

不建议追多

摘要

- **美国经济基本平稳。**美国 12 月商品进口额录得 18399.07 百万美元，高于去年同期，但低于前值；12 月商品出口额录得 126680.4 百万美元，超出预期。1 月美国进口价格指数同比增长 3.7%，大幅高于预期和前值。出口物价指数环比增长 0.1%，高于去年同期，但低于前期。API 当周库存为 5232.91 万桶，高于前值和预期。当周初领和续领失业金人数分别为 23.4 万和 207.8 万人，其中初领人数低于前值，续领人数高于前值。欧元区政局迷乱，美元指数周内上涨，但美国经济仍有下行压力，人民币贬值预期有所缓解。美债收益率走低，中国国债收益率先升后降，中美利差小幅走扩。
- **流动性展望：**本周公开市场共有 9000 亿逆回购和 1515 亿 MLF 到期，年前开展的 TLF 也将到期，加之缴税缴准降至，流动性压力较大，需注意风险防范。
- **利率展望与策略：**本周经济数据集中公布，依次关注社融、M2、CPI、PPI 以及银行结售汇数据。美国经济基本平稳，欧元区政治偏动荡，美元短期回升，人民币继续平稳。我国外汇储备跌至 3 万亿以下，资金外流压力仍存，但市场对此反应不大；进出口增速均超预期反弹，显示我国内需外需求均有所改善，经济企稳动能增加。政策面来看，央行接连释放收紧信号，有意引导利率上行，去杠杆隐忧或存续较长时间；央行通过“窗口指导”控制信贷增量，所有贷款需提前一月报备。总体来看，资金面本周将面临一定扰动，加上监管趋严，“去杠杆”思路不改，债市短期虽出现反弹，但缺乏实质性利多支持，反弹难以持久。操作上，现券持有，期债保持谨慎，勿追多。



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

0571-87830532

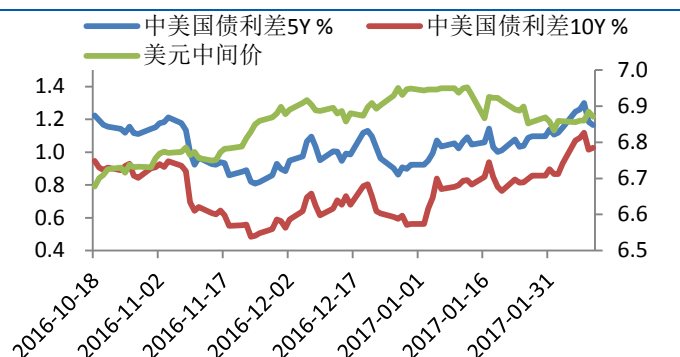
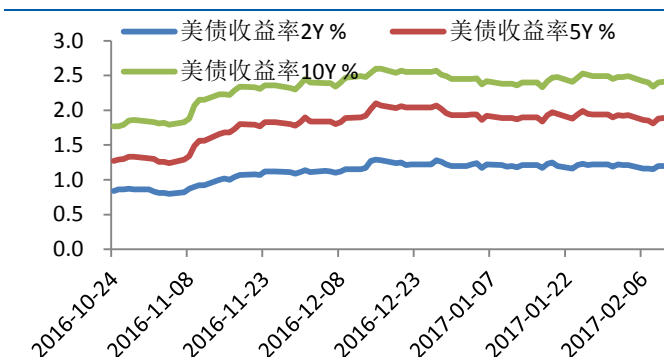
一、经济与海外债市观察

1.1 美国经济基本平稳

美国 12 月商品进口额录得 18399.07 百万美元，高于去年同期，但低于前值；12 月商品出口额录得 126680.4 百万美元，超出预期。1 月美国进口价格指数同比增长 3.7%，大幅高于预期和前值。出口物价指数环比增长 0.1%，高于去年同期，但低于前期。API 当周库存为 5232.91 万桶，高于前值和预期。当周初领和续领失业金人数分别为 23.4 万和 207.8 万人，其中初领人数低于前值，续领人数高于前值。欧元区政局迷乱，美元指数周内上涨，但美国经济仍有下行压力，人民币贬值预期有所缓解。美债收益率走低，中国国债收益率先升后降，中美利差小幅走扩。

图 1.1.1 美国国债关键期限利率走势

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

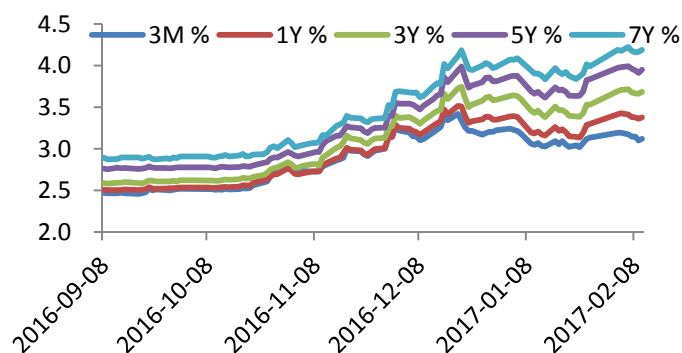
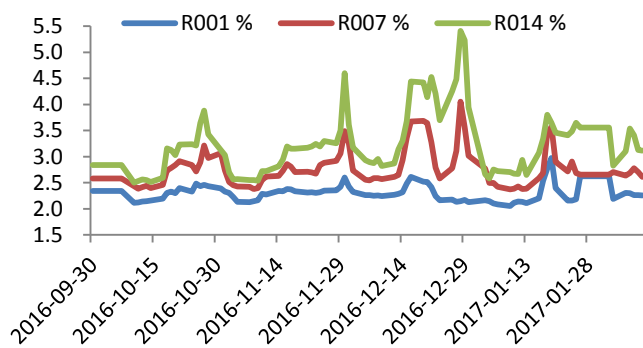
资料来源：Wind 资讯 南华研究

二、流动性回顾与展望

周五 R001、R007 和 R014 加权平均分别为 2.26%、2.61% 和 3.11%，较前一周均走升。Shibor 除 1 周期稍降外其余均走升，利率互换几乎全数走低。央行连续提升短期利率，且暂停公开市场逆回购，但大行融出整体宽裕，资金面周内并无紧张。

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

上周为春节后第一个完整的交易周,自 2 月 4 号开始公开市场操作暂停,结束了维持一年多的每天公开市场逆回购,当周公开市场共有 6250 亿逆回购到期,均为资金净回笼。大量资金集中到期,但央行并无对冲意愿,且货币政策持续收紧。本周公开市场共有 9000 亿逆回购和 1515 亿 MLF 到期,年前开展的 TLF 也将到期,加之缴税缴准降至,流动性压力较大,需注意风险防范。

一级市场,根据已披露的发行公告统计,本周利率债发行 590.00 亿,加上信用债发行共计 2026.32 亿,总偿还量 5732.70 亿,净融资-3706.38 亿。

表 2.1.1 本周利率债发行计划

日期	券种	发行量 (亿)	期限	合计 (亿)
2017.2.14	16 国开 13 (增 21)	100.00	10Y	
	16 国开 15 (增 12)	60.00	3Y	
	17 国开 01 (增 4)	30.00	7Y	
2017.2.15	17 付息国债 01 (续发)	200.00	5Y	
2017.2.17	17 付息国债 05	200.00	30Y	
合计				590.00

资料来源: Wind 资讯 南华研究

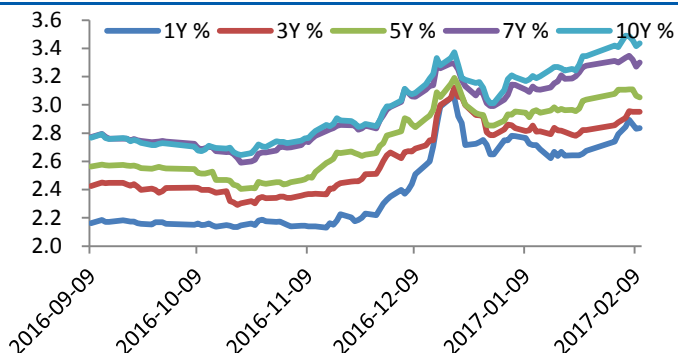
三、行情回顾与展望

上周央行暂停逆回购操作,公开市场资金持续回笼,但资金面暂时未出现紧张局面,消息面较为平稳,市场情绪有所好转,期债稳步回升,现券收益率也出现反弹。全周来看,国债收益率整体先涨后跌,1 年、3 年和 10 年期国债收益率上行,5 年期明显下行,7 年期变动不大;国开债收益率长端利率主要走低,3 年期国开收益率上行,1 年期变动幅度不大,十年期国开周内曾创近两年新高。截至周五收盘,国债期货主要品种合约 T1706 收于 94.355,周升 0.86 (+0.92%);TF1706 收于 98.02,周升 0.55 (+0.56%)。

一级市场方面，周一增发的一、三、五、七、十年期农发债中标收益率均高于二级市场，全场 2-4 倍；周二增发的一、五、十年期国开债中标收益率均略超预期，全场 2-4 倍；周三招标发行的一、十年期附息国债中标收益率均低于二级市场水平，中标倍数分别为 1.89 和 4.08 倍；周四增发的一、三、五、十年期口行债中标收益率均明显低于预期，十年期口行债中标倍数高达 6.78 倍；周四增发的三、七、二十年期国开债中标收益率均明显低于二级市场，全场 2-5 倍；周五招标发行的 3 个月和 6 个月期贴现国债中标收益率均明显低于预期，全场 2-3 倍。一级市场招标结果显示配置情绪不断回暖，长期利率债尤其受市场欢迎。

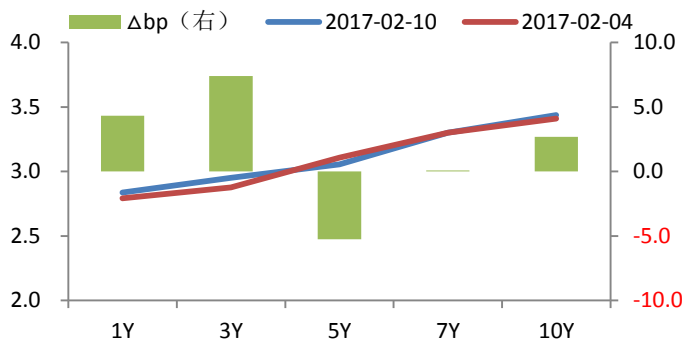
本周经济数据集中公布，依次关注社融、M2、CPI、PPI 以及银行结售汇数据。美国经济基本平稳，欧元区政治偏动荡，美元短期回升，人民币继续平稳。我国外汇储备跌至 3 万亿以下，资金外流压力仍存，但市场对此反应不大；进出口增速均超预期反弹，显示我国内需外需求均有所改善，经济企稳动能增加。政策面来看，央行接连释放收紧信号，有意引导利率上行，去杠杆隐忧或存续较长时间；央行通过“窗口指导”控制信贷增量，所有贷款需提前一月报备。总体来看，资金面本周将面临一定扰动，加上监管趋严，“去杠杆”思路不改，债市短期虽出现反弹，但缺乏实质性利多支持，反弹难以持久。操作上，现券持有，期债保持谨慎，勿追多。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



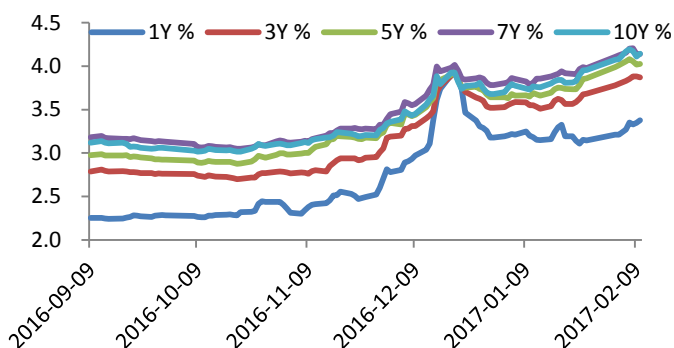
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



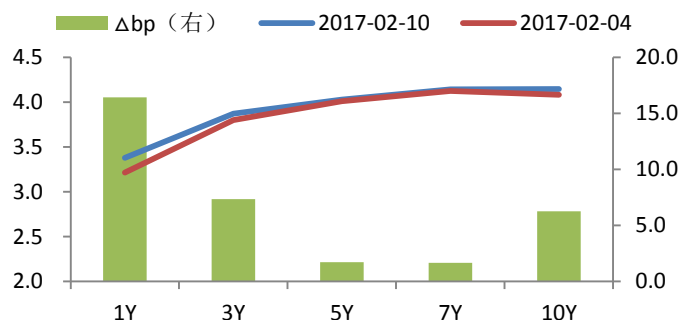
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



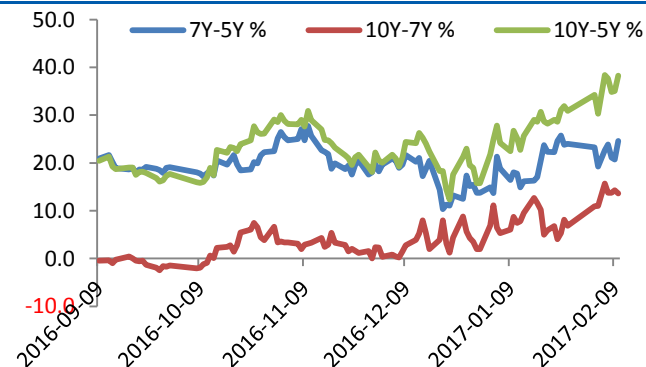
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



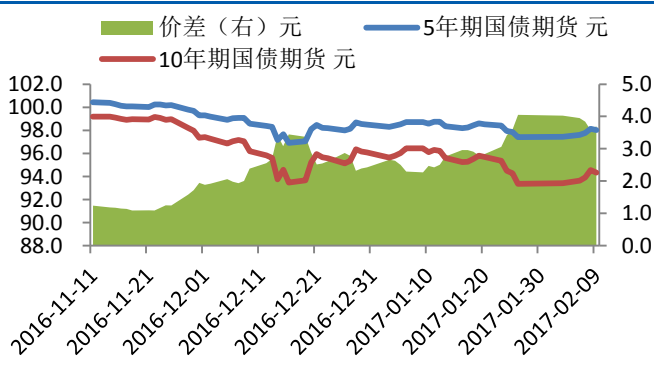
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



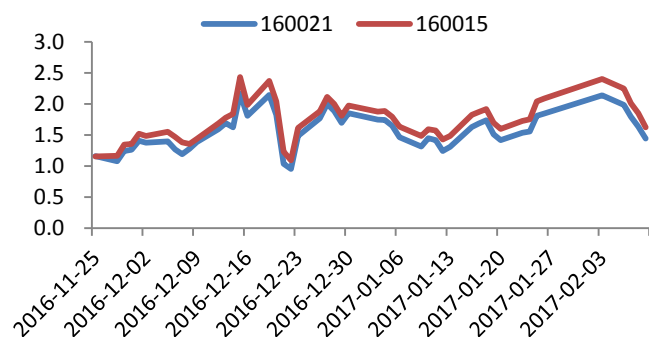
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



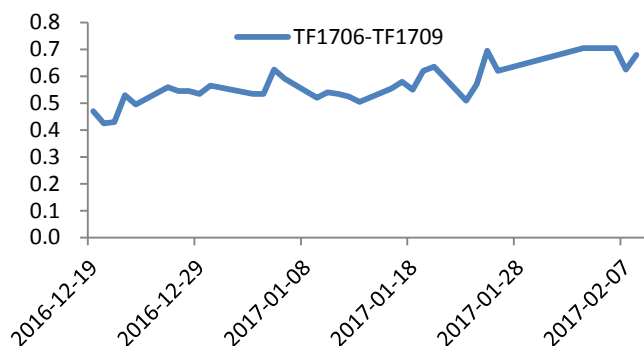
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TF1706 活跃 CTD 券基差



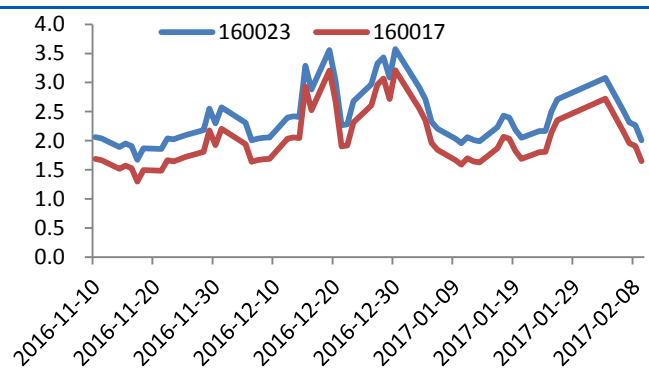
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 5 年期国债期货跨期价差



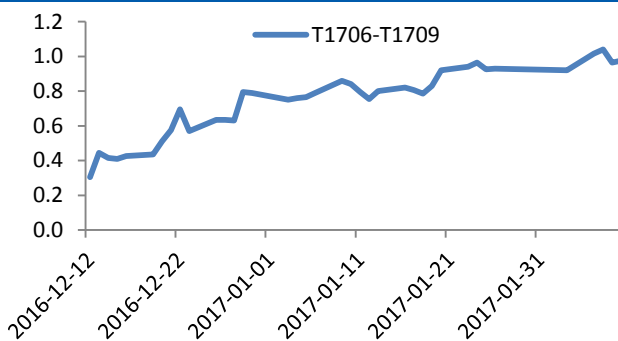
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.9 T1706 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

宁波营业部

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

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 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

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

浙江省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

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 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

青岛市市南区闽江路 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江道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-88371079

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话: 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

深圳营业部

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

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 室、2009 室
电话: 020-38809869

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

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话: 0513-89011168

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

海宁营业部

浙江省海宁市海洲街道钱江西路 238 号广隆财富中心
1 号楼 301、302、312、313 室
电话：0573-80703000

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

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
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

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

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

横华国际金融股份有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼、十六楼
电话：00852-28052658

浙江南华资本管理有限公司

杭州市西湖大道 193 号定安名都 B 座 313 室
电话：0571-87830355

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

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

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话：021-50431979

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82577529

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