

债市保持谨慎

摘要

- **通胀略低于预期。**5 月 CPI 同比上涨 1.5%，涨幅较上月回升 0.3 个百分点。其中，5 月非食品项同比增长 2.3%，增速回落 0.1%，食品项同比下跌 0.7%，增速回落 0.1 个百分点。其中蔬菜环比为-6.2%，高于历史季节性；鲜果价格上涨 4.2%，高于季节性；猪肉价格本月环比下滑 2.9%，弱于历史季节性。通胀数据略低于预期，但对债市走势影响不大。5 月 PPI 同比上涨 5.5%，涨幅较上月下跌 0.9%。5 月采掘工业、原材料和加工工业价格环比分别下降 0.8%、0.7%和 0.2%，三者增速分别较上月回升了 0.4%、0.1%和 0.2%。PPI 高点已过，去年 PPI 基数较高，预计未来几个月继续走弱。
- **流动性展望：**本周公开市场共有 2100 亿逆回购、2070 亿 6 个月期 MLF 和 600 亿国库定存到期，监管趋严导致商业银行期限错配风险暴露，MPA 考核压力下，6 月份资金面不可掉以轻心。
- **利率展望与策略：**本周数据集中公布，依次关注社融、M2、投资、消费、工业增加值和银行结售汇等数据。基本面来看，进出口数据大幅好于预期，通胀数据小幅不及预期，基本面整体对行情影响不大。外汇方面，美国经济数据略显疲软，美元指数震荡，人民币近期小幅走升，5 月外储环比增 240 亿美元，加之经济数据好于预期，贬值压力不大。消息方面，银监会给部分银行留出更多时间提交自查报告，市场认为是由于银行自查问题太多，监管层去杠杆决心不息，对市场情绪有明显冲击。近期国债期货震荡上涨，但现券收益率不降反升，基差已大幅收窄，说明国债期货抢跑严重，现券并不买账，期债风险较大。总体来看，短期政策层面较为平静，资金面偏紧，期债继续小幅上涨，但上涨基础十分薄弱，加之六月资金面不确定性仍高，债市风险较大。操作上，现券谨慎持有，期债莫要追多。



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

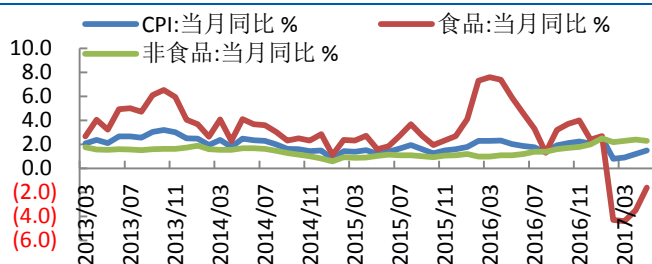
0571-87830532

一、经济与海外债市观察

1.1 通胀略低于预期

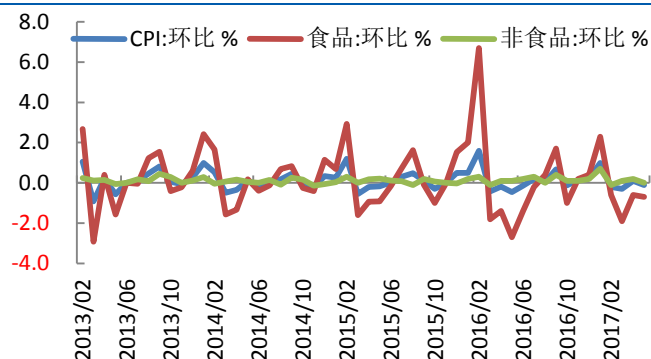
5月CPI同比上涨1.5%，涨幅较上月回升0.3个百分点。其中，5月非食品项同比增长2.3%，增速回落0.1%，食品项同比下跌0.7%，增速回落0.1个百分点。其中蔬菜环比为-6.2%，高于历史季节性；鲜果价格上涨4.2%，高于季节性；猪肉价格本月环比下滑2.9%，弱于历史季节性。通胀数据略低于预期，但对债市走势影响不大。

图 1.1.1 CPI 当月同比



资料来源：Wind 资讯 南华研究

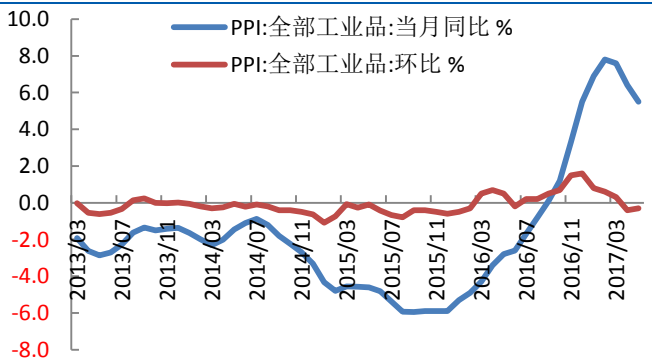
图 1.1.2 CPI 环比



资料来源：Wind 资讯 南华研究

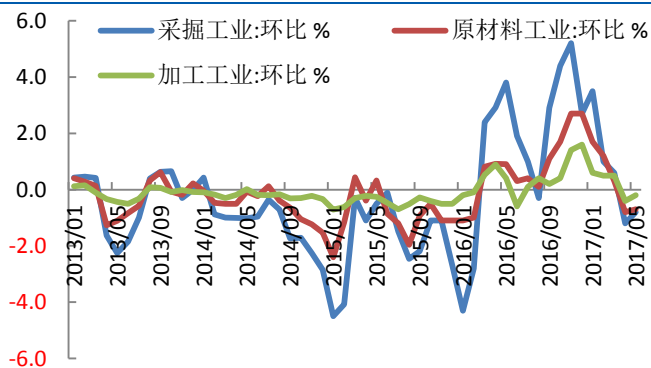
5月PPI同比上涨5.5%，涨幅较上月下跌0.9%。5月采掘工业、原材料和加工工业价格环比分别下降0.8%、0.7%和0.2%，三者增速分别较上月回升了0.4%、0.1%和0.2%。PPI高点已过，去年PPI基数较高，预计未来几个月继续走弱。

图 1.1.3 PPI 同比与环比



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 1.1.4 PPI 分项环比

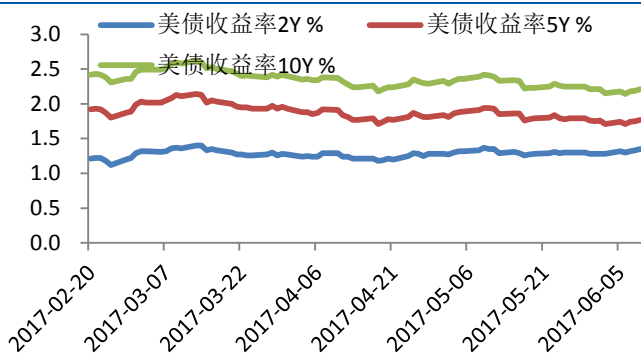


资料来源：Wind 资讯 南华研究

1.2 美国经济略显弱势

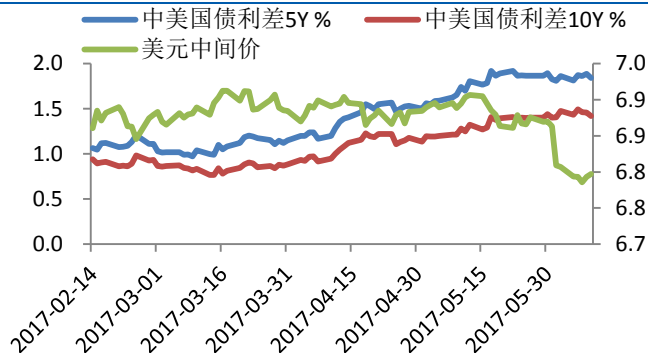
美国4月制造业新增订单环比下降0.2%，大幅弱于前期。当周API库存为5254.56万桶，略低于前值。当周初失业金人数和续领失业金人数分别为24.5万和191.7万人，均低于去年同期。数据显示美国经济略显弱势，美元指数周内震荡稍涨，人民币基本平稳。同时，近期美债收益率全线走升，中国5年期国债收益率走升幅度更大，中美利差短端走扩，长端略收窄。

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

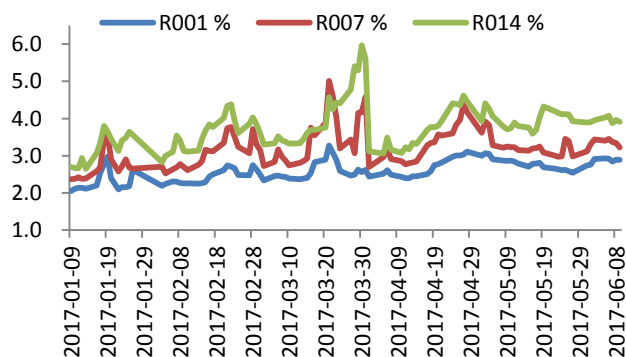


资料来源：Wind 资讯 南华研究

二、流动性回顾与展望

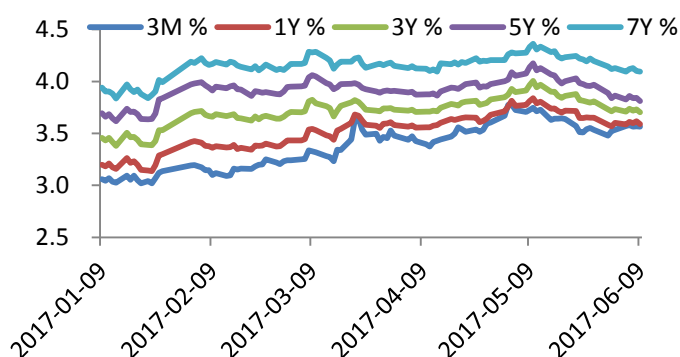
周五R001、R007和R014加权平均分别为2.89%、3.22%和3.91%，较前一周均走低。Shibor全数走升，1月期领涨，一年期Shibor收报4.4116%，再创新高。IR短端走升、长端走低，周内资金面依旧偏紧。

图 2.1.1 银行间质押式回购利率



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 2.1.2 IRS (FR007)



资料来源：Wind 资讯 南华研究

上周公开市场共有 4700 亿逆回购、1510 亿 6 个月期和 733 亿 1 年期 MLF 到期，周内央行共投放了 1300 亿 7 天期、1200 亿 14 天期和 2100 亿 28 天期逆回购，不考虑 MLF，周内共实现资金净回笼 100 亿。周内央行共开展 MLF 操作 4980 亿元，均为 1 年期，利率为 3.2%，加量对冲 6 月份到期的 4313 亿 MLF。本周公开市场共有 2100 亿逆回购、2070 亿 6 个月期 MLF 和 600 亿国库定存到期，监管趋严导致商业银行期限错配风险暴露，MPA 考核压力下，6 月份资金面不可掉以轻心。

一级市场，根据已披露的发行公告统计，本周利率债发行 2802.55 亿，加上信用债发行共计 5189.57 亿，总偿还量 4217.98 亿，净融资 971.59 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. 6. 12	17 河北债 08	75.00	10Y	
	17 河北债 09	50.00	3Y	
	17 河北债 10	75.00	5Y	
	17 河北债 11	75.00	7Y	
	17 陕西债 05	50.00	10Y	
	17 陕西债 06	10.00	5Y	
	17 陕西债 07	65.00	1Y	
	17 陕西债 08	40.00	3Y	
	17 陕西债 09	100.00	10Y	
2017. 6. 13	17 国开 04 (增 13)	112.20	5Y	
	17 国开 05 (增 9)	112.20	10Y	
	17 国开 10 (增 10)	10.00	5Y	
	17 新疆债 09	400.00	5Y	
	17 新疆债 10	280.00	2Y	
	17 新疆债 11	40.00	10Y	
2017. 6. 14	17 附息国债 07 (续 2)	50.00	3Y	
	17 附息国债 12	40.00	1Y	
	17 农发 05 (增 20)	50.00	5Y	
	17 农发 07 (增 6)	16.00	3Y	
	17 农发 08 (增 8)	34.00	7Y	
	17 农发 09 (增 8)	24.00	10Y	
2017. 6. 15	17 海南债 01	30.00	3Y	
	17 海南债 02	43.15	7Y	
	17 海南债 03	280.00	30Y	
	17 甘肃债 03	38.00	5Y	
	17 甘肃债 04	79.50	7Y	
2017. 6. 16	17 附息国债 05 (续 2)	182.50	5Y	
	17 山西债 06	20.00	7Y	
	17 山西债 07	75.00	10Y	
	17 山西债 08	50.00	3Y	
	17 山西债 09	75.00	5Y	

合计

2802.55

资料来源: Wind 资讯 南华研究

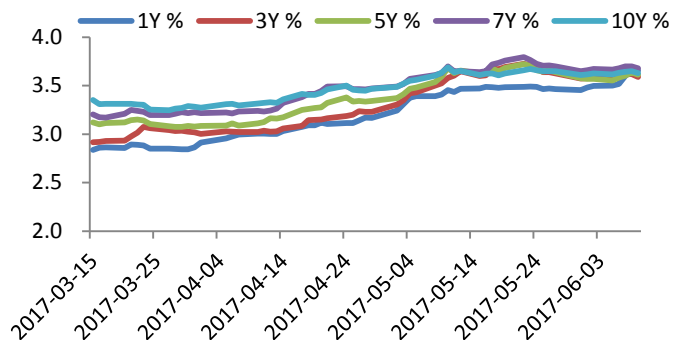
三、行情回顾与展望

由于资金面偏紧、经济数据向好、一级市场供给大幅增加,债市情绪明显偏谨慎,周初债市开始回落,周三有 800 亿国债一级发行,招标结果未如预期般差,市场情绪明显好转,周三午后期债直线拉升,随后期债宽幅震荡。全周来看,国债收益率 1 年期上行幅度最大,达 16.1BP,5 年期上行 4.11BP,其余基本持平;国开债收益率除 1 年期明显上行外其余品种基本持平,1 年期上行幅度为 11.93BP。截至周五收盘,国债期货主要品种合约 T1709 收于 94.955,周涨 0.175 (+0.18%);TF1709 收于 97.575,周跌 0.085 (-0.09%)。

一级市场方面,周二招标发行的 3、7、10 年期国开债中标利率均低于二级市场水平,全场 2-3 倍;周三续发的 1、10 年期附息国债中标利率均低于预期,10 年期中标倍数达 2.9 倍,情绪明显好转;周三农发行招标发行的 1、3、5、10 年期固息债中标利率均接近或低于二级市场,全场 2-5 倍,需求较好;周四口行招标发行的 3、5、10 年期固息债中标利率均低于二级市场,全场 2-4 倍,需求较好;周四招标发行的 1 年期国开债和 5 年期国开绿债中标利率均接近二级市场,全场均 1-4 倍;周五招标发行的 3 个月和 6 个月期贴现国债中标利率均高于二级市场,全场 2 倍左右。一级市场招标结果整体尚可。

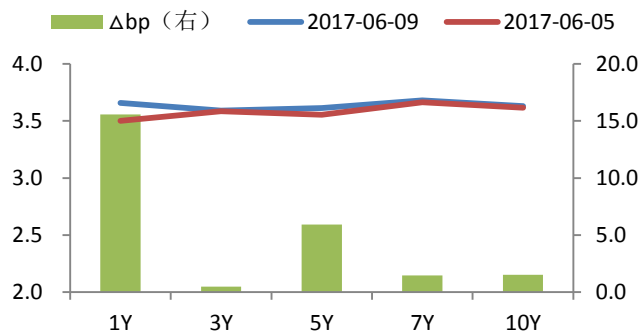
本周数据集中公布,依次关注社融、M2、投资、消费、工业增加值和银行结售汇等数据。基本面来看,进出口数据大幅好于预期,通胀数据小幅不及预期,基本面整体对行情影响不大。外汇方面,美国经济数据略显疲软,美元指数震荡,人民币近期小幅走升,5 月外储环比增 240 亿美元,加之经济数据好于预期,贬值压力不大。消息方面,银监会给部分银行留出更多时间提交自查报告,市场认为是由于银行自查问题太多,监管层去杠杆决心不息,对市场情绪有明显冲击。近期国债期货震荡上涨,但现券收益率不降反升,基差已大幅收窄,说明国债期货抢跑严重,现券并不买账,期债风险较大。总体来看,短期政策层面较为平静,资金面偏紧,期债继续小幅上涨,但上涨基础十分薄弱,加之六月资金面不确定性仍高,债市风险较大。操作上,现券谨慎持有,期债莫要追多。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



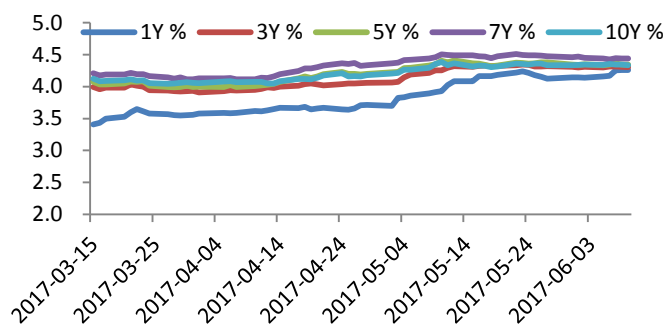
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



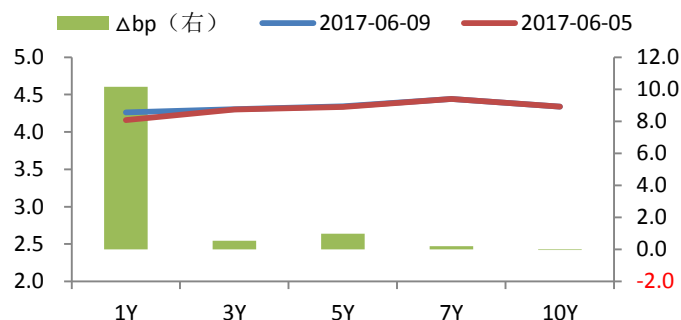
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



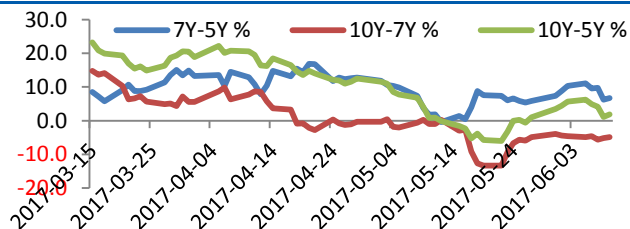
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



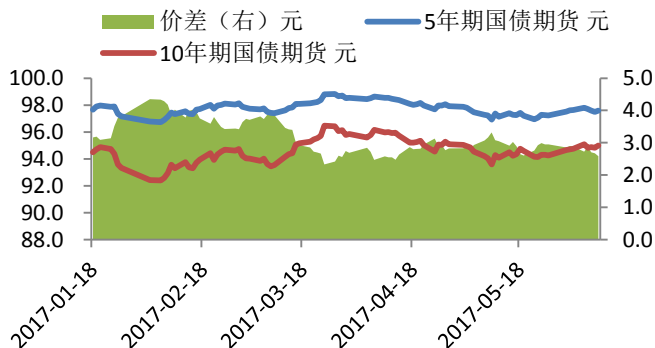
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



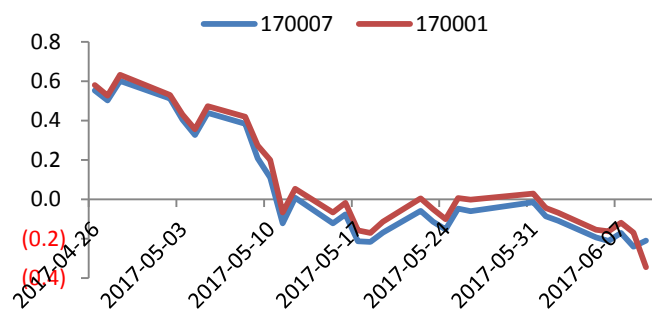
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



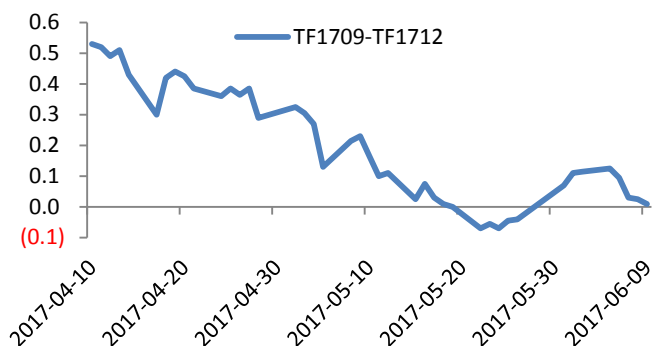
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TF1709 活跃 CTD 券基差



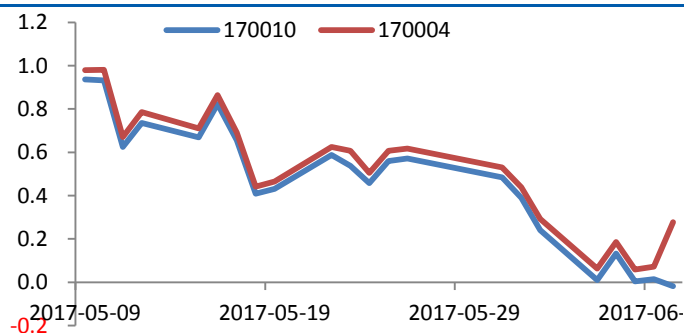
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 5 年期国债期货跨期价差



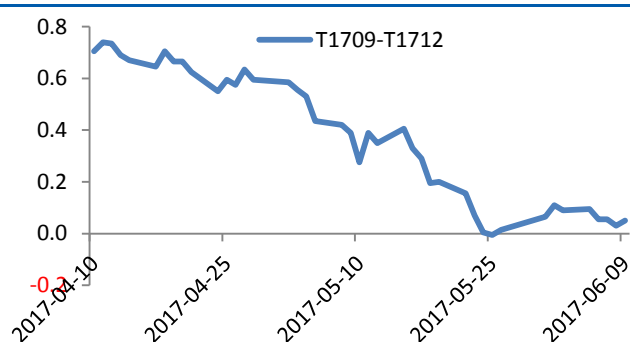
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.9 T1709 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、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

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 02150431979

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

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房
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

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

海宁营业部

海宁市钱江西路 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

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