


短久期为主

摘要

- **美国经济平稳增长。**12月新增非农就业人数增加14.8万人，略低于去年同期。12月小非农ADP就业人数增加25万人，大幅高于预期，环比增长0.2%，也高于前期。美国11月建造支出为12569.93亿美元，高于前值和去年同期。12月制造业PMI、新订单和物价PMI均高于前值和预期，非制造业PMI收为55.9，略不及预期。12月季调失业率为4.1%，低于预期和去年同期。当周初领和续领失业金人数分别为25万人和191.4万人，初领人数高于前值，续领人数低于前值。当周API原油库存为4475.16万桶，低于前值和预期。美国经济保持增长，美元指数周内震荡稍降，人民币同步稍涨。同时，近期美债收益率和中国国债收益率同步走升，中美利差基本持平。美联储表示年内可能加息四次甚至更多，3月加息预期有所增加，但短期对债市影响不大。
- **流动性展望：**本周公开市场共有4100亿逆回购到期，跨年节点已过，资金面明显转松，月中缴税之前资金面应无扰动。
- **利率展望与策略：**本周依次关注信贷和通胀数据。外汇方面，人民币震荡稍涨，美元指数继续小幅回落，美国经济数据表现较好，3月加息概率有所增加，我国外汇储备连续11个月走升，外汇贬值压力不大。消息方面，302号文作为金稳会成立之后一行三会首次发布的正式统一监管文件，体现未来监管各部门协调统一的整体思路，针对债券业务的监管将不断加强，监管细节也将更加清晰；中国保监会印发关于保险资金设立股权投资计划有关事项的通知，对保险资管机构股权投资计划业务进行规范，以防范险资以通道、嵌套、名股实债等方式开展股相关业务，对债市有一定利空。总体来看，监管继续收紧，流动性宽松也未能提升市场情绪，年后抢券也多集中在短久期债券，期货和长久期债券出现明显下跌。操作上，期债谨慎操作，现券宜降低久期。



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

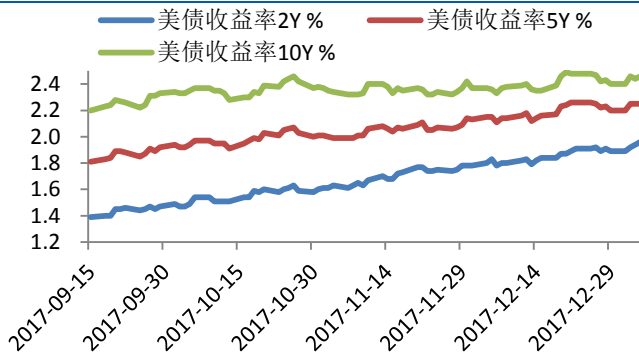
0571-89727506

一、经济与海外债市观察

1.1 美国经济平稳增长

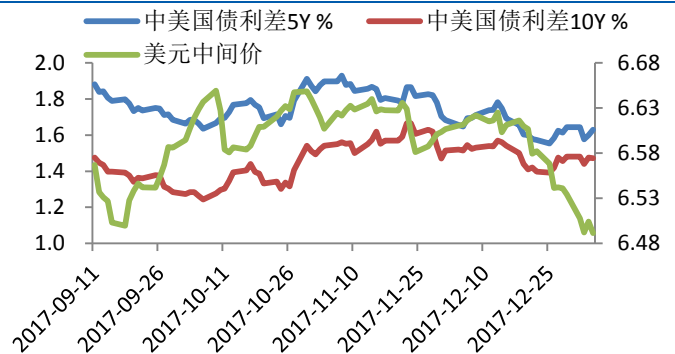
12月新增非农就业人数增加14.8万人，略低于去年同期。12月小非农ADP就业人数增加25万人，大幅高于预期，环比增长0.2%，也高于前期。美国11月建造支出为12569.93亿美元，高于前值和去年同期。12月制造业PMI、新订单和物价PMI均高于前值和预期，非制造业PMI收为55.9，略不及预期。12月季调失业率为4.1%，低于预期和去年同期。当周初领和续领失业金人数分别为25万人和191.4万人，初领人数高于前值，续领人数低于前值。当周API原油库存为4475.16万桶，低于前值和预期。美国经济保持增长，美元指数周内震荡稍降，人民币同步稍涨。同时，近期美债收益率和中国国债收益率同步走升，中美利差基本持平。美联储表示年内可能加息四次甚至更多，3月加息预期有所增加，但短期对债市影响不大。

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



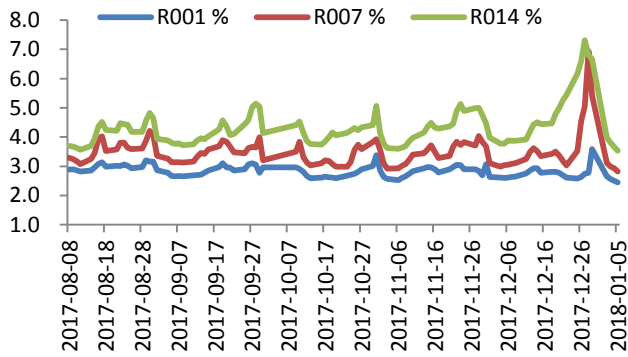
资料来源: Wind 资讯 南华研究

二、流动性回顾与展望

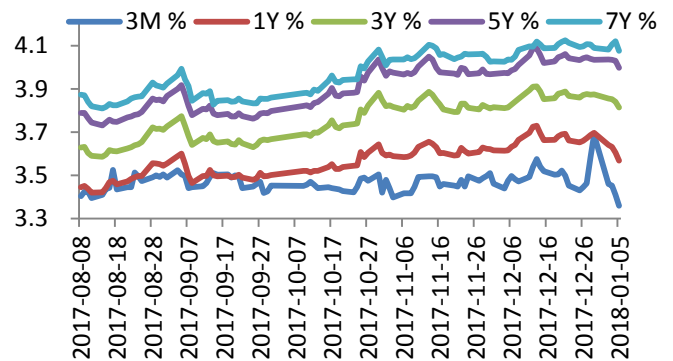
周五 R001、R007 和 R014 加权平均分别为 2.45%、2.82% 和 3.53%，均较前周明显走低。Shibor 全数走低，1 月领跌，IRS 也全数下跌。年末时点已过，流动性明显转松。

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 5100 亿逆回购到期, 周内未进行逆回购操作, 央行连续十一个交易日暂停逆回购投放, 周内共实现 5100 亿资金净回笼。本周公开市场共有 4100 亿逆回购到期, 跨年节点已过, 资金面明显转松, 月中缴税之前资金面应无扰动。

一级市场, 根据已披露的发行公告统计, 本周利率债发行 901 亿, 加上信用债发行共计 2290.1 亿, 总偿还量 5897.99 亿, 净融资-3607.89 亿。开年抢券使得一级市场发行有所回暖。

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)
2018.1.8	17 农发 11(增 15)	50.0	3.0	
	17 农发 12(增 15)	50.0	5.0	
2018.1.9	17 国开 09(增 14)	78.0	3.0	
	17 国开 11(增 9)	93.0	1.0	
2018.1.10	17 付息国债 24(续 2)	200.0	1.0	
	17 付息国债 25(续 2)	200.0	10.0	
2018.1.11	17 国开 08(增 19)	50.0	7.0	
	17 国开 12(增 8)	80.0	5.0	
2018.1.12	18 贴现国债 03	100.0	0.5	
	17 农发 11(增 15)	50.0	3.0	
合计				901.0

资料来源: Wind 资讯 南华研究

三、行情回顾与展望

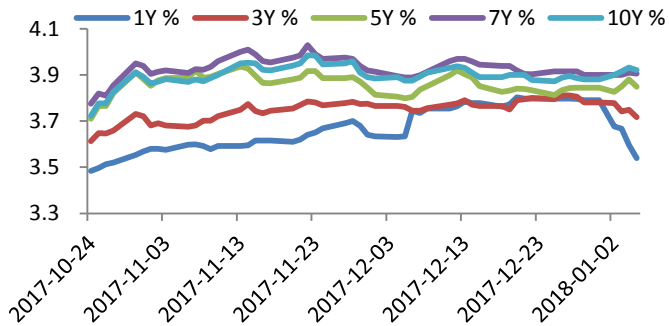
元旦小长假结束, 资金面出现明显好转, 央行持续净回笼资金不改流动性宽松格局, 但 302 号文的出台仍明显打压债市情绪, 期债全周明显走低。全周来看, 国债收益率短降长升, 1 年期收益率大幅下降 25BP, 10 年期收益率上行约 4BP; 国开债收益率同样短降长升, 1 年期收益率大幅下降 47BP, 10 年期收益率上行约 10BP。截至周五收盘, 国

债期货主要品种合约 T1803 收于 92.45，周跌 0.715 (-0.77%)；TF1803 收于 96.26，周跌 0.345 (-0.36%)。

一级市场方面，周二增发的 1、7 年期国开债中标利率均低于中债估值，全场分别为 4.16 和 2.5 倍，一年期需求旺盛；周三增发的 3、3、5 年期农发债中标利率均低于二级市场，全场 3 倍以上，需求旺盛；周四招标发行的 91 天和 3、5、10 年期国开债招标结果分化，十年期中标利率再创新高，超出二级市场水平，中标倍数为 2.33 倍，其余中标利率均低于二级市场水平，全场 3-5 倍；周五招标发行的 1、3、5 年期口行债中标利率均低于二级市场水平，全场 2-3 倍；周五招标发行的 91 天贴现国债中标利率明显低于二级市场水平，全场 3.45 倍，需求旺盛。2018 年的第一周，利率债开始重新发行，招标结果整体旺盛，利率债短久期表现好于长久期。

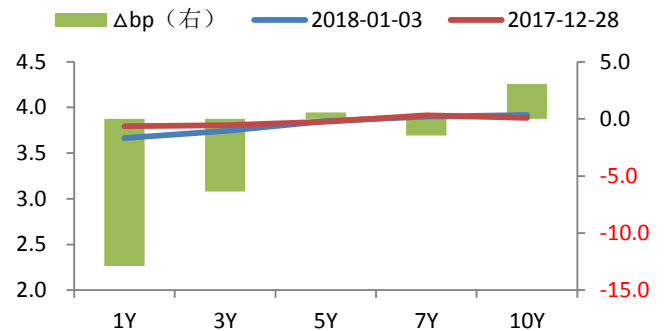
本周依次关注信贷和通胀数据。外汇方面，人民币震荡稍涨，美元指数继续小幅回落，美国经济数据表现较好，3 月加息概率有所增加，我国外汇储备连续 11 个月走升，外汇贬值压力不大。消息方面，302 号文作为金稳会成立之后一行三会首次发布的正式统一监管文件，体现未来监管各部门协调统一的整体思路，针对债券业务的监管将不断加强，监管细节也将更加清晰；中国保监会印发关于保险资金设立股权投资计划有关事项的通知，对保险资管机构股权投资计划业务进行规范，以防范险资以通道、嵌套、名股实债等方式开展股相关业务，对债市有一定利空。总体来看，监管继续收紧，流动性宽松也未能提升市场情绪，年后抢券也多集中在短久期债券，期货和长久期债券出现明显下跌。操作上，期债谨慎操作，现券宜降低久期。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



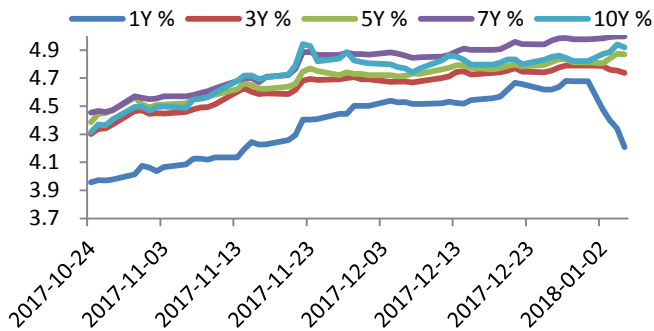
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



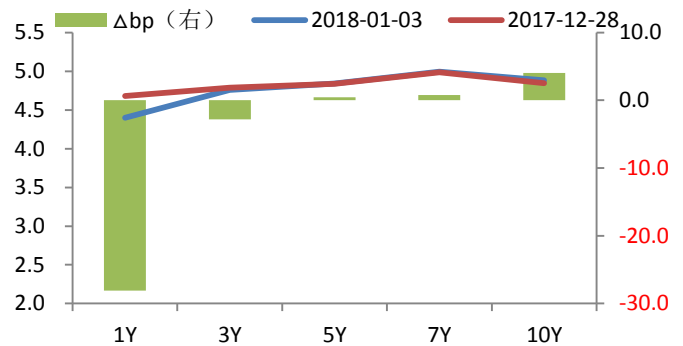
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



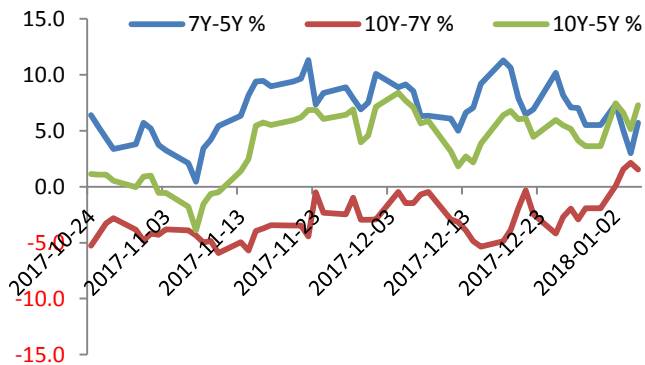
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



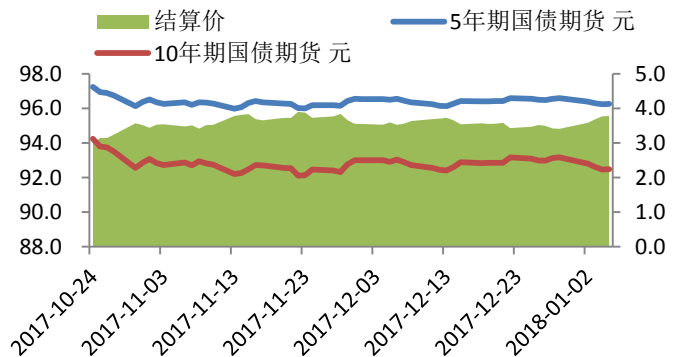
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



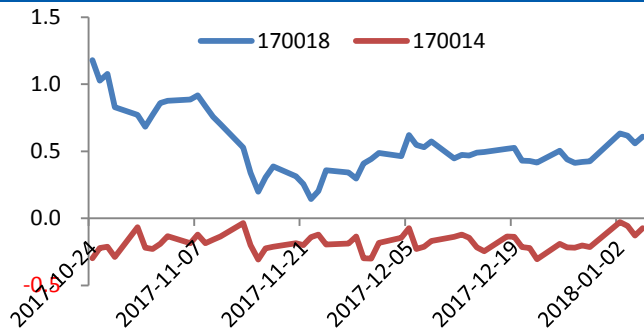
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



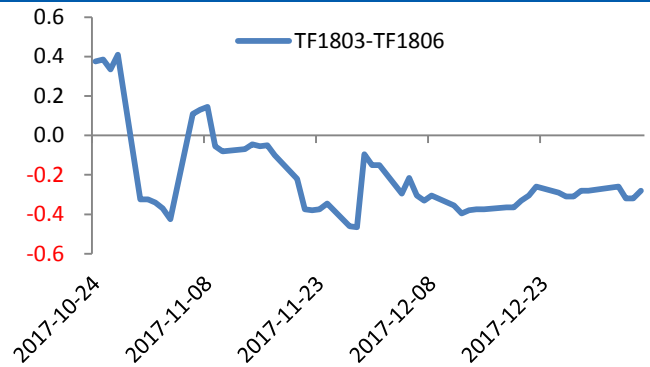
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TF1712 活跃 CTD 券基差



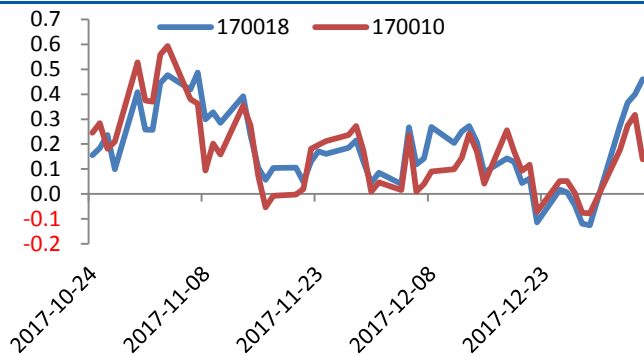
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 5 年期国债期货跨期价差



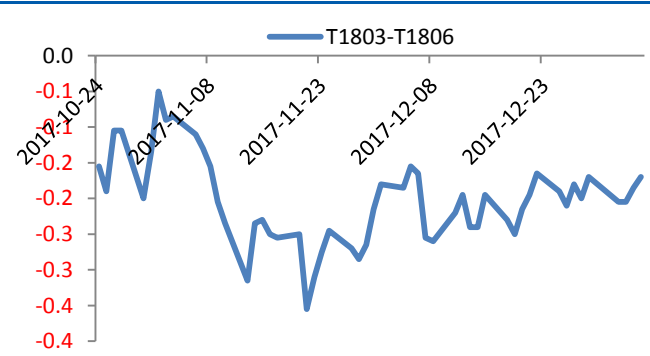
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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室永康市丽州中路63号11楼
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