


谨慎操作为主

摘要

- **美国经济略有下滑。**美国 10 月成屋销售折年数为 548 万套，环比折年率为 2.1%，明显高于前值和预期。10 月新增耐用品订单数为 2376.07 亿美元，环比下降 1.2%，环比值明显低于前值和去年同期。当周初领失业金和续领失业金人数分别为 23.9 万和 190.4 万，不及去年同期。上周 API 库存为 130.61 万桶，低于前值和去年同期。美国经济整体有所下滑，美元指数周内走升，人民币汇率稍降。同时，周内美债收益率窄幅震荡，中国国债收益率先升后降，中美利差有所走扩，海外压力不大。
- **流动性展望：**本周公开市场共有 9500 亿逆回购到期，本周处于月末时点，且资金到期量较大，需警惕流动性风险。
- **利率展望与策略：**本周关注 PMI 数据。外汇方面，人民币震荡走升，美元继续走低，海外因素对国内债市影响不大。消息方面，周二国债做市操作随买 5 年期国债中标收益率为 3.92%，低于二级市场水平。监管方面，资管新规落地，规定银行理财不能投资非标、不能刚性兑付、不能成本法估值，这对银行理财和非标打击严重，短期监管加码，债市悲观情绪难消，但长期来看，新规利好债市。总体来看，基本面韧性仍在，资金面保持紧平衡，监管担忧仍存，短期反弹难以持久，反转尚未到来。操作上，债市谨慎为主，多看少动。



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

翟帅男 助理分析师

zaisuainan@nawaa.com

0571-87839252

徐晨曦 分析师

投资咨询从业资格：Z0001908

xuchenxi@nawaa.com

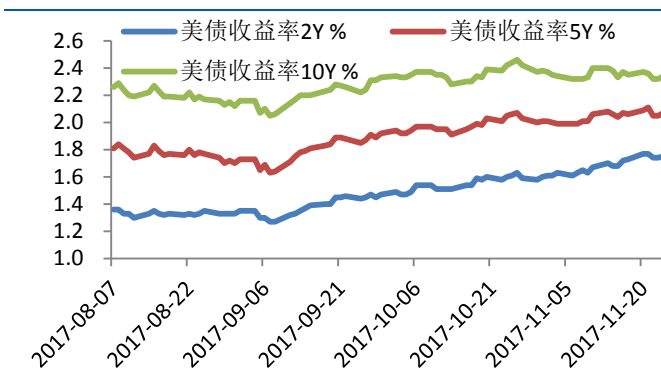
0571-89727506

一、经济与海外债市观察

1.1 美国经济略有下滑

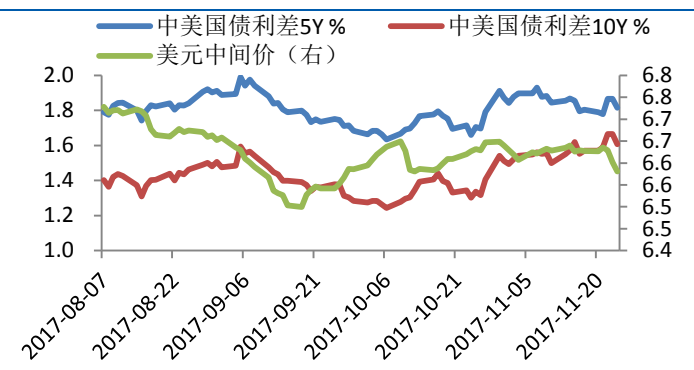
美国10月成屋销售折年数为548万套，环比折年率为2.1%，明显高于前值和预期。10月新增耐用品订单数为2376.07亿美元，环比下降1.2%，环比值明显低于前值和去年同期。当周初领失业金和续领失业金人数分别为23.9万和190.4万，不及去年同期。上周API库存为130.61万桶，低于前值和去年同期。美国经济整体有所下滑，美元指数周内走升，人民币汇率稍降。同时，周内美债收益率窄幅震荡，中国国债收益率先升后降，中美利差有所走扩，海外压力不大。

图 1.1.1 美国国债关键期限利率走势



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 1.1.2 中美国债利差及汇率走势



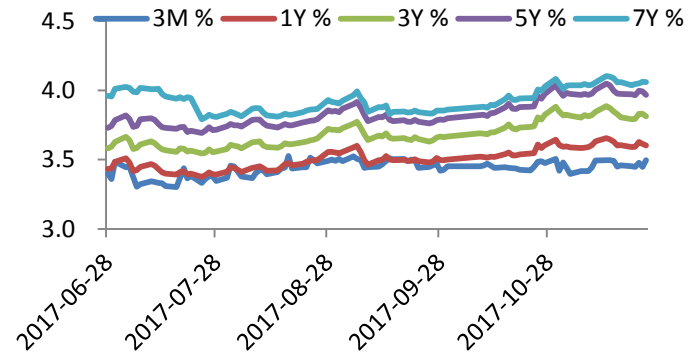
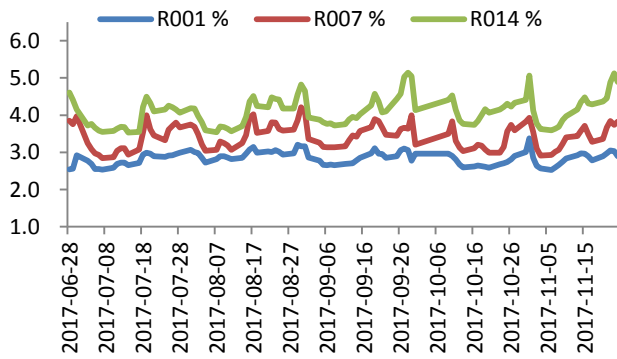
资料来源: Wind 资讯 南华研究

二、流动性回顾与展望

周五R001、R007和R014加权平均分别为2.89%、3.83%和4.89%，较前周均大幅走升。Shibor全数走升，3月期领涨，涨幅高达7.06BP，IRS涨跌互现。跨月流动性明显开始收紧，月末资金面仍有扰动。

图 2.1.1 银行间质押式回购利率

图 2.1.2 IRS (FR007)



资料来源: Wind 资讯 南华研究

资料来源: Wind 资讯 南华研究

上周公开市场共有 6400 亿逆回购和 800 亿 3 个月期国库定存到期, 周内央行共开展 4700 亿 7 天期、2700 亿 14 天期和 500 亿 2 月期逆回购, 周内共实现资金净投放 1500 亿。本周公开市场共有 9500 亿逆回购到期, 本周处于月末时点, 且资金到期量较大, 需警惕流动性风险。

一级市场, 根据已披露的发行公告统计, 本周利率债发行 1492.29 亿, 加上信用债发行共计 3851.49 亿, 总偿还量 5860.33 亿, 净融资-2008.84 亿, 债券发行量进一步下滑。

表 2.1.1 本周利率债发行计划

日期	券种	发行量(亿)	期限(年)	合计(亿)
2017.11.27	17 特别国债 03(续 2)	50.0	3.0	
2017.11.28	17 国开 08(增 14)	40.0	5.0	
	17 国开 09(增 9)	34.67	3.0	
	17 国开 11(增 5)	103	5.0	
	17 国开 12(增 3)	65	7.0	
2017.11.29	17 农发 11(增 12)	75	10.0	
	17 农发 12(增 12)	107.81	10.0	
	17 农发 13(增 3)	0.63	5.0	
	17 湖南债 07	22.9	3.0	
	17 湖南债 08	50.0	3.0	
	17 湖南债 09	53.6	5.0	
	17 湖南债 10	40.0	7.0	
	17 湖南债 11	64.38	3.0	
	17 湖南债 12	71.0	1.0	
2017.11.30	17 吉林债 10	60.0	5.0	
	17 吉林债 11	120.0	10.0	
	17 吉林债 12	19	3.0	
	17 北京债 16	35.18	5.0	
	17 北京债 17	15	10.0	

	17 北京债 18	18.87	7.0
	17 北京债 19	8	5.0
2017. 12. 1	17 陕西债 17	8	5.0
	17 陕西债 18	2	5.0
	17 陕西债 19	3	5.0
	17 陕西债 20	10	5.0
	17 陕西债 21	1	5.0
	17 陕西债 22	1	5.0
	17 陕西债 23	1	5.0
	合计		1492.29

资料来源: Wind 资讯 南华研究

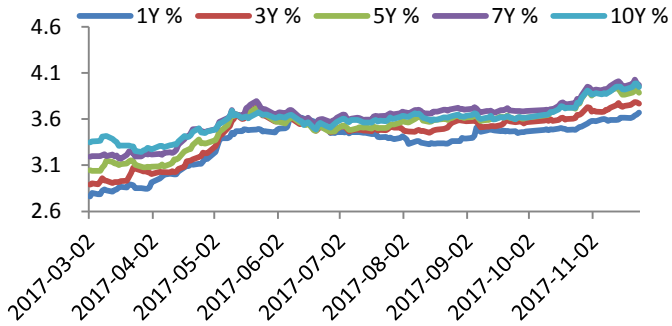
三、行情回顾与展望

周内资金面整体偏紧,悲观情绪有所消散,周内开启超跌反弹行情,期债先跌后升。全周来看,国债收益率全数走升,1年期国债收益率上行幅度最大,为5.34BP,7年期上行幅度最小,为1.5BP;国开债收益率全数走升,其中1年期走升幅度最大,为17.95BP,3年期上行幅度最小,为9.68BP。截至周五收盘,国债期货主要品种合约T1803收于92.48,周跌0.215(-0.23%);TF1803收于96.19,周跌0.15(-0.16%)。

一级市场方面,周一招标发行的3、5年期农发债中标利率均低于二级市场水平,全场2-4倍,需求尚可;周二增发的1、3、5年期国开债中标利率均低于中债估值,中标倍数分别为2.59、3.23和6.44倍,需求旺盛;周二增发的7、10年期国开债中标利率均超出中债估值,全场4-6倍,需求同样旺盛;周三财政部招标发行的3年期记账国债中标利率低于二级市场,全场2.41倍;周三招标发行的1、7、10年期农发债中标利率均明显超出二级市场水平,中标倍数分别为2.62、4.24和3.73倍,需求较好;周五财政部招标发行的3月期贴现国债中标利率大幅超出二级市场,全场1.73倍,需求较差。整体来看,利率债收益率大幅走升,需求整体尚可。

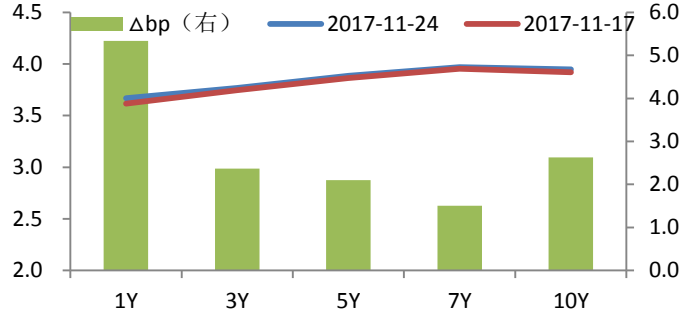
本周关注PMI数据。外汇方面,人民币震荡走升,美元继续走低,海外因素对国内债市影响不大。消息方面,周二国债做市操作随买5年期国债中标收益率为3.92%,低于二级市场水平。监管方面,资管新规落地,规定银行理财不能投资非标、不能刚性兑付、不能成本法估值,这对银行理财和非标打击严重,短期监管加码,债市悲观情绪难消,但长期来看,新规利好债市。总体来看,基本面韧性仍在,资金面保持紧平衡,监管担忧仍存,短期反弹难以持久,反转尚未到来。操作上,债市谨慎为主,多看少动。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



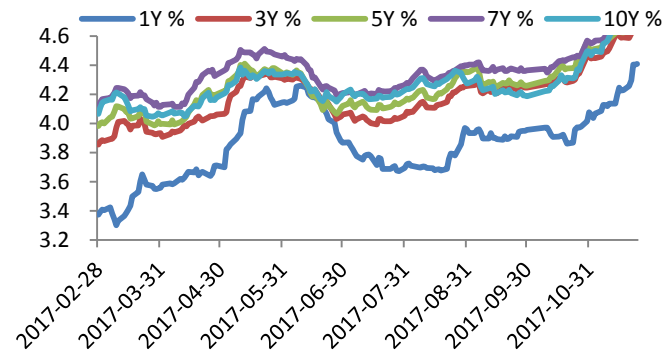
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



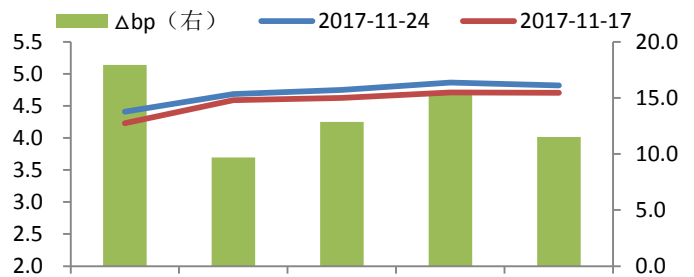
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



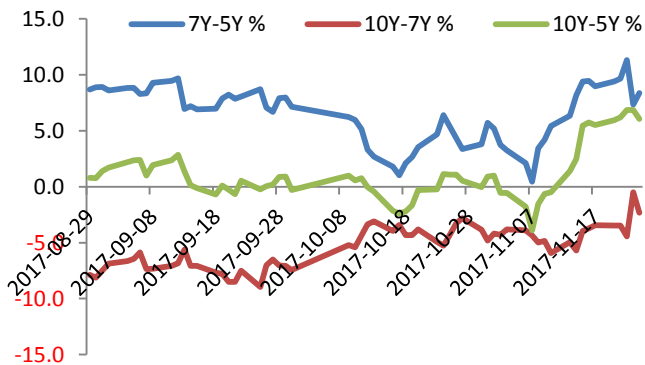
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



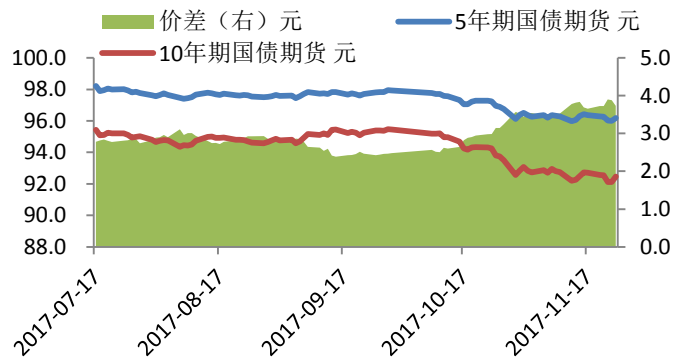
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



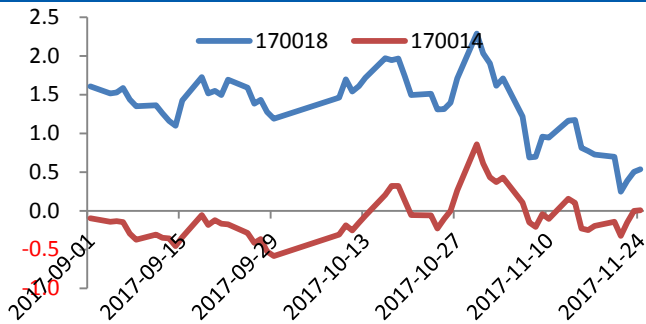
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



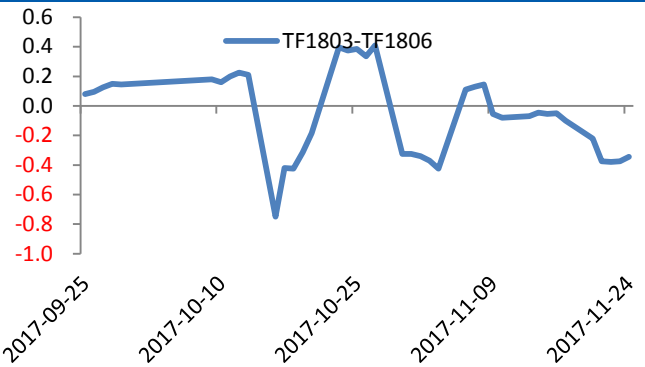
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TF1712 活跃 CTD 券基差



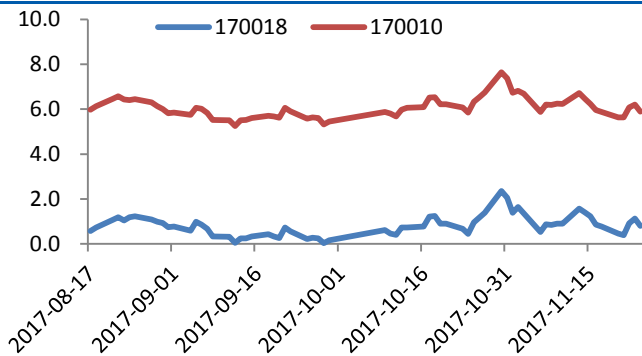
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 5 年期国债期货跨期价差



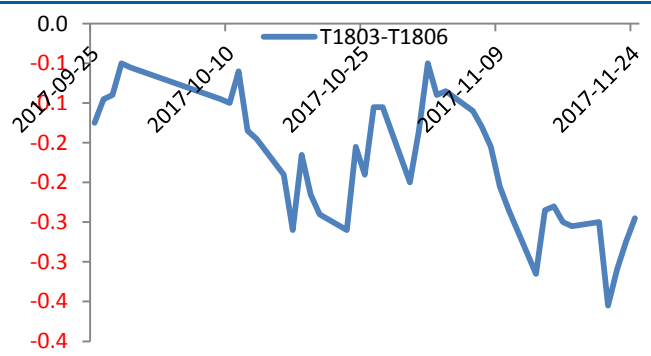
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.9 T1712 活跃 CTD 券基差



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.10 10 年期国债期货跨期价差



资料来源: Wind 资讯 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路438号东南科技研发中心2101室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦203室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道2号华盟商务广场1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路77号901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路77号汇金大厦9楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道1277号香格大厦7楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路133号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心1幢1单元3101室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段1700号1栋2单元12层1209号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路437-451号
金地商务大厦11楼001号
电话: 0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座
大连期货大厦第34层3401、3410号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B803、B805室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B801、B802、B608、B609室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号801、802、810室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路30号期货大厦1306室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路2号1单元2501室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路51号闽商总部大厦15层C室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦A座1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城801-802单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城803-804单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路663号1楼、7楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2701、2702室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2703、2705室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道68号环球都会广场2008单元
电话: 020-38810969

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心1002室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路1号20-2、20-3
电话: 023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路63号11楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室
电话: 0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室
电话: 0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层
电话: 0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层
电话: 0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层3232、
3233、3234、3235室
电话: 0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室
电话: 0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室
电话: 0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元
电话: 0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路103号星光华庭商铺112、212号房复式
电话: 0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室(第14
层)
电话: 0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路208号2楼
电话: 0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net