

## 交投情绪降温 债市高位调整

### 主要观点

**行情回顾。**本周无重要数据出炉，消息面较为平淡，流动性也保持中性偏宽，对债市并无明显利空。但在获利了结压力以及超长债交投降温的影响下，一、二级市场情绪均不同程度趋于谨慎，招标情绪偏弱，现券收益率也有所上行。期债同样在周一创出新高后，连续回调，基本回吐了上周以来的涨幅。虽然短期调整需求对债市有一定影响，但从中长期来看，收益率下行的逻辑未发生变化，而周五30年期国债招标情况虽不够乐观，一定程度上打击了现券及期债情绪，但发行成本依旧降至有统计以来新低的3.27%。TF1612本周开盘101.735元，收盘101.545元；T1612开盘101.710元，收盘101.185元。

**现券表现。**央行于周四结束连续9天的公开市场净投放，两日净回笼后，本周净投放155亿元。资金面整体依旧保持宽松，Shibor短端利率亦结束连涨趋势，银行间流动性供需也保持着适度宽松格局。而在7月经济金融数据低于市场预期影响下，债市在周一继续走牛，再创新高。但在黑色系大涨、获利了结压力显现、一级市场降温、超长债交投热情减退的影响下，现券收益率于周中出现了明显回调，回吐部分涨幅后，维持窄幅震荡格局。

**后市展望。**虽然基本面及宏观流动性均支持宽松，但央行仍采取MLF+公开市场操作的方式来对冲流动性波动，宽松意愿有限，市场对再次降准的预期也逐渐降温。债市在收益率快速下行后，于本周迎来一定程度的回调，主要是受黑色系大涨、获利盘出逃、超长债交投降温的影响。但鉴于经济增长持续疲弱，融资数据萎靡，基本面支撑债市的逻辑并没有发生变化，短期调整需求带来的更多是波动，而非方向性的变化。操作上依旧建议持有部分仓底多单，适当高抛低吸，控制仓位。

报告日期 2016-08-19

### 研究所

罗玉

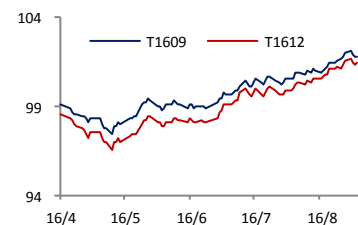
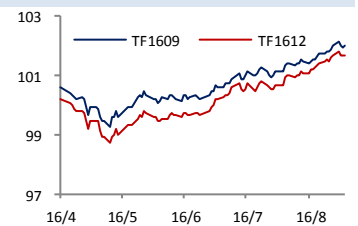
国债期货分析师

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

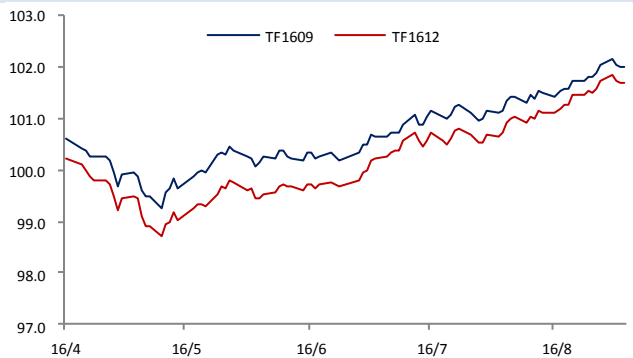
## 插图

图 1 TF 主力合约走势 .....	4
图 2 T 主力合约走势 .....	4
图 3 TF1612 成交量及持仓量 .....	4
图 4 T612 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

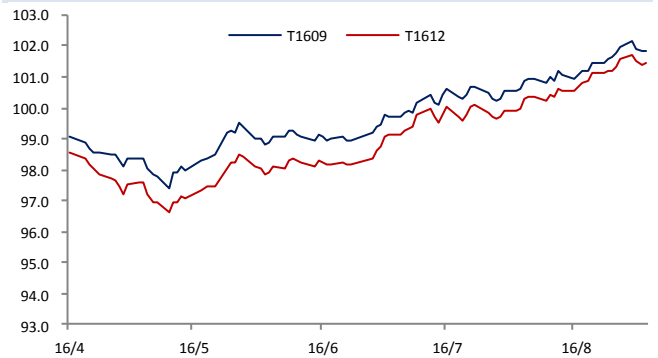
本周无重要数据出炉，消息面较为平淡，流动性也保持中性偏宽，对债市并无明显利空。但在获利了结压力以及超长债交投降温的影响下，一、二级市场情绪均不同程度趋于谨慎，招标情绪偏弱，现券收益率也有所上行。期债同样在周一创出新高后，连续回调，基本回吐了上周以来的涨幅。虽然短期调整需求对债市有一定影响，但从中长期来看，收益率下行的逻辑未发生变化，而周五30年期国债招标情况虽不够乐观，一定程度上打击了现券及期债情绪，但发行成本依旧降至有统计以来新低的3.27%。TF1612本周开盘101.735元，收盘101.545元；T1612开盘101.710元，收盘101.185元。

### 图 1 TF 主力合约走势



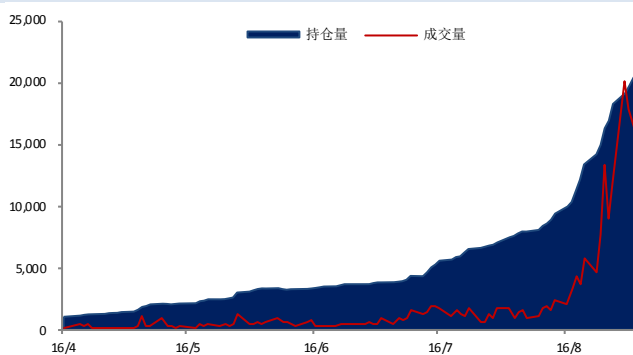
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 2 T 主力合约走势



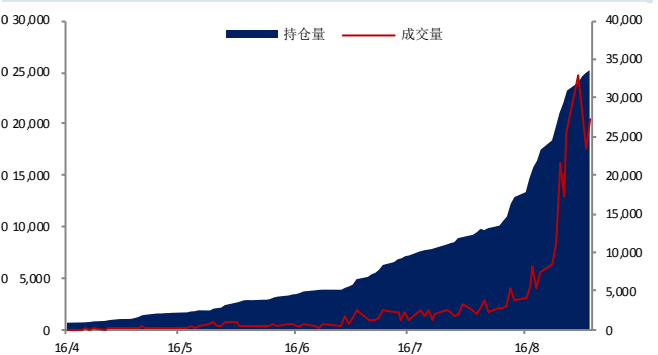
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 3 TF1612 成交量及持仓量

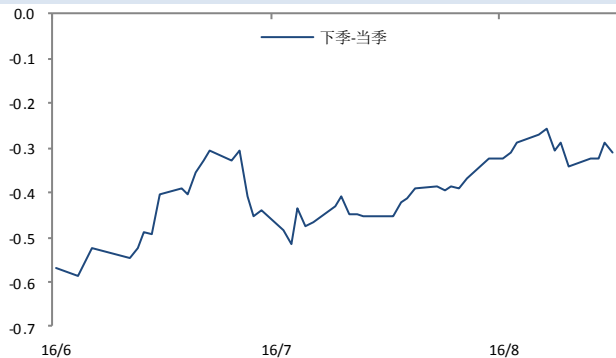


数据来源：Wind、国都期货研究所

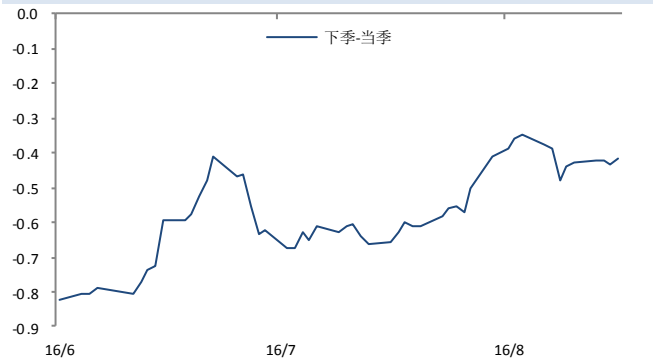
### 图 4 T1612 成交量及持仓量



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

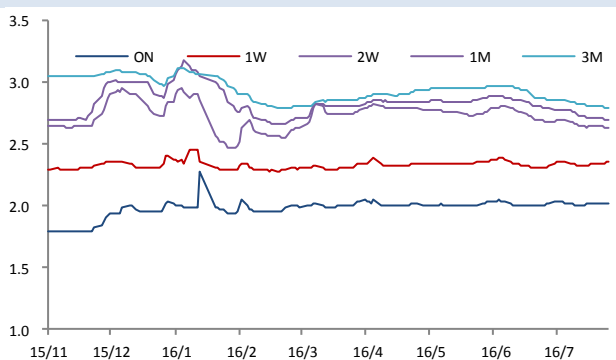
**图 6 T 跨期价差**


数据来源: Wind、国都期货研究所

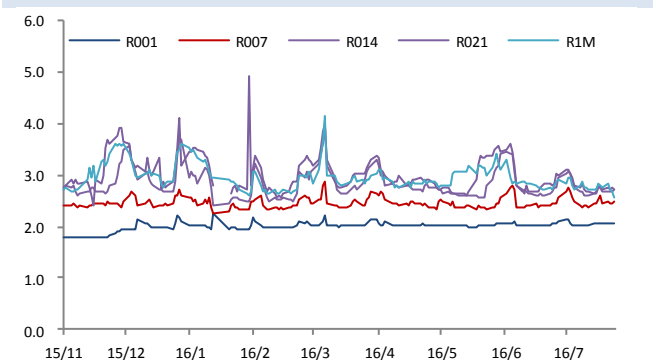
## 二、基础市场表现

### (一) 货币市场

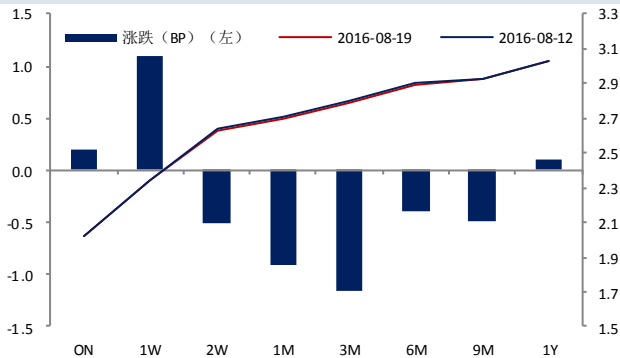
央行于周四结束连续9天的公开市场净投放, 两日净回笼后, 本周净投放155亿元。资金面整体依旧保持宽松, Shibor短端利率亦结束连涨趋势, 银行间流动性供需也保持着适度宽松格局。周五Shibor隔夜利率2.0230%, 较上期上行0.2BP; Shibor1周期报2.3470%, 较上期上行1.1BP; Shibor2周报2.6310%, 较上期下行0.5BP; Shibor1月期报2.6960%, 较上期下行0.9BP; Shibor3月期报2.7930%, 较上期下行1.15BP; 银行间质押式回购利率短端上行长端走松, 周四收盘隔夜报2.0541%, 较上期上行0.46BP; 7天报2.5000%, 较上期上行3.6BP; 14天报2.7097%, 较上期上行3.19BP; 21天报2.7328%, 较上期下行0.15BP; 1月期报2.5633%, 较上期下行18.37BP; 3月期报2.7641%, 较上期上行0.41BP。

**图 7 SHIBOR 利率走势**


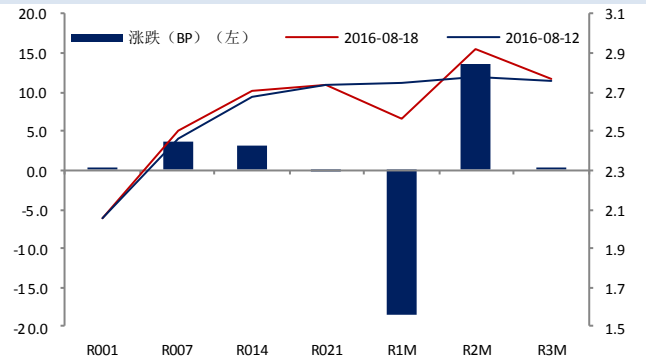
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

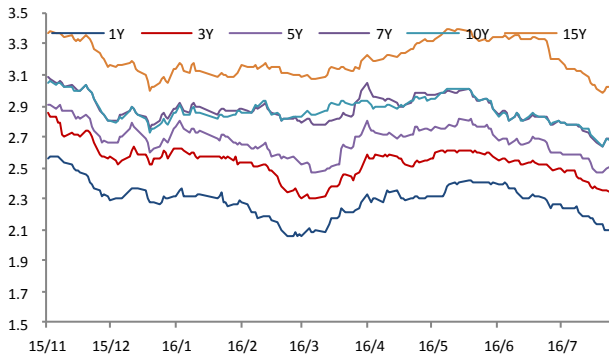
**图 10 银质押利率周变化**


数据来源：Wind、国都期货研究所

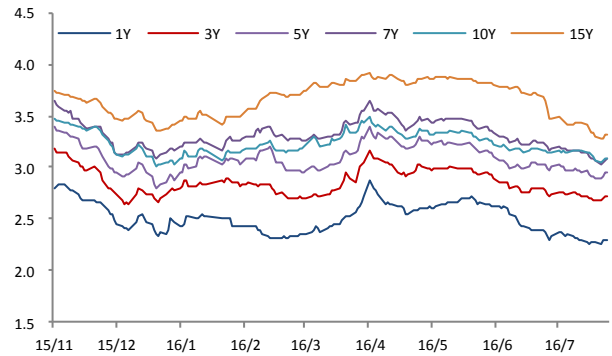
## （二）利率债市场

本周初，在7月经济金融数据低于市场预期影响下，债市继续走牛，一、二级市场也均延续了此前的强势表现。但在黑色系大涨、获利了结压力显现、一级市场降温、超长债交投热情减退的影响下，现券收益率于周中出现了明显回调，期债也在回吐了部分涨幅后，维持窄幅震荡格局。截至周四收盘，1、3、5、7、10年期国债收益率分别报2.0904%、2.3473%、2.5059%、2.6900%和2.6801%，分别较上期变动-4.81BP、-2.26BP、3.07BP、2.4BP和1BP。国开债各期限收益率均较上周有所上行，截至周四收盘，1、3、5、7、10年期国开债收益率分别报2.2909%、2.7235%、2.9518%、3.0845%和3.0913%，分别较上期上行1.25BP、4.55BP、5.91BP、2.18BP和2.39BP。

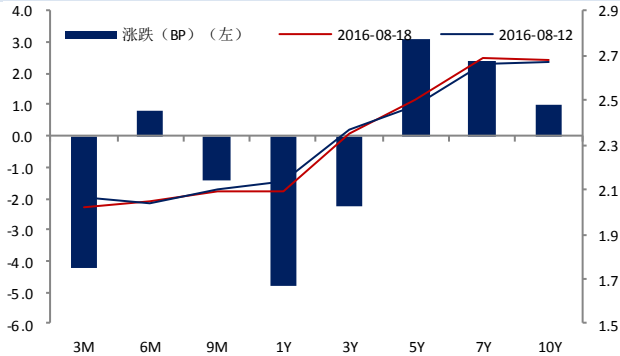
一级市场方面，周一农发行1、3、5、7、10年期固息债，中标利率分别为2.1803%、2.6607%、2.8365%、3.0199%和2.9996%，全场倍数分别为4.73、2.58、4.44、3.25和6.36；周二，国开行3、5、7、10、20年期固息债中标利率分别为2.5772%、2.7833%、2.9898%、2.9918%和3.2888%，全场倍数分别为5.62、3.35、4.32、4.41和3.47，情绪稍显谨慎，中标利率略高于市场预期；周三财政部发行7年期国债，中标利率2.6469%，投标倍数3.25，市场情绪一般；周四，进出口行5年期浮息债中标利率2.8652%，投标倍数3.56；进出口行10年期及20年期固息债中标利率分别为3.0613%和3.3519%，投标倍数分别为4.59和4.73，情况稍好于市场预期；周五，财政部30年期固息债中标利率3.27%，高于市场预期，投标倍数3.81。

**图 11 国债收益率周变化**


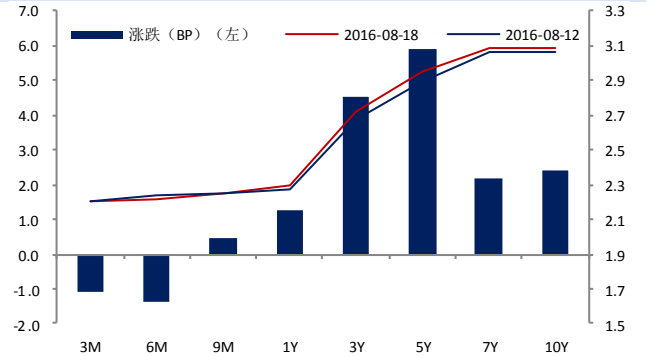
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

虽然基本面及宏观流动性均支持宽松,但央行仍采取MLF+公开市场操作的方式来对冲流动性波动,宽松意愿有限,市场对再次降准的预期也逐渐降温。债市在收益率快速下行后,于本周迎来一定程度的回调,主要是受黑色系大涨、获利盘出逃、超长债交投降温的影响。但鉴于经济增长持续疲弱,融资数据萎靡,基本面支撑债市的逻辑并没有发生变化,短期调整需求带来的更多是波动,而非方向性的变化。操作上依旧建议持有部分仓底多单,适当高抛低吸,控制仓位。

### 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。