

## 基本面亮点难寻 收益率窄幅震荡

### 主要观点

**行情回顾。**所以虽然临近月末，银行间市场资金面整体仍较为平稳，此前预期流动性紧张局面并未出现。受5月信贷低于预期消息的影响，利率债收益率在本周出现了一波快速下行，但由于实质性的利好仍需要更多数据佐证，市场在快速消化了该消息后重回盘整格局，收益率窄幅震荡，市场心态较为谨慎。虽然从陆续出炉的数据可以看出基本面继续回暖仍有较大压力，但考虑到美元加息、油价上涨等外部因素导致人民币贬值压力及通胀压力走高，货币政策宽松空间可能更为有限，所以对债市而言，收益率窄幅震荡的局面将延续，等待5月数据的指引。期债走势与现券无异，周二受利好刺激后主力合约双双大涨，但在预期被快速消化后走势重回基本面指引，连续小幅下行回吐周二涨幅，10债振幅依旧明显大于5债。TF1609本周开盘100.225元，收盘100.220元；T1609开盘99.090元，收盘99.070元。

**工业企业利润同比增速大幅下滑。**4月份工业企业利润虽然延续了年初以来的增长态势，高技术制造业、产成品库存方面也出现了一些积极的变化，但增速仍较3月大幅下滑6.9个百分点。除基数效应的影响外，工业产品销售增速回落、工业企业投资收益同比明显回落、营业外净收入放缓均拉低了4月工业企业利润的表现。此外，计算机通信和其他电子设备制造业利润同比下降5.9%（前值为增长59.2%）、电力热力生产和供应业利润同比下降11%（前值为增长10.2%）、汽车制造业利润同比增长4.4%（前值为14.2%），拉低全部规模以上工业企业利润增速回落7.2个百分点。

**后市展望。**在经济基本面走势缺乏更多佐证的情况下，现券走势依旧未能脱离震荡格局，收益率波动有限，走势缺乏方向性。虽然从目前出炉的数据来看，后续基本面出现明显起色的概率进一步下降，但由于美国加息、油价上涨等多重外部因素的制约，人民币汇率贬值及下半年通胀预期抬升均一定程度上约束了后续货币政策表现，在流动性波动加剧的情况下，债市震荡市仍将延续。从昨日央行货币政策小组发布的《2015年以来稳健货币政策主要特点的回顾》一文也可以看出，货币政策后续将更注重结构化，防范风险仍是工作重心，流动性调控更多的倾向于使用MLF、PSL等灵活工作而非降准降息等全面宽松手段。

报告日期 2016-05-27

### 研究所

罗玉

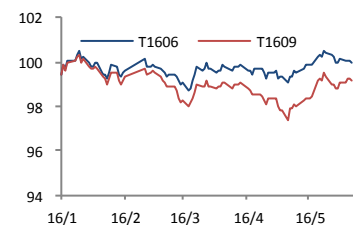
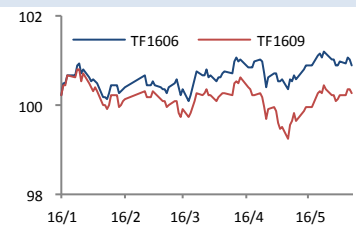
国债期货分析师

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 |
| 工业企业利润同比增速大幅下滑 ..... | 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 |

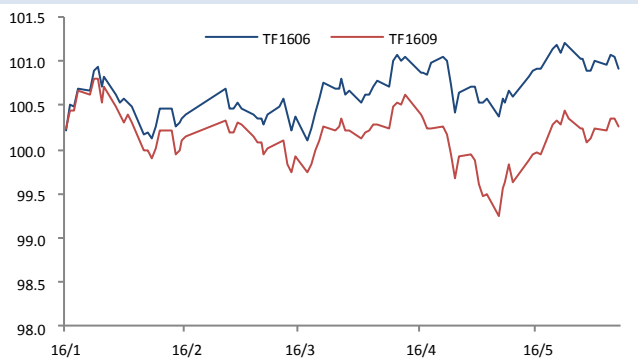
## 插图

|                          |   |
|--------------------------|---|
| 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 工业企业利润总额 .....       | 6 |
| 图 8 工业增加值 .....          | 6 |
| 图 9 SHIBOR 利率走势 .....    | 6 |
| 图 10 银行间质押式回购利率走势 .....  | 6 |
| 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

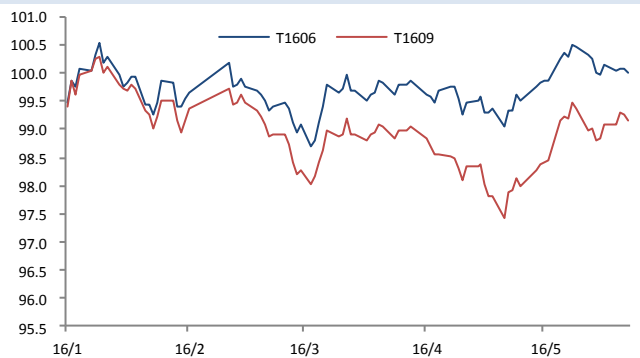
本周央行净投放700亿元，逆回购继续加码，所以虽然临近月末，银行间市场资金面整体仍较为平稳，此前预期流动性紧张局面并未出现。受5月信贷低于预期消息的影响，利率债收益率在本周出现了一波快速下行，但由于实质性的利好仍需要更多数据佐证，市场在快速消化了该消息后重回盘整格局，收益率窄幅震荡，市场心态较为谨慎。虽然从陆续出炉的数据可以看出基本面继续回暖仍有较大压力，但考虑到美元加息、油价上涨等外部因素导致人民币贬值压力及通胀压力走高，货币政策宽松空间可能更为有限，所以对债市而言，收益率窄幅震荡的局面将延续，等待5月数据的指引。期债走势与现券无异，周二受利好刺激后主力合约双双大涨，但在预期被快速消化后走势重回基本面指引，连续小幅下行回吐周二涨幅，10债振幅依旧明显大于5债。TF1609本周开盘100.225元，收盘100.220元；T1609开盘99.090元，收盘99.070元。

图 1 TF 主力合约走势



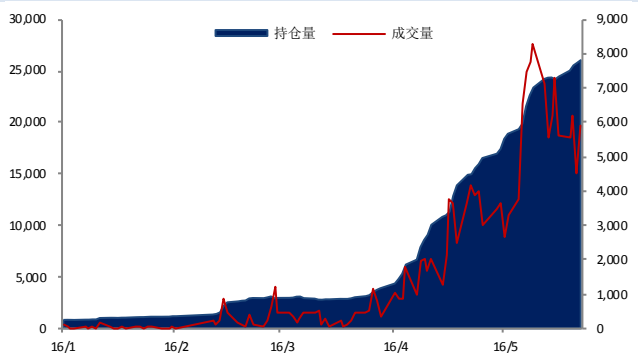
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 T 主力合约走势



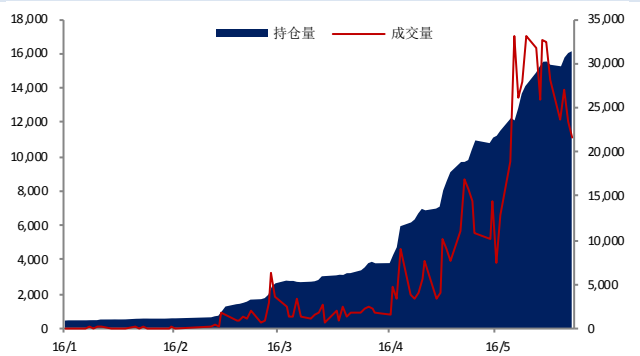
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 TF1609 成交量及持仓量



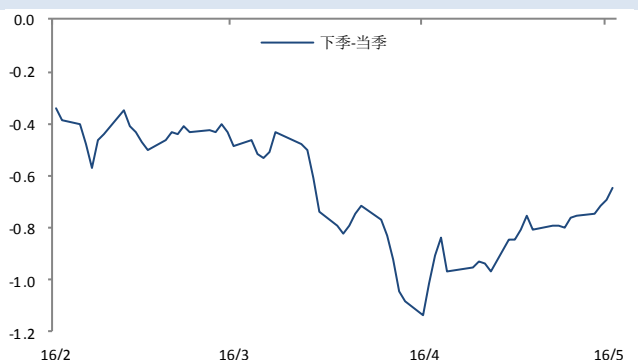
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 T609 成交量及持仓量



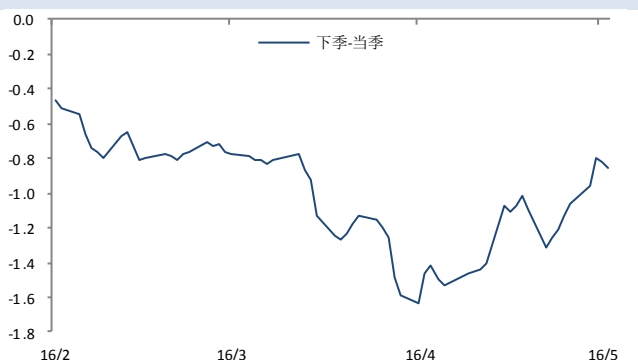
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

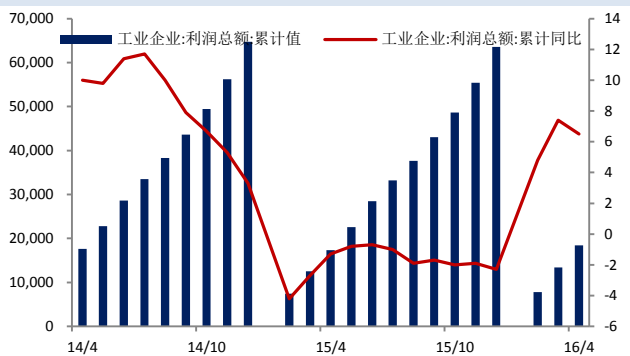
## 二、债市基本面分析

### 工业企业利润同比增速大幅下滑

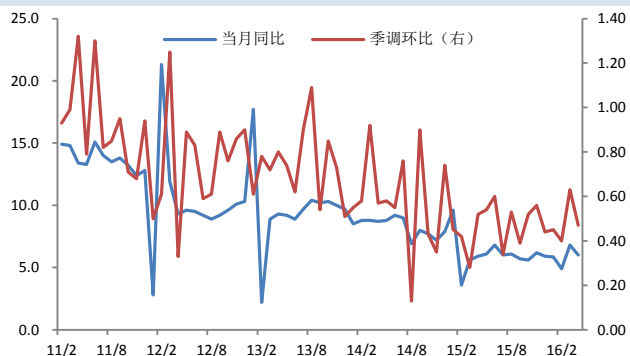
统计局最新数据显示, 1-4月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额18442.2亿元, 同比增长6.5%, 增速比1-3月份回落0.9个百分点。4月份, 规模以上工业企业实现利润总额5020.1亿元, 同比增长4.2%, 增速比3月份回落6.9个百分点。

分企业规模来看, 仅国有控股企业实现利润总额同比下降7.8%, 集体企业、股份制企业、外商及港澳台商投资企业、私营企业实现利润总额均实现同比增长, 增幅分别为0.4%、7.4%、7.3%和8.4%。分企业大类来看, 1-4月份, 采矿业亏损40.3亿元, 上年同期盈利832.7亿元; 制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额同比分别增长13.3%和1.7%。

4月份工业企业利润虽然延续了年初以来的增长态势, 高技术制造业、产成品库存方面也出现了一些积极的变化, 但增速仍较3月大幅下滑6.9个百分点。除基数效应的影响外, 工业产品销售增速回落、工业企业投资收益同比明显回落、营业外净收入放缓均拉低了4月工业企业利润的表现。此外, 计算机通信和其他电子设备制造业利润同比下降5.9% (前值为增长59.2%)、电力热力生产和供应业利润同比下降11% (前值为增长10.2%)、汽车制造业利润同比增长4.4% (前值为14.2%), 拉低全部规模以上工业企业利润增速回落7.2个百分点。

**图7 工业企业利润总额**


数据来源：Wind、国都期货研究所

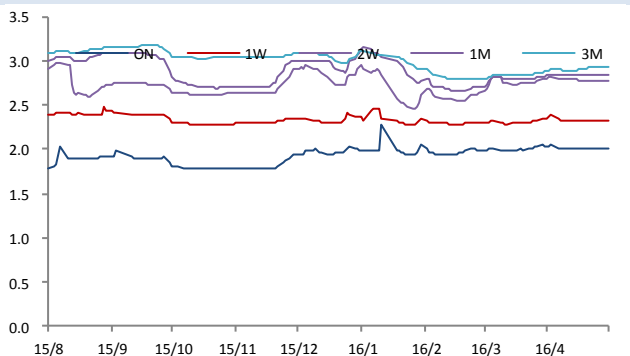
**图8 工业增加值**


数据来源：Wind、国都期货研究所

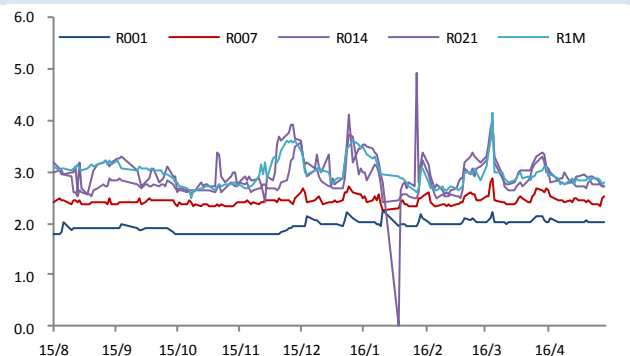
### 三、基础市场表现

#### （一）货币市场

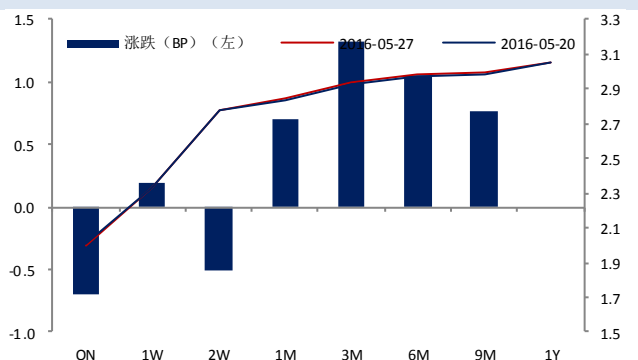
本周央行逆回购继续加码，当周净投放700亿元，虽然临近月末，但银行间市场资金面整体较为平稳，此前预期流动性紧张局面并未出现。周五Shibor隔夜利率2.0010%，较上期下行0.7BP；Shibor1周期报2.3330%，较上期上行0.2BP；Shibor2周报2.7770%，较上期下行0.5BP；Shibor1月期报2.8460%，较上期上行0.7BP；Shibor3月期报2.9420%，较上期上行1.32BP；银行间质押式回购利率涨跌互现，周四收盘隔夜报2.0244%，较上期上行0.17BP；7天报2.5070%，较上期上行13.94BP，14天报2.7150%，较上期下行5.29BP；21天报2.7224%，较上期下行17.24BP；1月期报2.8062%，较上期下行4.96BP；3月期报2.9661%，较上期下行2.78BP。

**图9 SHIBOR 利率走势**


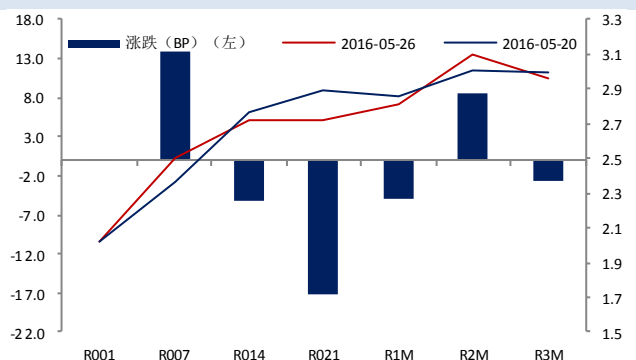
数据来源：Wind、国都期货研究所

**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**


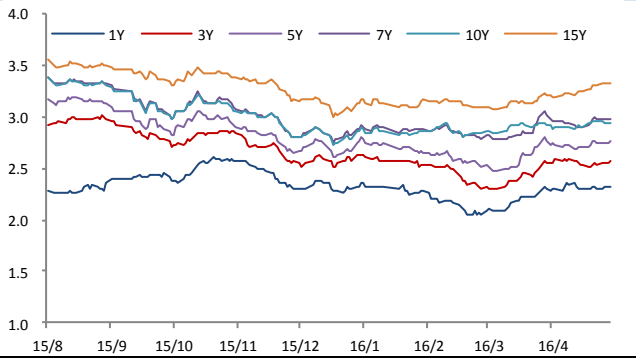
数据来源：Wind、国都期货研究所

## （二）利率债市场

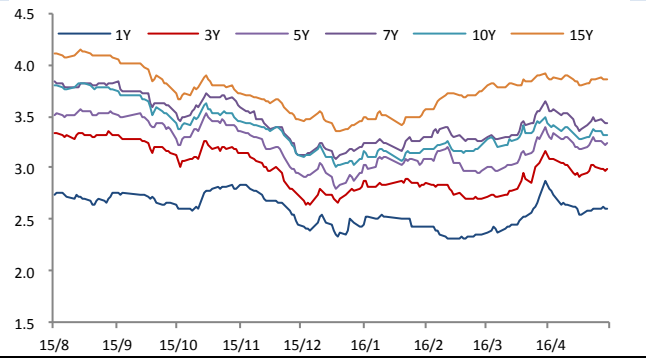
受5月信贷低于预期消息的影响，利率债收益率在本周出现了一波快速下行的行情，但由于实质性的利好仍需要更多数据佐证，市场在快速消化了该消息后重回震荡格局，收益率小幅调整。虽然目前来看基本面继续回暖概率偏低，但考虑到美元加息、油价上涨等外部因素，人民币贬值及通胀走高的压力均约束了货币政策空间，所以债市目前走势依旧缺乏方向性。截至周四收盘，1、3、5、7、10年期国债收益率分别报2.3194%、2.5644%、2.7571%、2.9721%和2.9401%，分别较上期变动1.3BP、2.74BP、1.63BP、-0.74BP和-0.99BP。1、3、5、7、10年期国开债收益率分别报2.6024%、2.9856%、3.2311%、3.4432%和3.3260%，分别较上期变动-0.09BP、0.66BP、0.51BP、0.02BP和1.75BP。

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2.5323%、3.0173%、3.2132%、3.4999%和3.5366%，1-5年期中标利率均低于上一日二级市场水平；周二国开行1、3、5、7年期固息债中标利率分别为2.5027%、2.9331%、3.1686%和3.4143%，投标倍数分别为4.6、5.58、4.09和3.58，中标利率全部低于上一交易日二级市场水平，且投标倍数较高显示市场情绪有所修复；周三财政部3年期固息债中标利率2.5444%，边际利率2.5800%，全场倍数2.51，需求较为一般；农发行3、5、10年期固息债中标利率分别为2.9868%、3.208%和3.4684%，全场倍数分别为3.29、2.84和5.55；周四进出口行1、5、10年期固息债中标利率分别为2.5603%、3.16%和3.4887%，投标倍数分别为2.71、4.14和4.39；国开行10年期、20年期固息债中标利率分别为3.2948%和3.9266%，投标倍数分别为3.02和4.55；周五财政部91天期固息债中标利率2.1359%，全场倍数2.85。

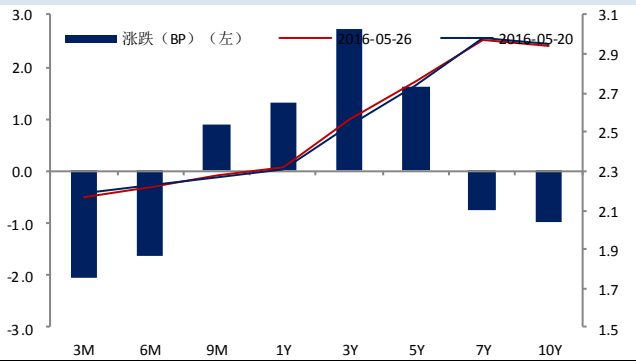


**图 13 国债收益率周变化**


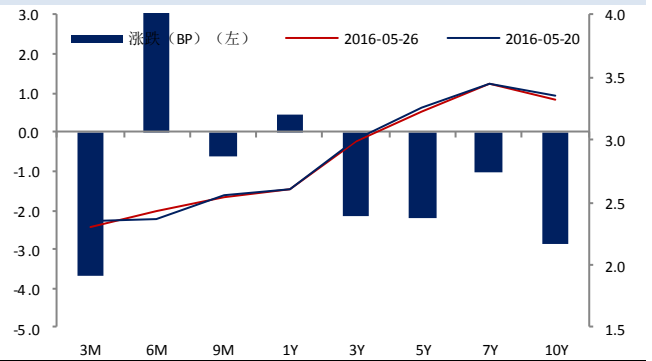
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

在经济基本面走势缺乏更多佐证的情况下，现券走势依旧未能脱离震荡格局，收益率波动有限，走势缺乏方向性。虽然从目前出炉的数据来看，后续基本面出现明显起色的概率进一步下降，但由于美国加息、油价上涨等多重外部因素的制约，人民币汇率贬值及下半年通胀预期抬升均一定程度上约束了后续货币政策表现，在流动性波动加剧的情况下，债市震荡市仍将延续。从昨日央行货币政策小组发布的《2015年以来稳健货币政策主要特点的回顾》一文也可以看出，货币政策后续将更注重结构化，防范风险仍是工作重心，流动性调控更多的倾向于使用MLF、PSL等灵活工作而非降准降息等全面宽松手段。



### 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。