分析师

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

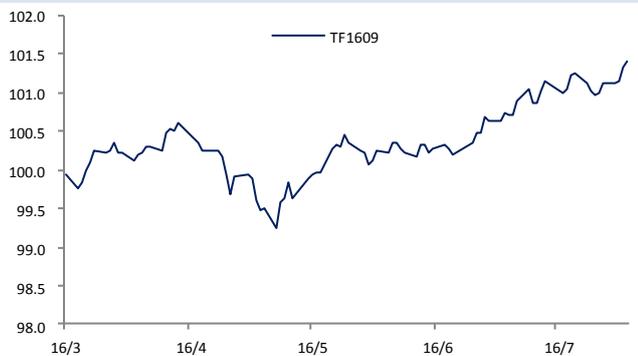
插图

图 1 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

在上周数据落地、央行续作MLF后，债市情绪有所好转，而本周风险地产普跌、暂无新数据出炉也一定程度有利于债市的表现。而农发行超长期债中标利率创下有记录以来新低，长久以来被视为“价值洼地”的超长期利率债收益率在配置需求的推动下快速下行，更是带动了利率品整体表现，收益率曲线进一步平坦化。期债走势与现券相同，连涨后再度刷新前期高点。TF1609本周开盘101.150元，收盘101.400元；T1609开盘100.525元，收盘100.960元。

图 1 TF 主力合约走势



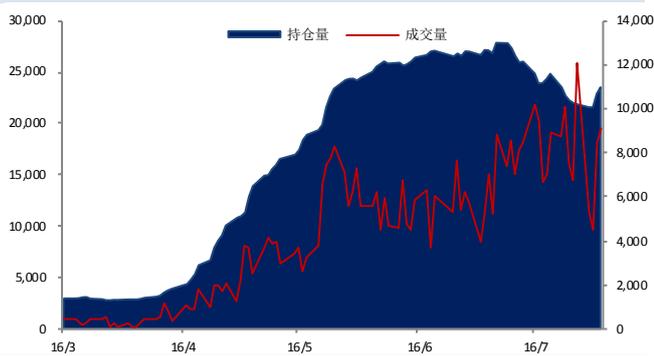
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 T 主力合约走势



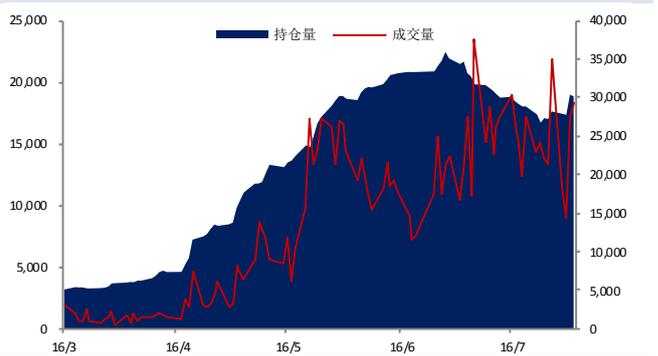
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 TF1609 成交量及持仓量

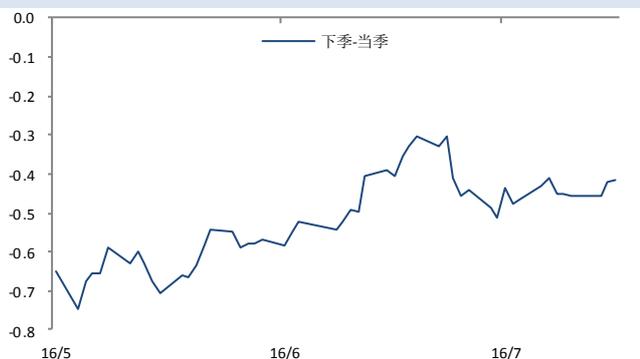


数据来源：Wind、国都期货研究所

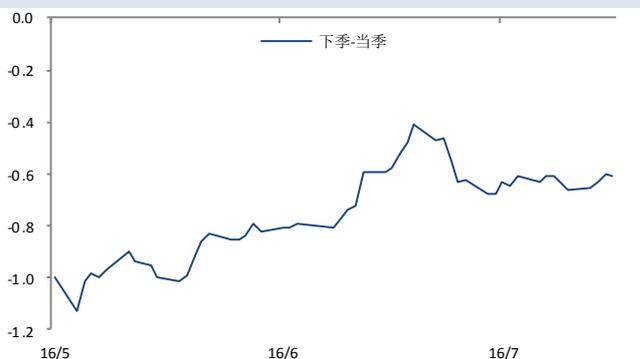
图 4 T609 成交量及持仓量



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

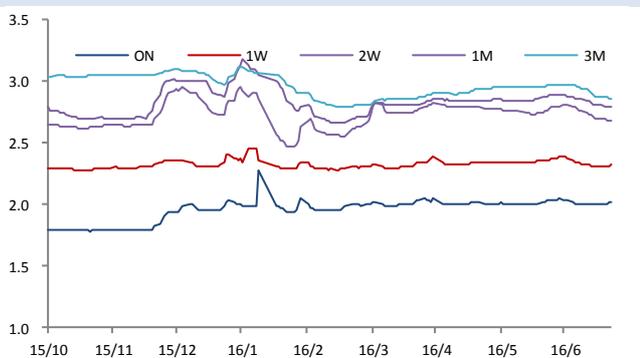
图 6 T 跨期价差


数据来源: Wind、国都期货研究所

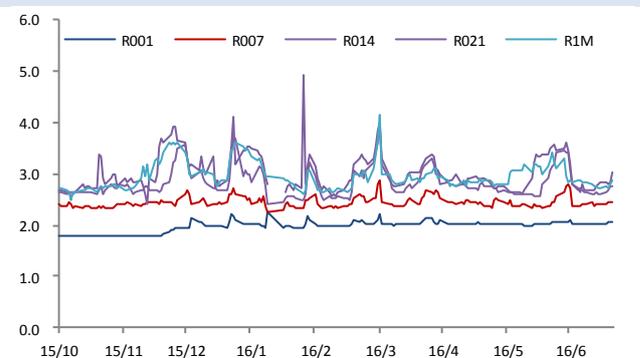
二、基础市场表现

(一) 货币市场

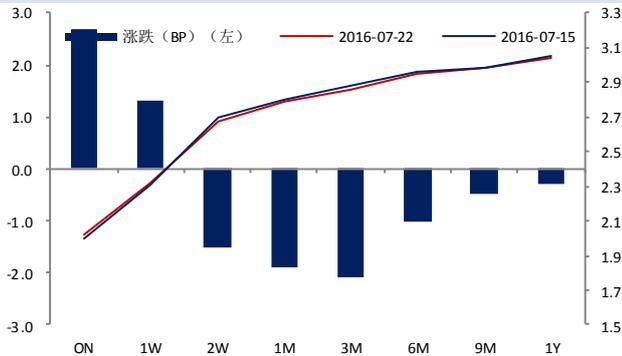
由于本月仍面临缴税,资金面在中旬过后开始收紧,虽然央行适时续作MLF进行了对冲,但短期限资金利率仍普遍走高。周五Shibor隔夜利率2.0230%,较上期上行2.7BP;Shibor1周期报2.3210%,较上期上行1.3BP;Shibor2周报2.6780%,较上期下行1.5BP;Shibor1月期报2.7840%,较上期下行1.9BP;Shibor3月期报2.8560%,较上期下行2.1BP;银行间质押式回购利率全线上行,周四收盘隔夜报2.0667%,较上期上行3.58BP;7天报2.4558%,较上期上行3.73BP;14天报2.7452%,较上期上行16.2BP;21天报3.0399%,较上期上行22.57BP;1月期报2.8604%,较上期上行12.63BP;3月期报2.9202%,较上期小幅下行0.73BP。

图 7 SHIBOR 利率走势


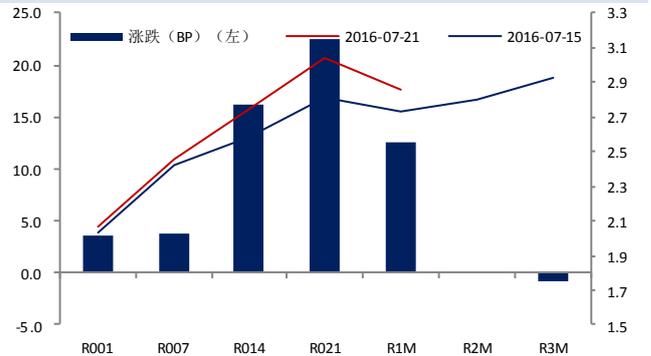
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

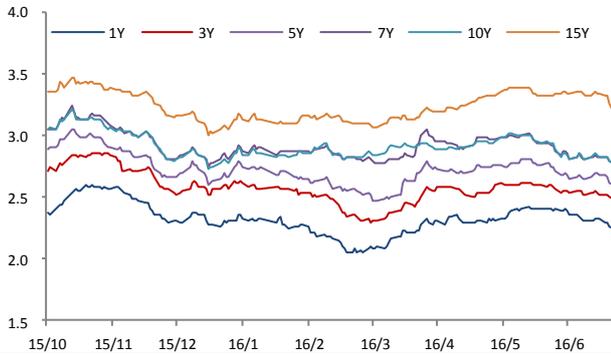
图 10 银质押利率周变化


数据来源：Wind、国都期货研究所

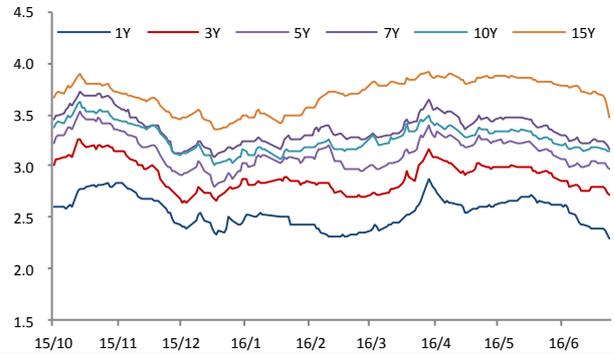
（二）利率债市场

在风险资产回调以及超长期利率债快速下行的带动下，利率品表现整体强势。虽然资金面有所收紧，但各期限国债、国开债、非国开收益率均有所下行，20年期、30年期国债收益率更是出现了大幅下降，收益率曲线进一步平坦化。截至周四收盘，1、3、5、7、10年期国债收益率分别报2.2404%、2.4914%、2.6012%、2.7801%和2.7806%，分别较上期下行7.83BP、3.44BP、8.06BP、5.01BP和4.65BP。1、3、5、7、10年期国开债收益率分别报2.2873%、2.7243%、2.9781%、3.1664%和3.1448%，分别较上期下行10.72BP、7.98BP、5.09BP、7.54BP和3.18BP。

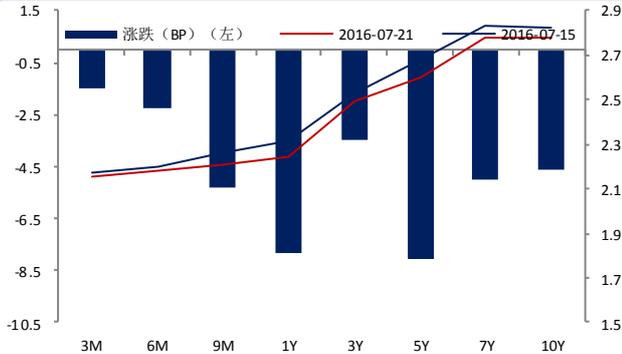
一级市场方面，周一农发行1、3、5、7、10年期固息债中标利率分别为2.2761%、2.7719%、2.9938%、3.2373%和3.2516%，均低于上一交易日二级市场水平，全场倍数分别为4.73、3.25、3.76、3.22和4.56；周二，国开行5年期及7年期固息债中标利率分别为2.9304%和3.1938%，全场倍数分别为3.8和3.93，招标情况符合预期；周三，财政部7年期国债中标利率2.7700%，投标倍数4.48；农发行5、7、10年期固息债中标利率分别为2.9640%、3.1888%和3.2106%，全场倍数分别为4.11、6.8和4.61；周四，进出口行1年期及10年期固息债中标利率分别为2.200%和3.1679%，分别低于上一交易日二级市场水平18BP和6BP，全场倍数分别为4.12和4.91；国开行招标发行3、10、20年期固息债，中标利率分别为2.6447%、3.1087%和3.5009%，均低于上一交易日二级市场水平，投标倍数分别为3.59、2.15和6.02；周五财政部3月期贴现国债中标利率2.1634%，投标倍数5.26，30年期国债中标利率3.4258%，投标倍数3.14。

图 11 国债收益率周变化


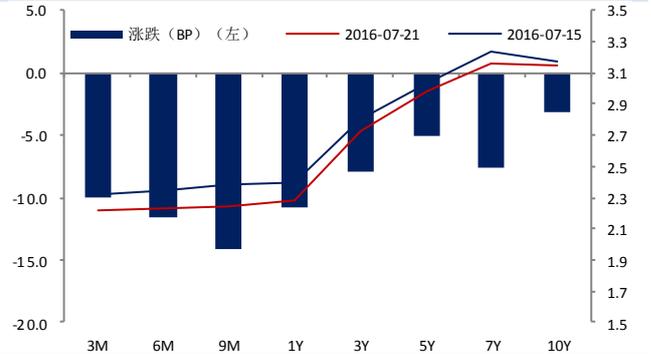
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

受超长期品种收益率快速下行的影响,虽然本周资金面略显紧张,但利率债收益率仍以下行为主,10年期国债新券160010收益率已跌至2.8%以下,10年期国开160210也跌至3.15%左右。期债也在现券的带动下连续上涨,再度刷新前期高点,5债及10债的跨品种价差进一步收缩。近来一直流动性较差的超长期利率债表现强势,一方面是受机构配置需求所推动,另一方面,在二级市场收益率普遍下行的阶段,前期被低估的“价值洼地”开始填平。操作上,依旧谨慎看多,但需在乐观中保持冷静,适当控制仓位,警惕资金面的波动,并关注美联储议息会议决议。

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。