

## 市场情绪偏弱 10Y国债再破3

### 主要观点

**行情回顾。**本周央行净投放 200 亿元，资金面平稳跨月后有所松动。但由于 PMI 稍高于市场预期且市场担忧 MPA 考核可能会导致结构性的资金紧张，利率债收益率曲线在本周整体上移，10 年期国债更是在去年 12 月之后再度突破 3% 的高点。而保监会下发通知要求保险资产管理公司在 7 月 31 日前完成自查及清理规范银行存款等通道业务，去杠杆担忧再起，市场情绪受到压制。期债走势基本与现券一致，除周二随现券大涨外均保持窄幅震荡的局面，5 年期表现稍强于 10 年期。TF1609 本周开盘 100.200 元，收盘 100.270 元；T1609 开盘 99.120 元，收盘 98.985 元。

**PMI 连续 3 月处于临界点之上。** PMI 连续 3 月位于扩张区间，表现好于预期，主要是受制造业生产稳步增长、企业采购意愿增强、结构调整及去产能进一步推进的共同影响。值得注意的是，虽然原材料价格涨幅回落，但鉴于供过于求的基本局面没有改善，且市场需求依旧疲弱，新订单指数（50.7%）连续两月回落，新出口订单指数（48.9%）也降至临界点之下。而分企业规模看，受结构调整及去产能的影响，大型企业 PMI（50.3%）虽仍高于临界点，但较上月出现 0.7 个百分点的回落。

**后市展望。**虽然经济数据不及预期，但鉴于市场对美联储加息、人民币贬值、6 月流动性预期偏紧的担忧，机构态度相对谨慎，现券收益率反而出现了一定程度的上行，10 年期国债及国开债收益率也再度触及 3.0% 及 3.5% 的高点。而据财新报道，保监会下发通知要求保险资产管理公司在 7 月 31 日前完成自查及清理规范银行存款等通道业务，去杠杆担忧再起也引发了收益率的整体上行。在当前没有明显利空的情况下，市场情绪及流动性预期可能会继续带动收益率小幅上行，但随着后续数据公布，可能存在波段机会。

报告日期 2016-06-03

### 研究所

罗玉

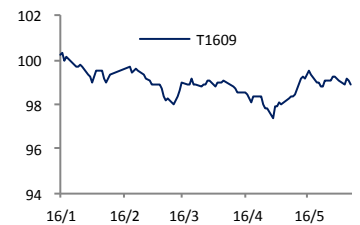
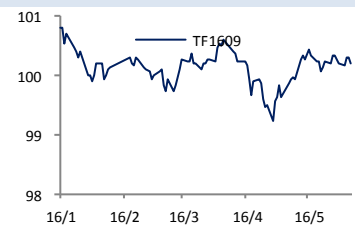
国债期货分析师

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
5月 PMI 好于预期，连续3月处于临界点之上 .....	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

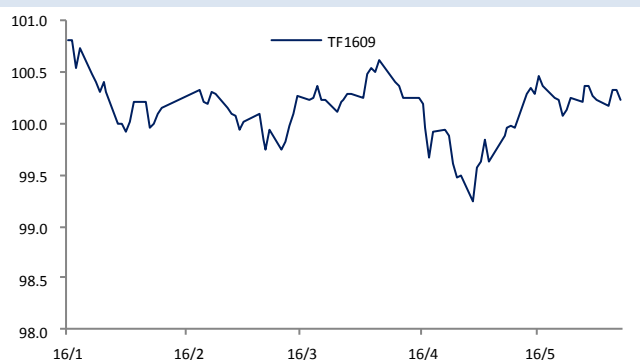
## 插图

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 PMI .....	6
图 8 PMI 分项指数 .....	6
图 9 SHIBOR 利率走势 .....	7
图 10 银行间质押式回购利率走势 .....	7
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

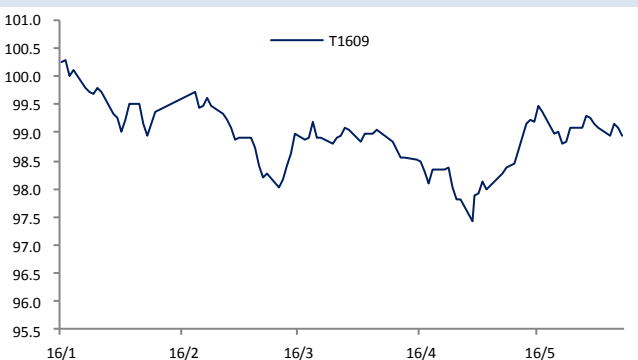
本周央行净投放200亿元，资金面平稳跨月后有所松动。但由于PMI稍高于市场预期且市场担忧MPA考核可能会导致结构性的资金紧张，利率债收益率曲线在本周整体上移，10年期国债更是在去年12月之后再度突破3%的高点。而保监会下发通知要求保险资产管理公司在7月31日前完成自查及清理规范银行存款等通道业务，去杠杆担忧再起，市场情绪受到压制。期债走势基本与现券一致，除周二随现券大涨外均保持窄幅震荡的局面，5年期表现稍强于10年期。TF1609本周开盘100.200元，收盘100.270元；T1609开盘99.120元，收盘98.985元。

### 图 1 TF 主力合约走势



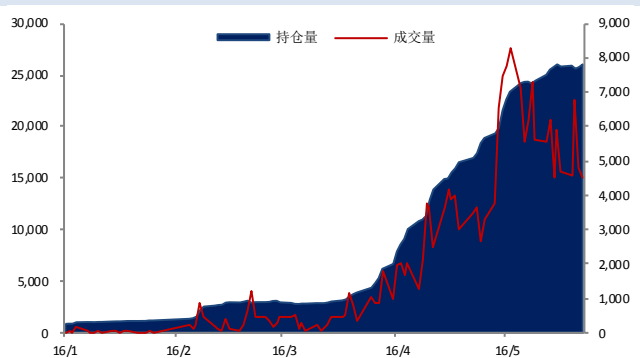
数据来源: Wind、国都期货研究所

### 图 2 T 主力合约走势



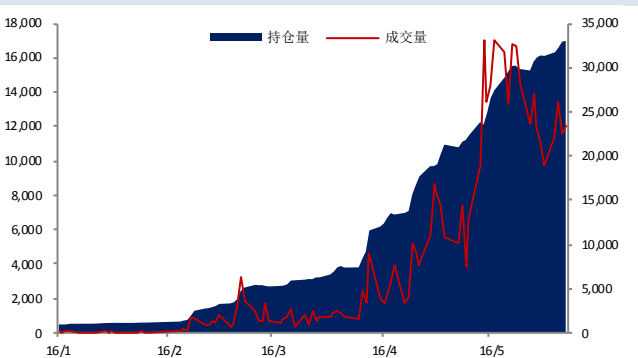
数据来源: Wind、国都期货研究所

### 图 3 TF1609 成交量及持仓量

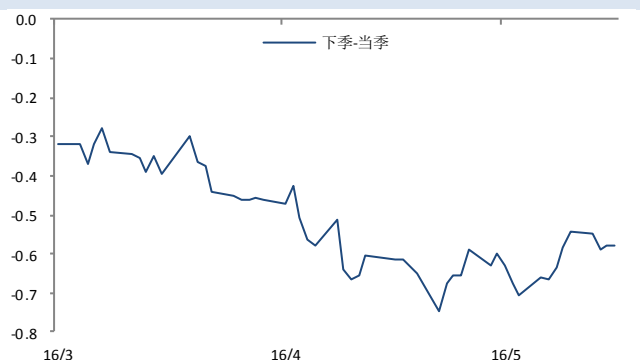


数据来源: Wind、国都期货研究所

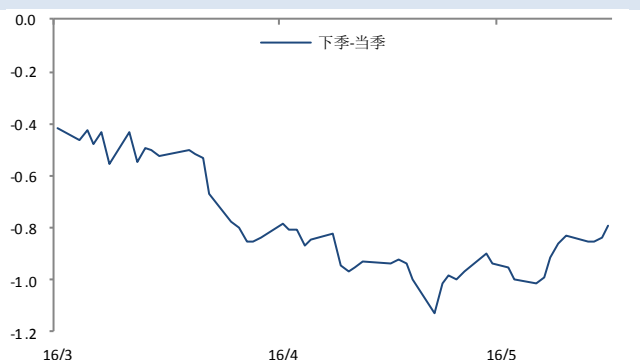
### 图 4 T1609 成交量及持仓量



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、债市基本面分析

### 5 月 PMI 好于预期，连续 3 月处于临界点之上

国家统计局服务业调查中心与中国物流与采购联合会公布，2016年5月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，与上月持平，连续三个月位于扩张区间，表现好于预期；中国非制造业商务活动指数为53.1%，较上月小幅回落0.4个百分点，与去年同期基本持平，非制造业继续保持稳定增长态势。

PMI连续3月位于扩张区间，表现好于预期，主要是受制造业生产稳步增长、企业采购意愿增强、结构调整及去产能进一步推进的共同影响。从具体数据来看，采购量指数（51.2%）较上月回升0.2个百分点，高技术制造业PMI（50.8%）和消费品制造业PMI（51.5%）均高于制造业总体水平，而高耗能行业PMI（49.1%）则较上月明显下行1.0个百分点。

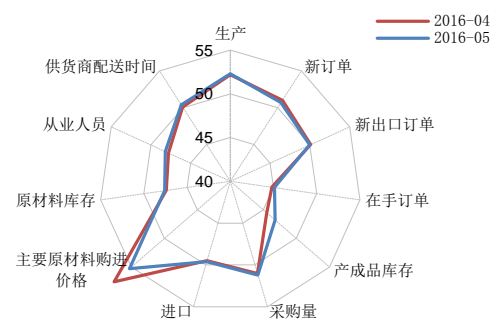
值得注意的是，虽然原材料价格涨幅回落，但鉴于供过于求的基本局面没有改善，且市场需求依旧疲弱，新订单指数（50.7%）连续两月回落，新出口订单指数（48.9%）也降至临界点之下。而分企业规模看，中型企业PMI（50.5%）和小型企业PMI（48.6%）分别较上月回升0.5个百分点及1.7个百分点，经营情况有所改善；但受结构调整及去产能的影响，大型企业PMI（50.3%）虽仍高于临界点，但较上月出现0.7个百分点的回落。

非制造业商务活动指数较上月回落0.4个百分点，但仍保持稳定增长态势。新订单指数（49.2%）和销售价格指数（49.8%）虽仍处于临界点之下，但分别较上月回升0.5个百分点和0.7个百分点，回落幅度收窄；而随着原材料价格回落，非制造业投入品价格指数（51.6%）较上月回落0.5个百分点，其中建筑业投入品价格大幅回落7.5个百分点；业务活动预期指数（57.8%）回落1.3个百分点，但仍处于高景气区间。

与官方制造业PMI有所差异，财新PMI录得49.2，低于前值0.2个百分点，且连续15个月低于枯荣线。主要是新业务总量收缩、新出口业务量下降导致产出指数继续下滑、新订单指数及新出口订单指数跌至临界点之下的影响。考虑到一季度经济好转势头未能延续，经济仍在反复筑底过程中，制造业短期内依旧面临下行压力。

**图 7 PMI**


数据来源: Wind、国都期货研究所

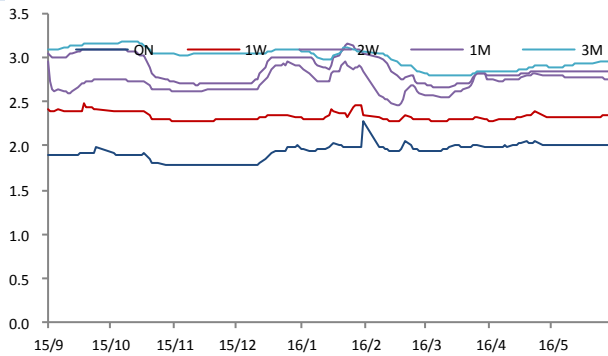
**图 8 PMI 分项指数**


数据来源: Wind、国都期货研究所

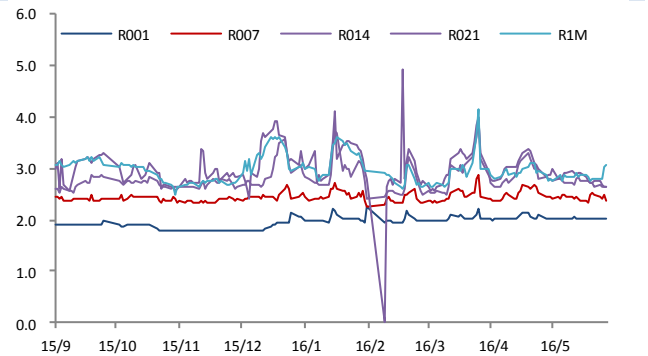
### 三、基础市场表现

#### (一) 货币市场

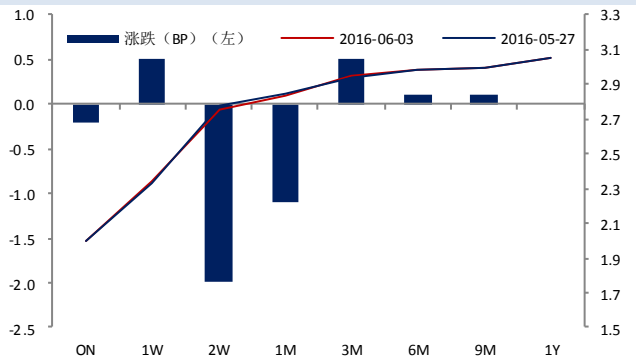
本周央行净投放200亿元，虽然市场对6月资金面预期整体偏紧，但跨月资金面整体宽松，仅银行间1月期品种由于MPA考核临近的原因出现较明显上行。周五Shibor隔夜利率1.9990%，较上期下行0.2BP；Shibor1周期报2.3380%，较上期上行0.5BP；Shibor2周报2.7570%，较上期下行2BP；Shibor1月期报2.8350%，较上期下行1.1BP；Shibor3月期报2.9470%，较上期上行0.5BP；银行间质押式回购利率涨跌互现，周四收盘隔夜报2.0213%，较上期下行0.35BP；7天报2.3716%，较上期下行13.17BP，14天报2.6240%，较上期下行1.77BP；21天报2.6311%，较上期下行12.14BP；1月期报3.0694%，较上期上行26.48BP；3月期报2.8714%，较上期下行3BP。

**图 9 SHIBOR 利率走势**


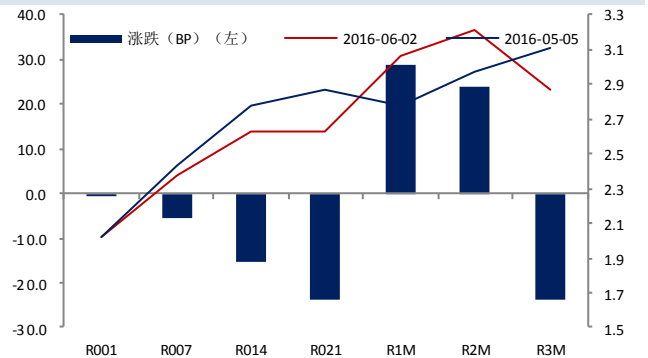
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

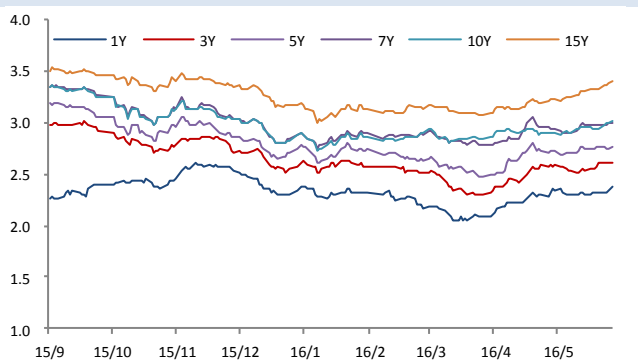
## (二) 利率债市场

本周利率债延续了疲弱表现, 虽然资金面较为宽松且PMI数据表明基本面回暖势头未能延续, 但在中间价大幅调贬、去杠杆担忧以及流动性预期偏紧的共同作用下, 收益率曲线整体上移, 10年期国债收益率也于6月2日突破3%, 创下去年12月以来新高点。一方面, 10年期国债在4月利率品大幅调整阶段表现坚挺, 与7年期利率倒挂存在修复需求, 另一方面, 4、5月债券新发行总量创新高, 供给压力也制约了收益率下行的空间。截至周四收盘, 1、3、5、7、10年期国债收益率分别报2.3753%、2.6069%、2.7649%、2.9982%和3.0127%, 分别较上期上行5.85BP、0.35BP、0.56BP、2.13BP和6.76BP。1、3、5、7、10年期国开债收益率分别报2.6591%、2.9962%、3.2343%、3.4693%和3.3437%, 分别较上期变动3.85BP、0.1BP、-0.18BP、1.08BP和0.47BP。

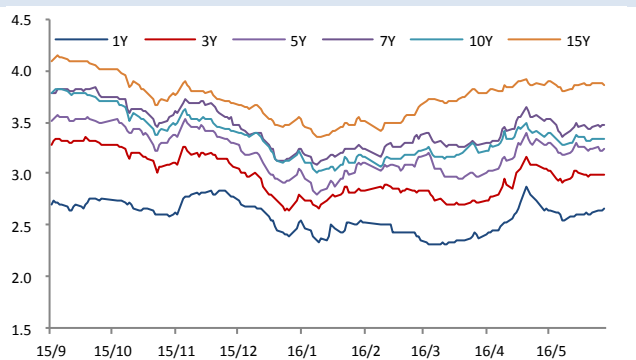
一级市场方面, 周一农发行1、3、5、7、10年期固息债, 中标利率分别为2.58%、3.02%、3.22%、3.51%和3.49%, 均低于上一日二级市场水平, 投标倍数分别为2.59、4.00、2.79、2.62和5.33; 周二国开行3、5、7年期固息债中标利率分别为2.9313%、3.1545%和3.4252%, 均低于市



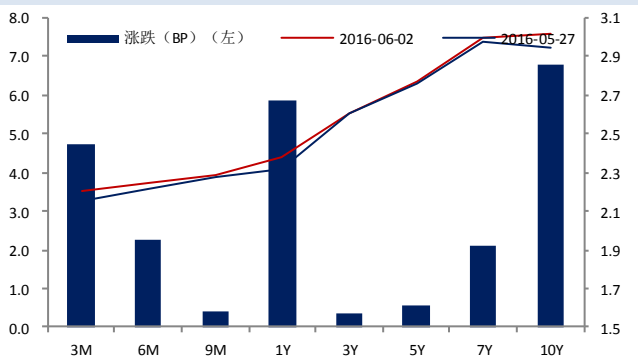
场预期，投标倍数分别为6.19、7.10 和4.66，由于发行期数及发行量均有下降，市场需求明显上升；周三财政部续发1 年期及10 年期固息债，中标利率分别为2.3405%和2.9951%，均高于此前预测，投标倍数分别为2.10和3.02；周四进出口行1 年期、5 年期、10 年期固息债中标利率分别为2.6076%、3.18%和3.50%，全场倍数分别为2.97、3.95 和5.40,1 年期及5 年期品种中标利率低于上一交易日二级市场水平；国开行10 年期、20 年期固息债中标利率分别为3.31%和3.92%，投标倍数分别为3.88 和4.18，中标利率同样均低于上一日二级市场水平；周五财政部91天期固息国债中标利率2.1886%，全场倍数2.40。

**图 13 国债收益率周变化**


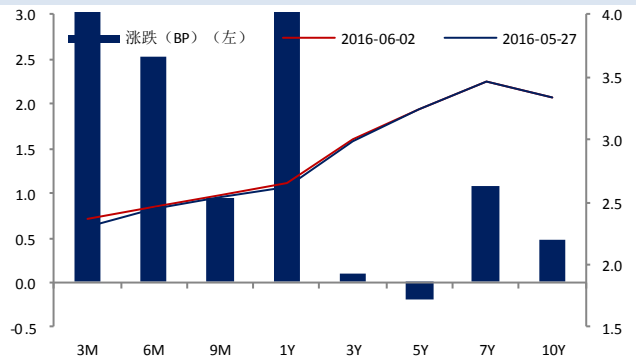
数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

虽然经济数据不及预期，但鉴于市场对美联储加息、人民币贬值、6 月流动性预期偏紧的担忧，机构态度相对谨慎，现券收益率反而出现了一定程度的上行，10 年期国债及国开债收益率也再度触及3.0%及3.5%的高点。而据财新报道，保监会下发通知要求保险资产管理公司在7 月31 日前完



成自查及清理规范银行存款等通道业务，去杠杆担忧再起也引发了收益率的整体上行。在当前没有明显利空的情况下，市场情绪及流动性预期可能会继续带动收益率小幅上行，但随着后续数据公布，可能存在波段机会。

### 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。