



## 国债期货周报

(2016.8.15-2016.8.19)

2016年8月22日

吕洁

高级研究员

执业编号：F0269991

电话：

0571-28132578

邮箱：lvjie@cindasc.com

邵菁菁

国债期货研究员

执业编号：F3014625

电话：

0571-28132630

邮箱：

2934597866@qq.com

## 信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO.,LTD

杭州市文晖路108号浙江出版

物资大厦1125室、1127

室、12楼和16楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

## 资金面维持紧平衡 短期多头获利了结

### 内容概要

自英国脱欧以来，全球经济复苏的不确定性增加，资金避险需求增强，推动期债价格迅速上涨。全球各大央行扩大宽松，主要国家收益率不断下行并向0靠拢，甚至为负利率。相比之下，中国国债利率相对较高，吸引境外机构连续增持中国国债。

中国国内投资加速跳水、M1-M2剪刀差创历史新高，关键经济数据的疲弱令市场对于未来经济前景产生较大忧虑，对期债价格构成支撑。在“资产荒”和金融监管趋严格的大背景下，机构配置压力仍未得到完全释放。

资金面整体延续中性适度，市场已达成短期货币政策进一步宽松可能性较小的共识。降息降准等漫灌型货币政策不适合当前的中国经济，央行未来将更多的使用精准的定向宽松工具，以稳健中性的货币政策配合更加积极的财政政策来达到调整经济结构的目的。

由于前期收益率快速下行累积了较大的获利盘，在消化了7月宏观数据的利好因素后，由于缺乏进一步利好消息刺激，上周期债未能延续强劲的势头，多数品种（尤其是长端债券）收益率出现一定程度反弹。

总体来说，市场做多力量暂时获利了结亦在情理之中，操作上建议短期以观望为主，等待趋势进一步明确。另外，美联储加息概率增大将对期债产生负面影响，需要持续关注。

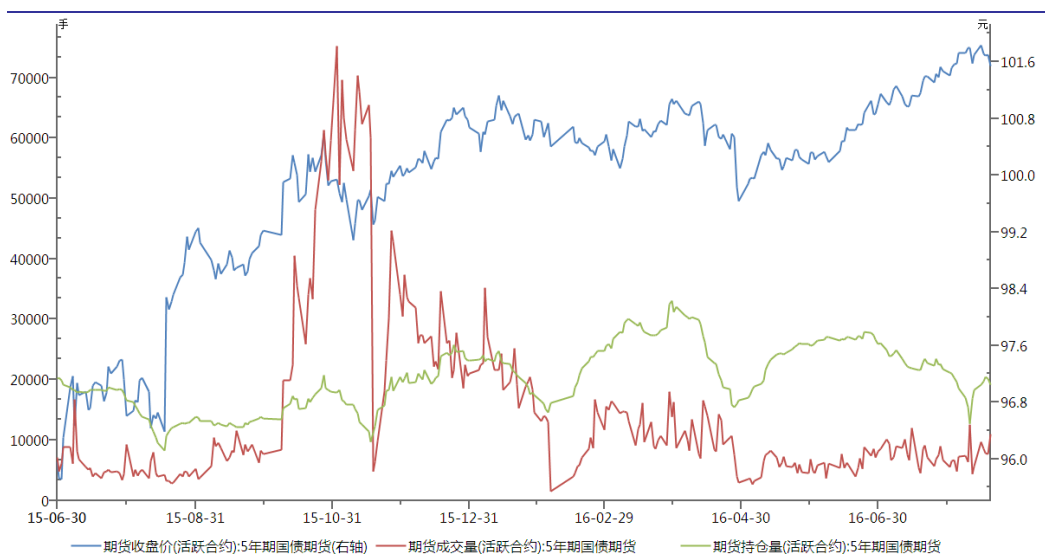


## 第一部分 市场走势分析

### (一) 市场行情回顾

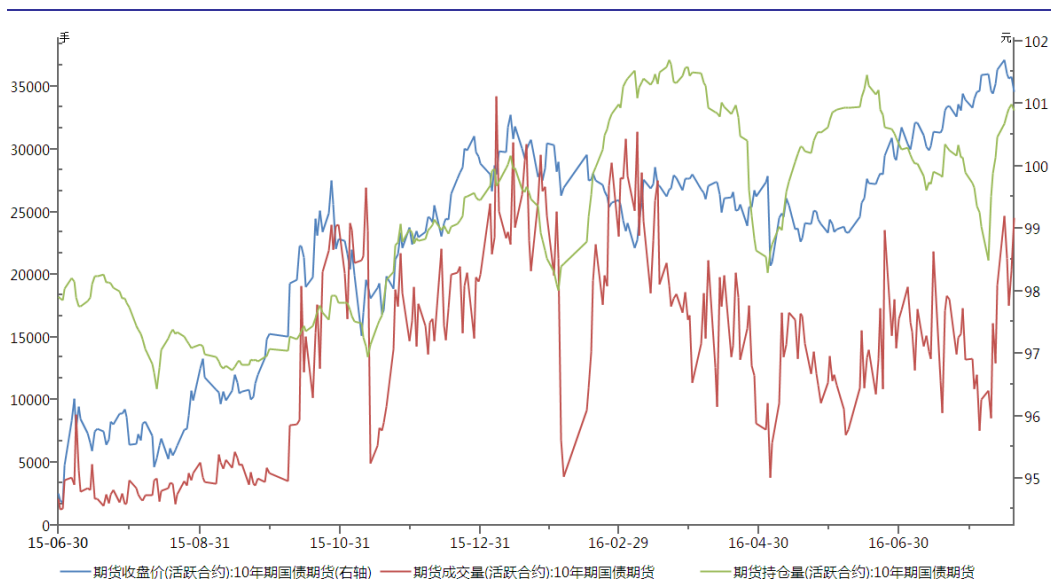
上周五个交易日情况来看，5年期、10年期期债价格回落，主力合约TF1612累计下跌0.15个点，跌幅0.15%，以101.55报收；T1612累计下跌0.36个点，跌幅0.36%，以101.19报收。持仓量方面，TF1612持仓量增加895手，T1612持仓量增加2137手。

图1. TF1612合约收盘价、成交量、持仓量



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图2. T1612合约收盘价、成交量、持仓量

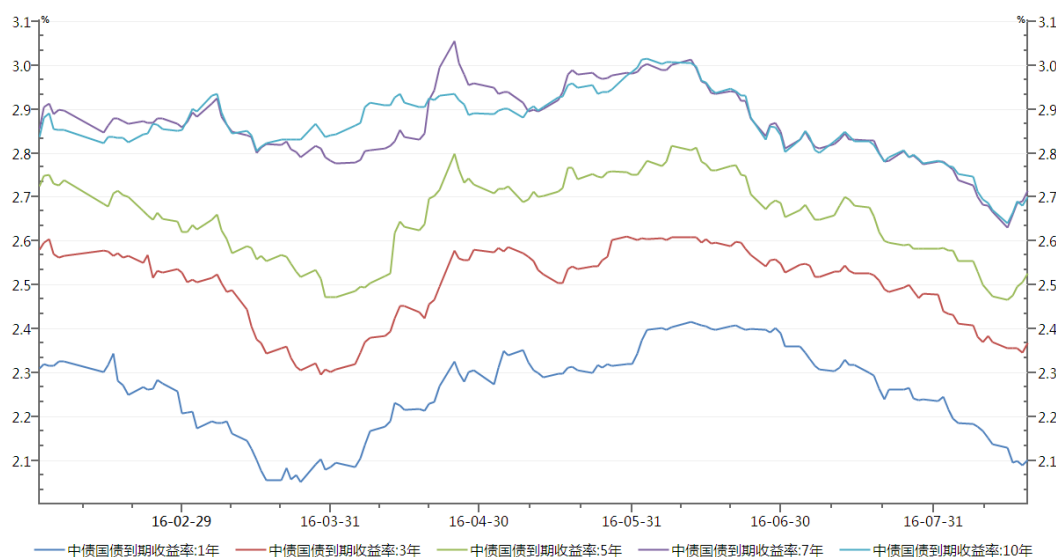


资料来源：Wind，信达期货研发中心



长端国债收益率小幅上行，截至上周五，1年期国债收益率较前一周下跌 3.7bp，3年期国债收益较前一周下行 0.2bp，5年期国债收益较前一周上涨 5.1bp，7年期国债收益较前一周上涨 4.9bp，10年期国债收益较前一周上涨 3.0bp。

图3. 主要国债到期收益率



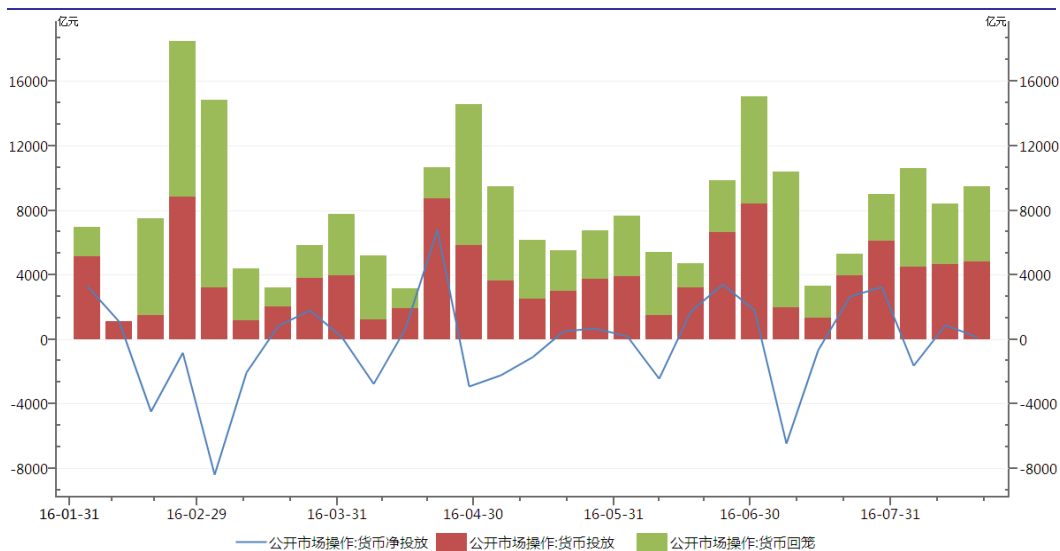
资料来源：Wind，信达期货研发中心



## (二) 公开市场

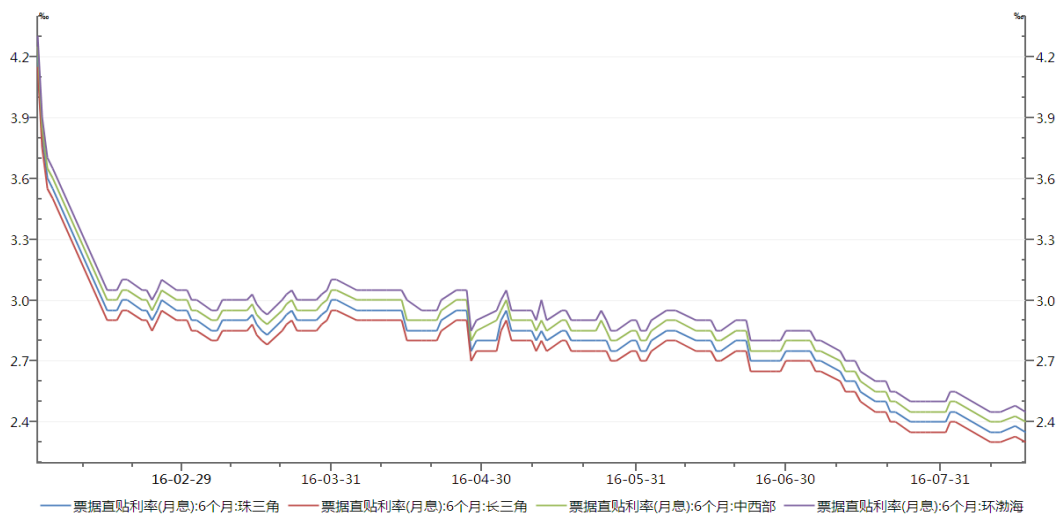
上周公开市场方面，央行共计进行了 4050 亿元的 7 天期逆回购操作，中标利率继续持稳于 2.25%，由于上周有 4650 亿的逆回购到期，因此上周回购方面实现净回笼资金 600 亿元。此外，上周有 3 年期 755 亿元央票到期。据此计算，上周公开市场方面总共投放资金 4805 亿元，回笼资金 4650 亿元，实现净投放 155 亿元。此外，央行于周一公告称，结合 8 月中旬 MLF 到期 2370 亿元，当日对 15 家金融机构开展 MLF 操作共 2890 亿元，其中 6 个月 1515 亿元、一年期 1375 亿元，利率与上期持平，分别为 2.85%、3.0%。

图4. 公开市场流动性投放情况



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图5. 票据利率



资料来源：Wind，信达期货研发中心

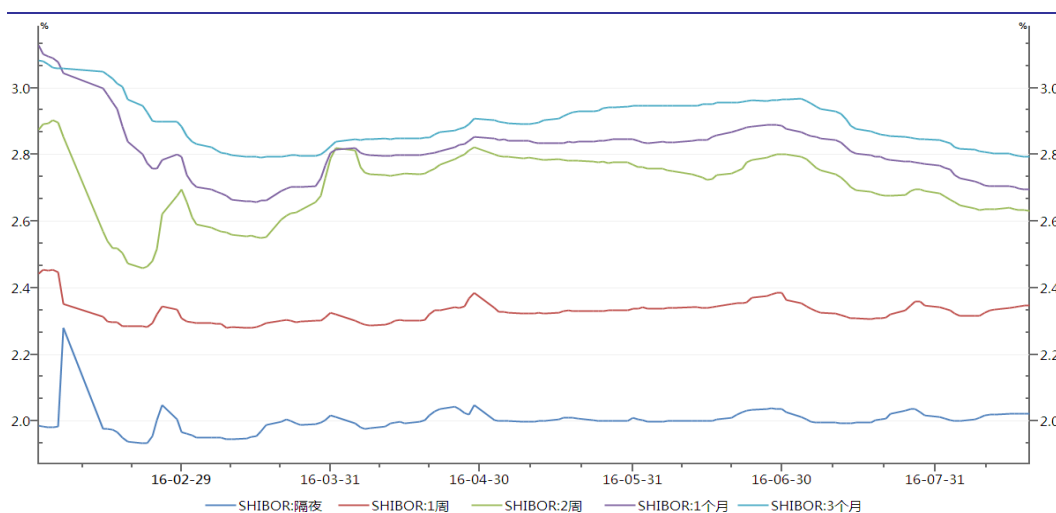


### （三）货币市场

截至上周五，上海银行间同业拆放利率较前一周保持平稳，其中隔夜利率上涨 0.2bp，7 天期利率上涨 1.1bp，14 天期利率下跌 0.5bp，1 月期利率下跌 0.9bp，3 月期利率下跌 1.1bp。银行间回购加权利率涨跌各现，1 天期利率上涨 0.46bp，7 天期利率上涨 3.60bp，14 天期利率上涨 3.19bp，1 月期利率下跌 18.37bp，3 月期利率上涨 0.41bp。

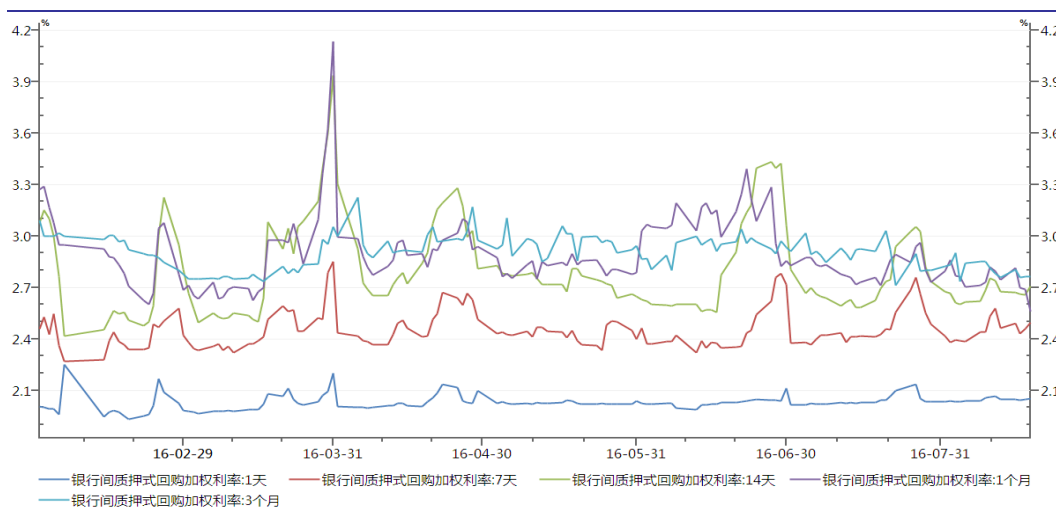
上周前三个交易日，受到央行单日均进行资金投放的影响，资金面保持相对平稳，但随着周四单日出现 500 亿净回笼后，资金市场近期脆弱的特征再度显现。总体来说，上周资金面维持紧平衡，市场流动性总体平稳。

图6. 上海银行间同业拆放利率



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图7. 银行间回购加权利率



资料来源：Wind，信达期货研发中心



## (四) 债券一级市场

图8. 上周利率债发行情况

交易代码	债券简称	发行起始日	发行规模 (亿)	发行期 限(年)	票面利率 (%)	中标价位	中标区间	认购 倍数
751813.SH	WI161603	2016-8-18		3.00	2.43			
169938.IB	16 贴现国债 38	2016-8-19	108.60	0.25	1.99			
160309Z.IB	16 进出 09(增发)	2016-8-18	50.00	5.00	2.87	100.0300	100.03-100.03	3.5640
160303Z24.IB	16 进出 03(增 24)	2016-8-18	50.00	10.00	3.33	103.8300	103.83-103.83	4.5860
160019.IB	16 附息国债 19	2016-8-19	374.10	30.00	3.27			
150319Z.IB	15 进出 19(增发)	2016-8-18	20.00	20.00	3.88	109.7900	109.79-109.79	4.7300
1680326.IB	16 内兴元债	2016-8-15	10.00	7.00	4.28	4.2800	---	1.0000
1624017.IB	16 巴南棚改项目	2016-8-15	7.50	7.00	4.99	4.9900	4.99-4.99	2.1400
NPB								
160210Z20.IB	16 国开 10(增 20)	2016-8-16	70.00	10.00	3.18	102.7200	102.72-102.72	4.4143
160208Z20.IB	16 国开 08(增 20)	2016-8-16	30.00	3.00	2.72	101.5900	101.59-101.59	5.6167
160207Z21.IB	16 国开 07(增 21)	2016-8-16	40.00	7.00	3.24	103.0000	103-103	4.3150
160206Z25.IB	16 国开 06(增 25)	2016-8-16	50.00	5.00	2.96	102.2000	102.2-102.2	3.3520
160205Z27.IB	16 国开 05(增 27)	2016-8-16	40.00	20.00	3.80	109.3800	109.38-109.38	3.4650
160014X2.IB	16 附息国债 14(续 2)	2016-8-17	350.90	7.00	2.95	102.3700	102.18-103.92	3.2474
1689164.IB	16 金鹿 1C	2016-8-15	2.14	1.44				
1689163.IB	16 金鹿 1B	2016-8-15	1.21	0.69	3.30			
1689162.IB	16 金鹿 1A	2016-8-15	6.83	0.44	2.99			
1680325.IB	16 广州地铁可续 期债 03	2016-8-15	24.00	3.00	3.95	3.9500	---	2.5792
160421Z2.IB	16 农发 21(增 2)	2016-8-15	50.00	5.00	2.96	100.7300	100.73-100.73	4.4380
160420Z2.IB	16 农发 20(增 2)	2016-8-15	50.00	3.00	2.79	100.5200	100.52-100.52	2.5780
160419Z2.IB	16 农发 19(增 2)	2016-8-15	50.00	1.00	2.31	100.2500	100.25-100.25	4.7260
160405Z18.IB	16 农发 05(增 18)	2016-8-15	40.00	10.00	3.33	104.7000	104.7-104.7	6.3625
160404Z16.IB	16 农发 04(增 16)	2016-8-15	50.00	7.00	3.32	103.7400	103.74-103.74	3.2500
1606258.IB	16 河北定向 13	2016-8-15	84.79	5.00	2.89	2.8900	2.89-2.89	1.0000
1606257.IB	16 河北定向 12	2016-8-15	84.80	3.00	2.74	2.7400	2.74-2.74	1.0000
1606256.IB	16 河北定向 11	2016-8-15	21.68	10.00	3.11	3.1100	3.11-3.11	1.0000
1606255.IB	16 河北定向 10	2016-8-15	65.29	7.00	3.10	3.1000	3.1-3.1	1.0000
1606254.IB	16 河北定向 09	2016-8-15	65.29	5.00	2.89	2.8900	2.89-2.89	1.0000
1606253.IB	16 河北定向 08	2016-8-15	65.29	3.00	2.74	2.7400	2.74-2.74	1.0000
071633004.IB	16 华融证券	2016-8-16	24.00	0.25	2.64	2.6400	2.64-2.64	2.0208
CP004								
1689166.IB	16 亲诚 1C	2016-8-17	1.90	1.67				
1689165.IB	16 亲诚 1 优先	2016-8-17	3.24	0.67	3.60			
1689158.IB	16 福元 2C	2016-8-18	2.31	2.34				
1689157.IB	16 福元 2B	2016-8-18	1.51	2.09	3.30			
1689156.IB	16 福元 2A	2016-8-18	25.84	1.92	2.85			
1680328.IB	16 贵溪城投债	2016-8-17	18.00	7.00	4.18	4.1800	---	3.4333
1624021.IB	16 荆门管廊项目 债	2016-8-18	12.00	10.00	4.37	4.3700	4.37-4.37	2.2167
1622014.IB	16 信达租赁债 02	2016-8-18	30.00	3.00	3.15		---	
1605490.IB	16 上海债 08	2016-8-18	161.10	10.00	2.75	2.7500	2.75-2.75	1.9590
1605489.IB	16 上海债 07	2016-8-18	161.10	7.00	2.72	2.7200	2.72-2.72	2.1099
1605488.IB	16 上海债 06	2016-8-18	107.40	5.00	2.53	2.5300	2.53-2.53	2.6490
1605487.IB	16 上海债 05	2016-8-18	77.40	3.00	2.41	2.4100	2.41-2.41	2.7106
合计			2,488.23		2.94			

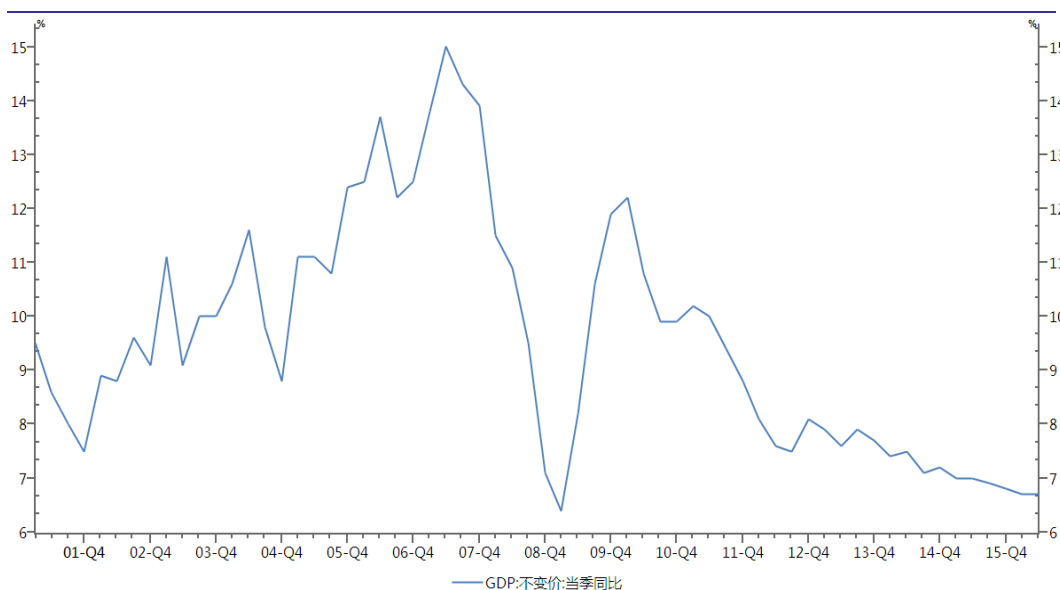
资料来源：Wind，信达期货研发中心



## 第二部分 经济基本面

得益于房地产和基建对经济的拉动,上半年国内生产总值(GDP)340,637亿元,按可比价格计算,同比增长6.7%,略微好于预期。在“稳增长”政策下,一季度经济小幅企稳,但由于二季度政策面明显减弱了需求侧刺激的力度,房地产开始收紧,经济企稳后回落。总的来说,下半年供给侧结构性改革力度加大,经济下行压力仍然很大。

图9. GDP 同比增速



资料来源:Wind, 信达期货研发中心

由于传统的经济增长引擎——投资和出口继续下滑,经济增长也不断出现下滑。

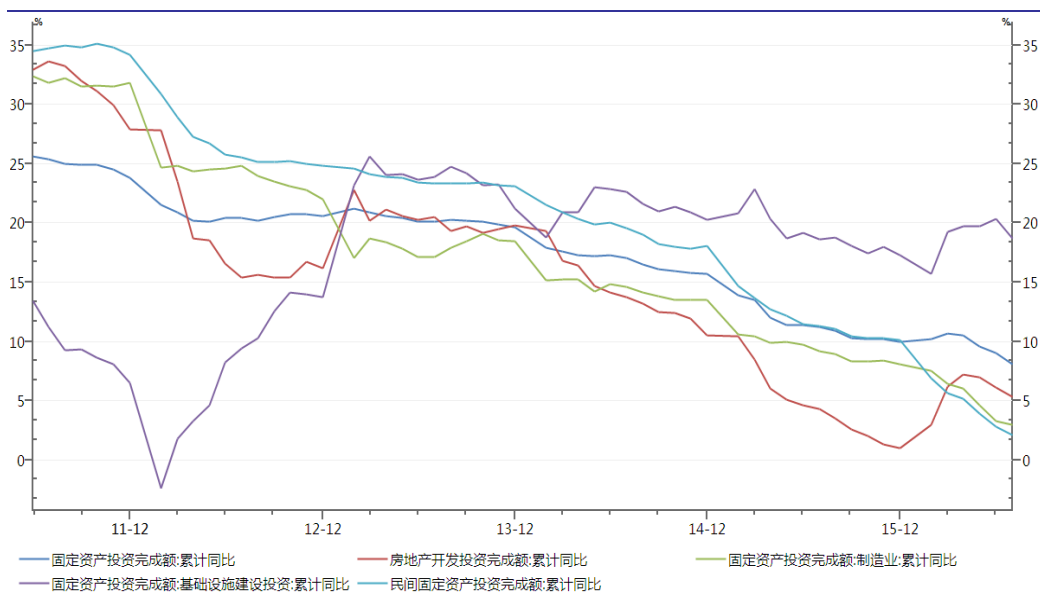
1-7月全社会固定资产投资增速继续下滑,录得8.1%,前值9.0%。民间固定资产投资录得第二个月负增长。可能是上半年稳增长政策发力之后,稳增长相关政策进入短暂修整,基础设施建设投资增速有所下滑。房地产市场价格整体处于上升中,房地产销售面积1-7月累积同比增长26.4%,库存不断减少,商品房待售面积同比增长7.7%,房地产投资继续回落。相比起来,制造业投资单月同比由负转正,出现一些企稳现象。

7月出口降幅放缓,进口跌幅扩大。按美元计,中国7月出口同比下滑4.4%,进口下滑12.5%,中国外贸延续萎缩态势。2016上半年主要国际组织连续调低了今年全球经济增长预期,在英国脱欧等因素的冲击下,影响着全球消费和投资者的信心,抑制国际间经贸往来,导致全球贸易持续低迷。在这样的国际大背景下,全球需求难以为中国外贸状况提供支撑,出口数据的持续下降显示出疲软外需,而进口跌幅扩大再燃起市场对于中国国内需求走弱的担忧。



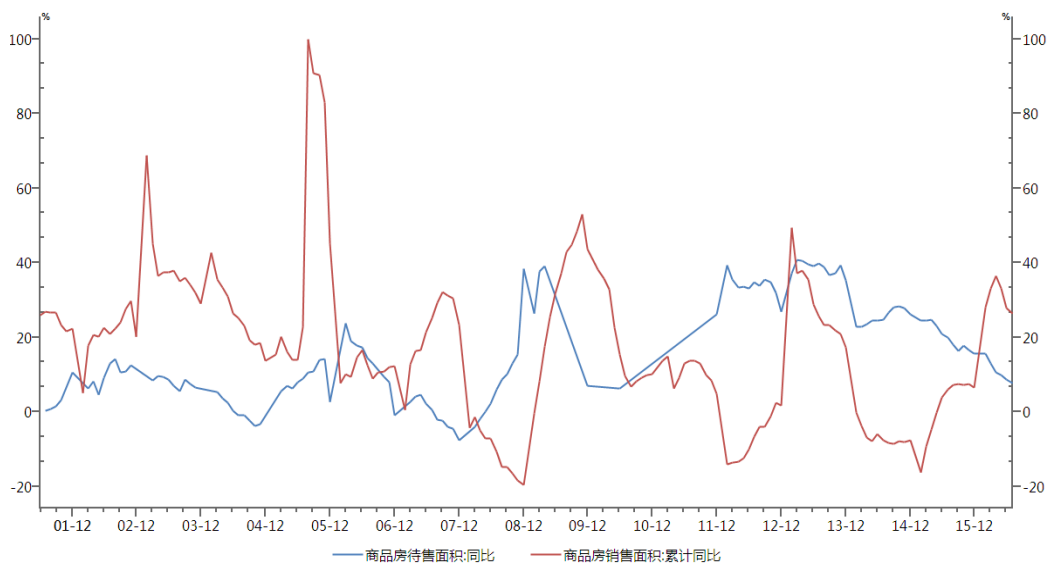


图10. 全社会固定资产投资持续下滑



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图11. 商品房销售面积、商品房待售面积均有所回落

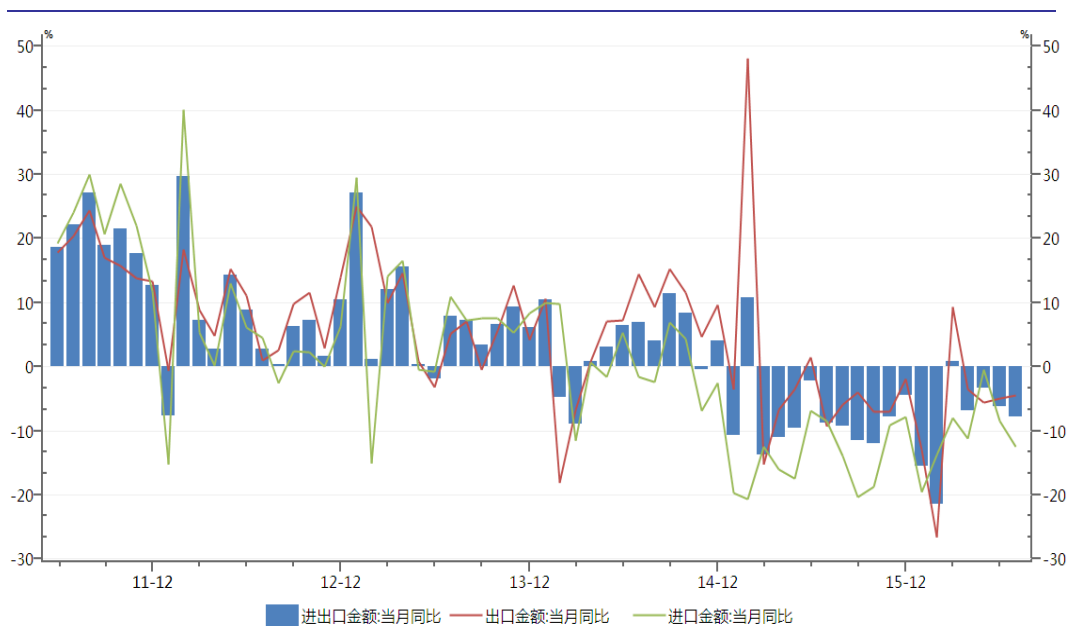


资料来源：Wind，信达期货研发中心





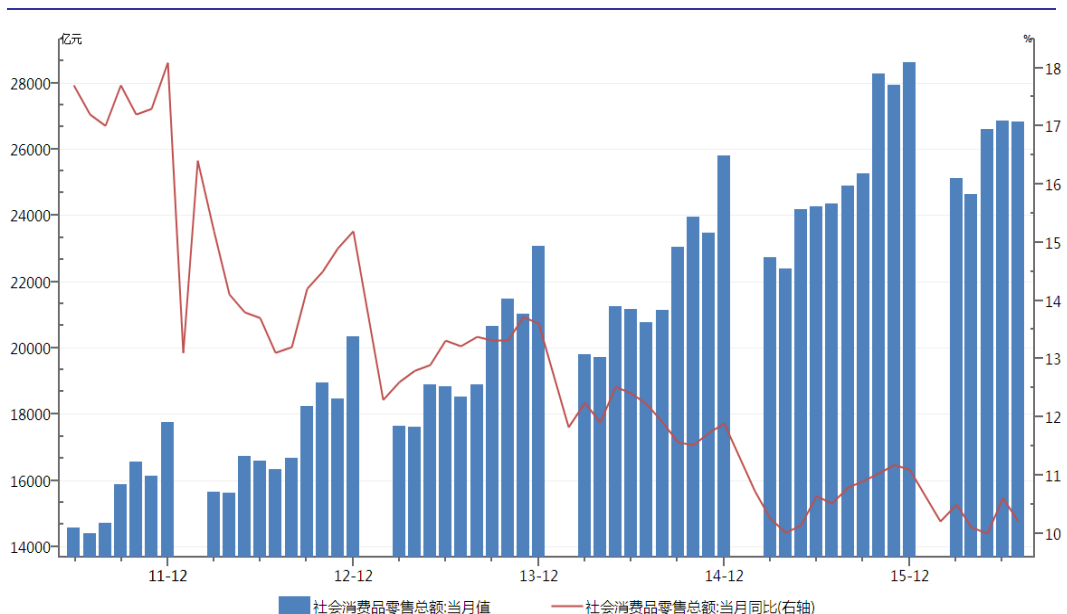
图12. 出口降幅放缓，进口跌幅扩大



资料来源：Wind，信达期货研发中心

相对于投资和进出口来说消费增长较为强劲，也是我国经济未能大幅下滑的定海神针。7月社会消费品零售总额同比增长10.2%，前值10.6%。同时，产业结构不断优化，第三产业对GDP的贡献率比重持续扩大，录得59.3%。

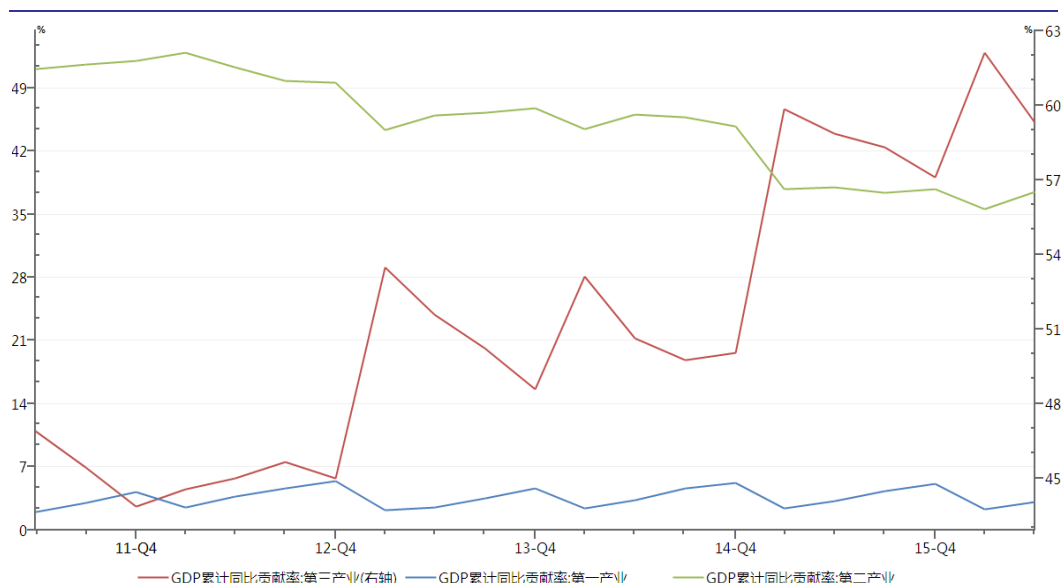
图13. 社会消费品零售总额



资料来源：Wind，信达期货研发中心



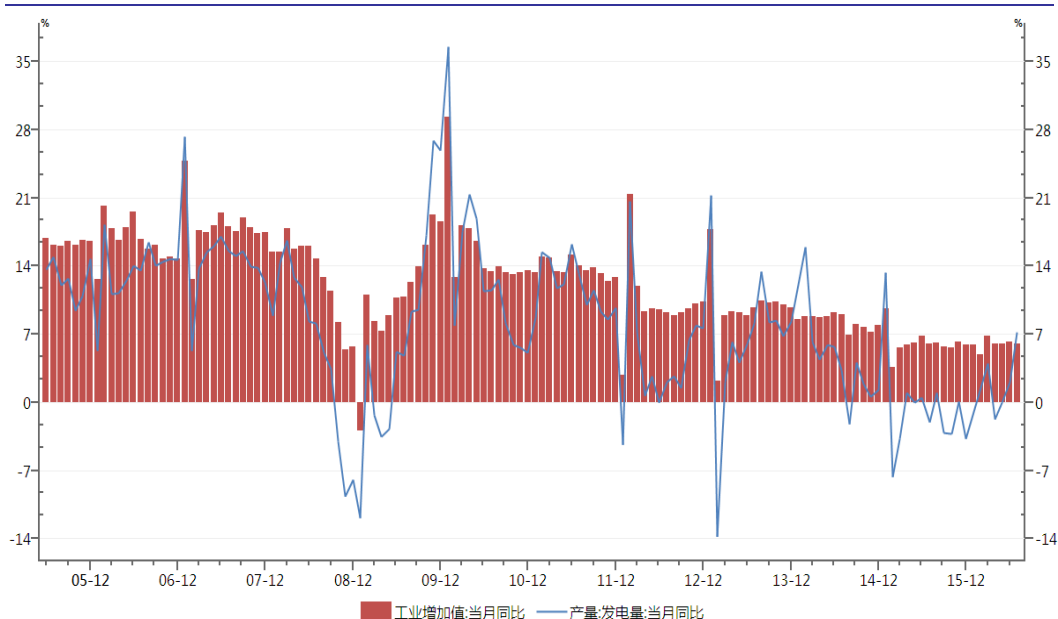
图14. 三大产业对GDP的贡献率



资料来源：Wind，信达期货研发中心

由于部分制造业产能过剩，工业增加值增速稳中小幅下滑。7月规模以上工业增加值同比增长6.0%，前值6.2%，考虑到7月工作日时间比去年同期少了两天，经调整后的数据相对于6月仍属平稳，特别是结合增速持续回升的发电量数据，表明工业生产总体维持底部企稳。

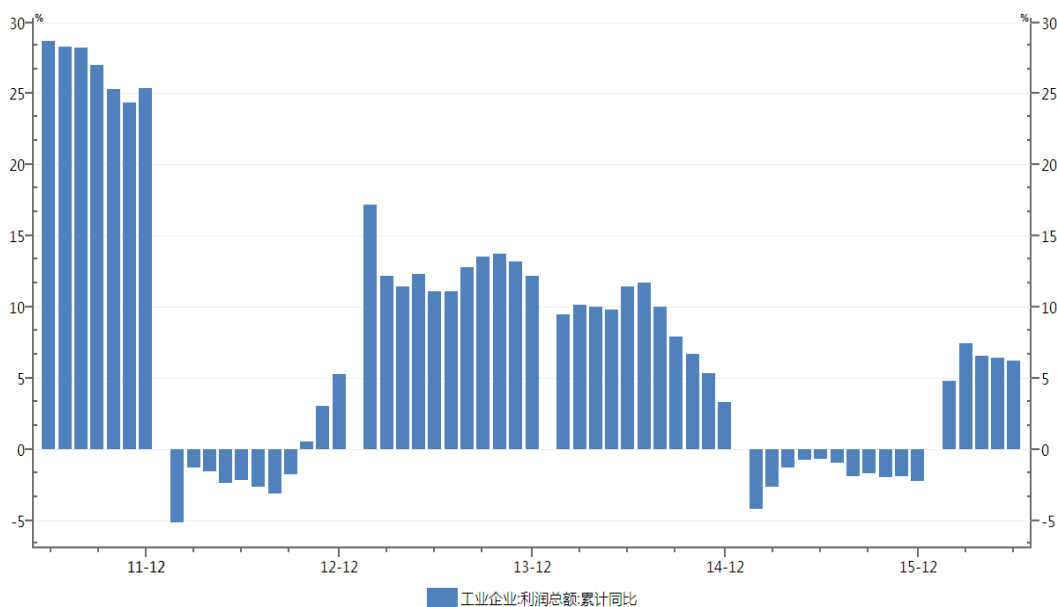
图15. 工业增加值、发电量



资料来源：Wind，信达期货研发中心



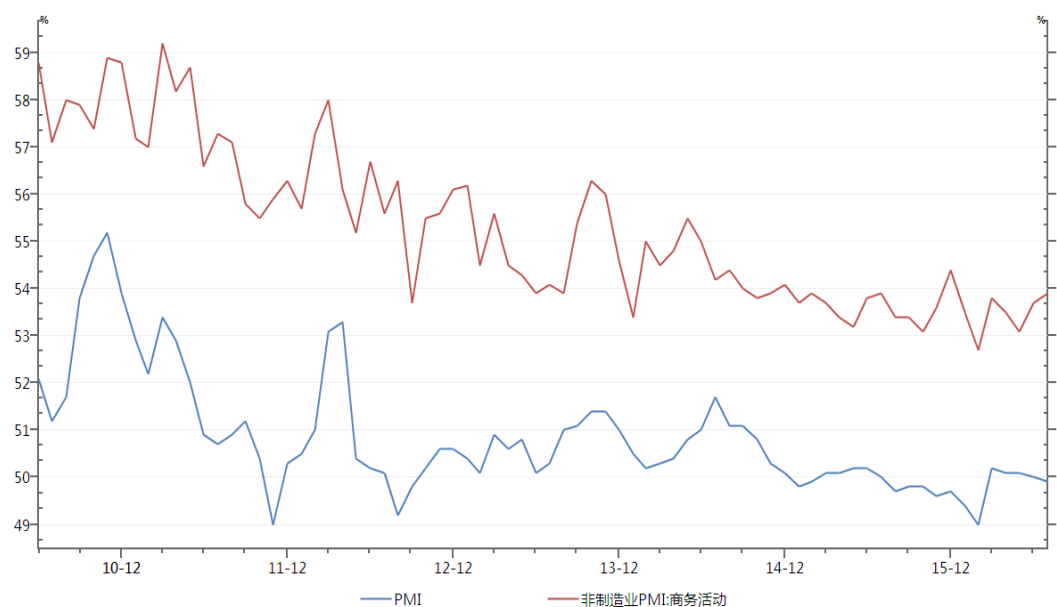
图16. 工业企业利润



资料来源：Wind，信达期货研发中心

中国 7 月官方制造业 PMI 49.9，低于上月 50.0，地产业复苏带动的动力有所弱化。非制造业商务活动指数为 53.9%，高于前值 53.7%。总体来说，中国经济运行平稳，工业生产回稳，但增速有所放缓，第三产业稳健增长，经济仍面临较大下行压力。

图17. PMI

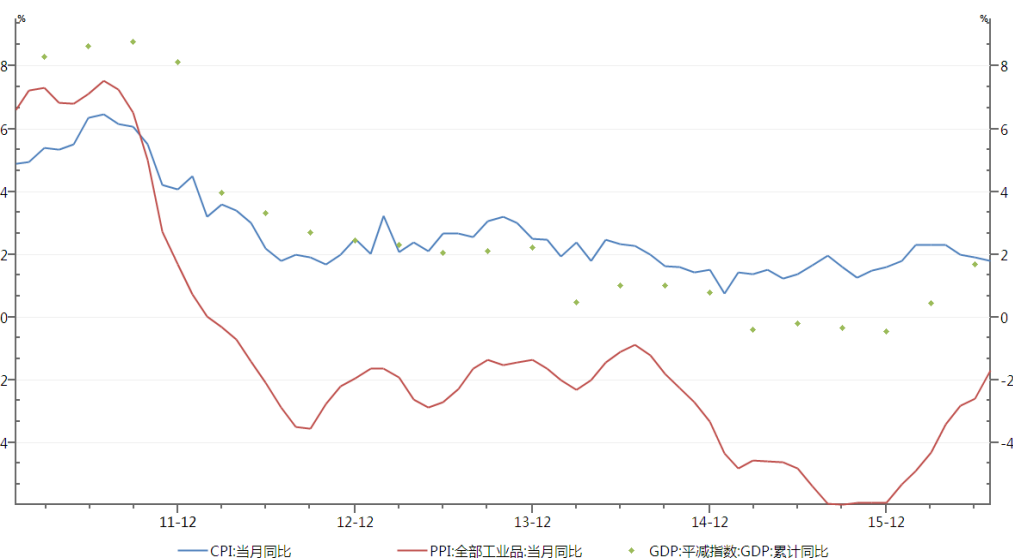


资料来源：Wind，信达期货研发中心



物价保持稳定，通缩压力有所缓解。7月录得CPI增速1.8%，商品价格反弹令生产者价格指数跌幅继续收窄，PPI录得-1.7%，GDP平减指数1.69%，通缩压力有所缓解。叠加去年三季度的高基数效应，预计8月CPI将会进一步回落。

图18. CPI、PPI、GDP平减指数



资料来源：Wind，信达期货研发中心

7月M1货币供应同比25.4%，前值24.6%，M2货币供应同比10.2%，前值11.8%，M1与M2增速剪刀差创历史新高。央行调统司司长盛松成此前评论称，M1和M2剪刀差的持续扩大或许说明中国企业已经初现“流动性陷阱”。流动性陷阱，即大量货币流向企业，但是企业并没有找到合适的投资方向，于是把大量的钱留在了活期存款账户上，其根本原因还是“资产荒”。在这种情况下，货币供给再增加，投资也很难增加，反而会助长企业投机，不利于企业去杠杆。这也把当前货币政策的困境摆到了桌面上，货币政策边际效用正在不断递减，降息降准等漫灌型货币政策不适合当前的中国经济，积极的财政政策配合稳健中性的货币政策才是最优选择。

7月社会融资规模4879亿，新增人民币贷款4636亿，均远低于预期和前值。从新增人民币贷款类别来看主要是居民中长期贷款，企业部门人民币贷款2007年来首次出现负值。这与不少城市房地产市场升温有关，说明银行对按揭贷款投放仍保持相当力度，但企业总体信贷需求疲弱，银行对企业信贷投放也较为谨慎，说明在“去产能”、“去杠杆”背景下，经济面临下行压力仍然很大。社会融资规模的减少主要是因为人民币贷款和未贴现票据大幅减少。票据案频频发生，票据风险影响银行开票积极性。但是，债券融资和股票融资上升，表明企业直接融资能力继续提升，多渠道融资对贷款也形成一定替代性。

总体来说，企业贷款季节性波动较大，而7月为贷款“小月”。在经济结构性调整背景下，企业总体信贷需求没有住户部门那么旺盛，不过也不宜过度解读个别月份的贷款数据。

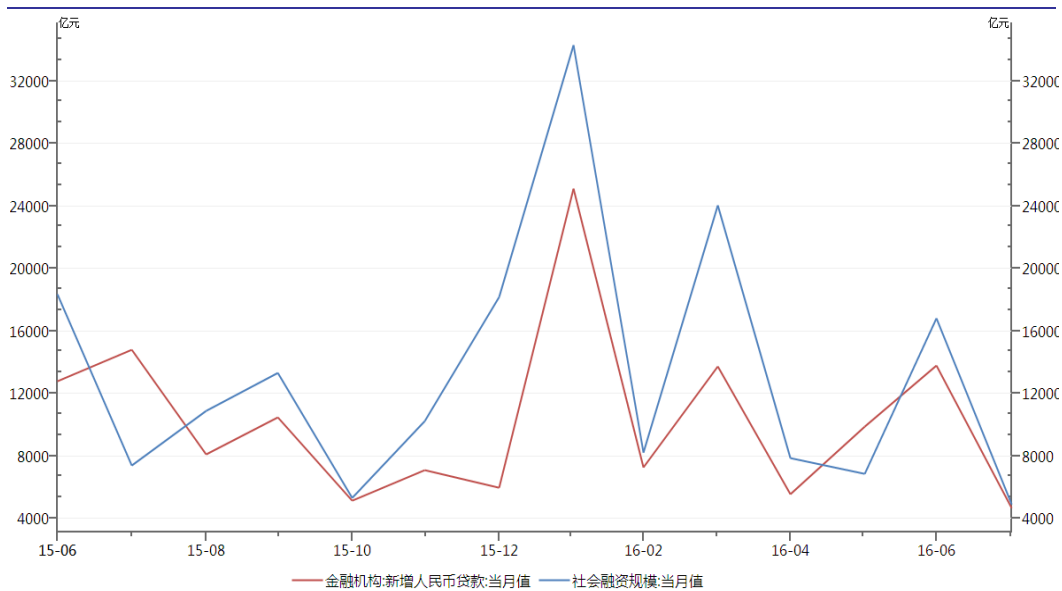


图19. M1-M2 剪刀差



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图20. 新增人民币贷款、新增社会融资规模

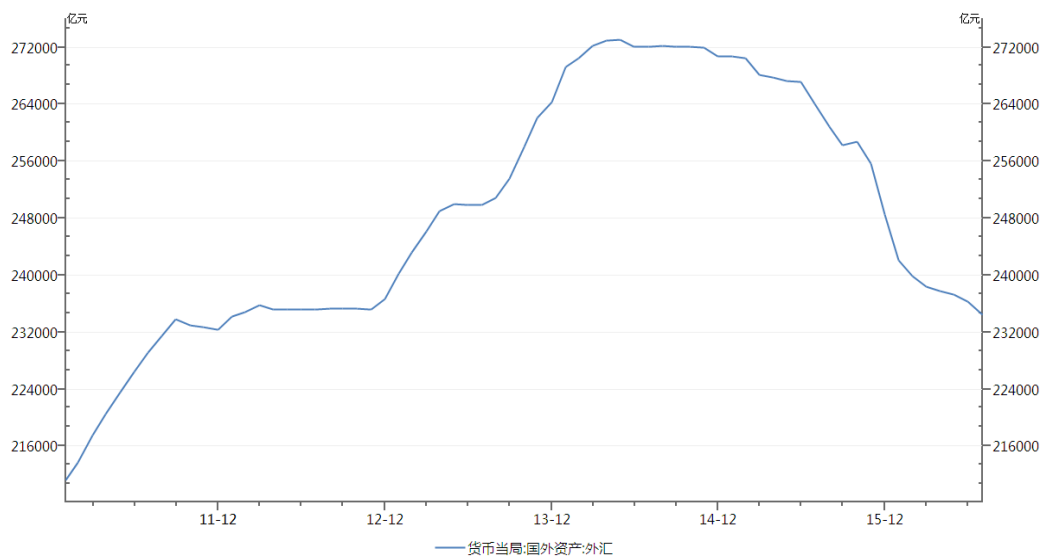


资料来源：Wind，信达期货研发中心



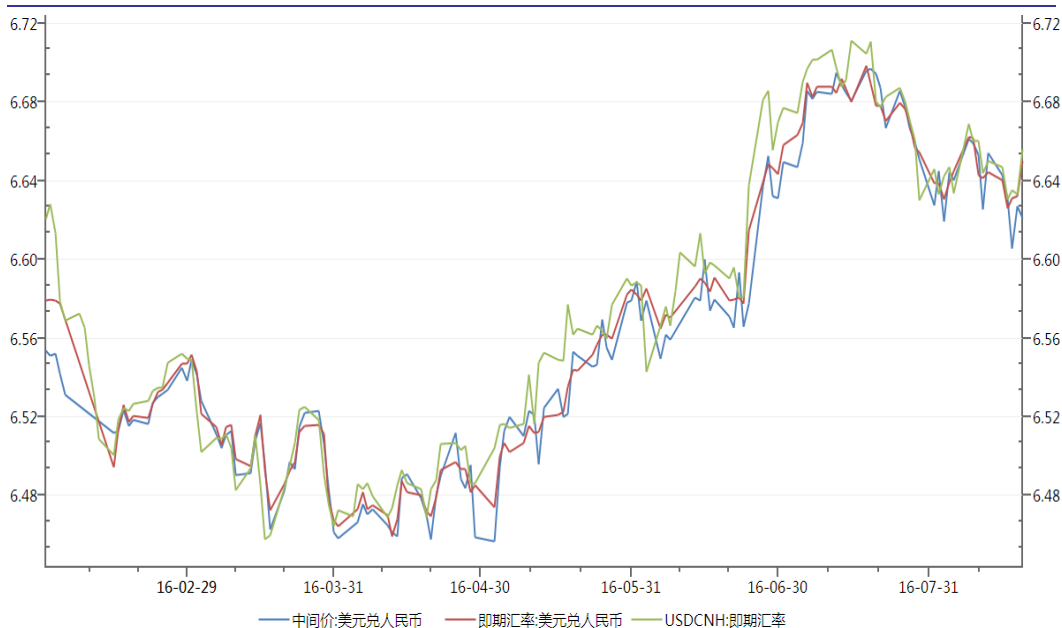
7月外汇占款下降1905亿元，降幅再度扩大，预计7月结售汇逆差持续。近期人民币在岸和离岸即期汇率与中间价价差有所扩大，人民币贬值压力再度加大。

图21. 外汇占款



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图22. 美元兑人民币汇率



资料来源：Wind，信达期货研发中心



### 第三部分 行情展望

中国国内投资加速跳水、M1-M2 剪刀差创历史新高，关键经济数据的疲弱令市场对于未来经济前景产生较大忧虑，对期债价格构成支撑。在“资产荒”和金融监管趋严格的大背景下，机构配置压力仍未得到完全释放。

资金面整体延续中性适度，市场已达成短期货币政策进一步宽松可能性较小的共识。降息降准等漫灌型货币政策不适合当前的中国经济，央行未来将更多的使用精准的定向宽松工具，以稳健中性的货币政策配合更加积极的财政政策来达到调整经济结构的目的。

政策面方面，央行货币政策取向维持稳健趋中性。货币政策进一步宽松可能性较小渐成市场共识，降息降准等漫灌型货币政策并不适合当前的中国经济环境，SLF, MLF, PSL 等更为精准的定向宽松货币工具为未来政策的最优选择。预计下半年将延续稳健中性的货币政策配合更加积极的财政政策。

由于前期收益率快速下行累积了较大的获利盘，在消化了7月宏观数据的利好因素后，由于缺乏进一步利好消息刺激，上周期债未能延续强劲的势头，多数品种（尤其是长端债券）收益率出现一定程度反弹。

总体来说，市场做多力量暂时获利了结亦在情理之中，操作上建议短期以观望为主，等待趋势进一步明确。另外，美联储加息概率增大将对期债产生负面影响，需要持续关注。





#### 第四部分 本周重要经济数据跟踪

国家	指标	时间	预期值	前值
美国	当周 API 原油库存 (万桶)	08/24	---	---
美国	当周 EIA 原油库存 (万桶)	08/24	---	---
中国	7月 SWIFT 人民币在 全球支付中占比	08/25	---	---
中国	7月规模以上工业 企业利润同比	08/27	---	---



## 公司简介

信达期货有限公司成立于1995年10月，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》（许可证号：32060000），浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378）的专营国内期货业务的有限责任公司，公司由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现拥有上海、大连、郑州商品交易所等三大期货交易所的全权会员资格，是中金所全面结算会员。

## 雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司是于2007年9月成立的国内AMC系第一家证券公司，法定代表人张志刚。公司具有中国证监会核准的综合类证券业务资格，现注册资本为25.687亿元人民币，拥有81家营业部，2家分公司，全资控股信达期货有限公司。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于1999年4月19日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资100亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010年6月，在大型金融资产金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012年4月，首家引进战略投资者，注册资本365.57亿元人民币。2013年12月12日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

### 信达资产拥有全牌照金融服务平台





## 信达期货分支机构

- 北京营业部 北京市朝阳区裕民路12号中国国际科技会展中心A座506室  
( 咨询电话 : 010-82252929-8012或8011 )
- 上海营业部 上海市静安区北京西路1399号信达大厦(建京大厦)11楼E座  
( 咨询电话 : 021-50819373 )
- 广州营业部 广州市天河区体育西路111号建和中心大厦11层C单元  
( 咨询电话 : 020-28862026 )
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街25号4层  
( 咨询电话 : 024-31061955 ; 024-31061966 )
- 哈尔滨营业部 哈尔滨市南岗区长江路157号欧倍德中心5层3号  
( 咨询电话 : 0451-87222480转815 )
- 石家庄营业部 石家庄市平安南大街30号万隆大厦5层501、502、503、504、510、511室  
( 咨询电话 : 0311-89691998 )
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2408、2409房间  
( 咨询电话 : 0411-84807575 ; 0411-84807776 )
- 金华分公司 浙江省金华市中山路331号 ( 海洋大厦8楼801-810 )  
( 咨询电话 : 0579-82328747 ; 0579-82300876 )
- 乐清营业部 乐清市城南街道双雁路432号7楼  
( 咨询电话 : 0577-27857766 )
- 富阳营业部 富阳市江滨西大道57号国贸中心写字楼901-902  
( 咨询电话 : 0571-23255888 )
- 台州营业部 台州市路桥区银安街679号501-510室  
( 咨询电话 : 0576-82921160 )
- 义乌营业部 义乌市宾王路158号银都商务楼6层  
( 咨询电话 : 0579-85400021 )
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区车站大道京龙大厦1幢十一层1号  
( 咨询电话 : 0577-88881881 )
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路792号212-217室  
( 咨询电话 : 0574-28839988 )
- 绍兴营业部 绍兴市越城区梅龙湖路56号财源中心1903室  
( 咨询电话 : 0575-88122652 )
- 深圳营业部 深圳市福田区福田街道深南大道4001号时代金融中心4楼402-2  
( 咨询电话 : 0755-83739096 )



## 重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。