



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

把握套利机会

摘要

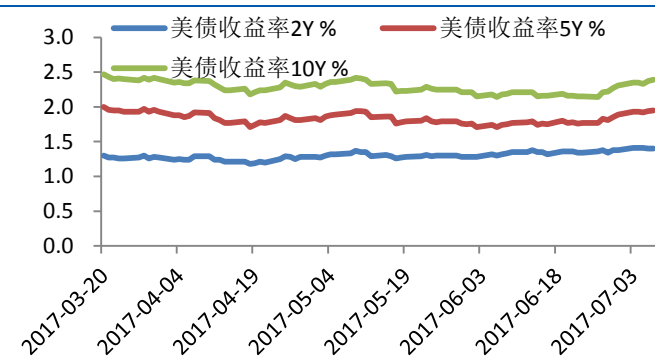
- **美国经济稳健。**美国5月份新增非农就业人数为22.2万人，大幅高于前期，但低于去年同期。美国5月制造业PMI录得57.8，非制造业PMI录得57.4，均明显高于前值和去年同期。5月建造支出为1.23万亿，略高于去年同期。6月季调环比ADP就业环比增加0.1%，低于前值和去年同期。5月美国制造业新增订单环比增长4.4%，好于去年同期。当周API库存为5205.37万桶，低于前值。6月季调失业率为4.4%，略高于前值。当周初领失业金人数和续领失业金人数分别为24.8万和195.6万人，均低于去年同期，但略超前值。数据显示美国经济整体稳健，美元指数周内反弹，人民币有所回落。同时，近期美债收益率跳升，中国国债收益率窄幅震荡，中美利差明显收窄。
- **流动性展望：**本周公开市场共有2800亿逆回购和1795亿MLF到期，央行连续净回笼资金，但资金面并未出现紧张局面，继续关注央行动态。
- **利率展望与策略：**本周数据集中公布，依次关注通胀、社融、信贷和M2数据。外汇方面，美国经济数据强劲，美元指数近期稍有反弹，人民币略有回落，海外货币政策收紧预期使得海外债市收益率明显上行。监管层面，周二央行首次公开、全面、系统性的阐述资产管理业务发展中存在的问题和后续监管思路。套利方面，目前收益率曲线已开始走陡，但仍过于平坦，后续曲线大概率走陡，可注意把握套利机会。总体来看，短期政策层面依然平静，央行连续净回笼表态货币政策边际收紧，资金面目前较松，后续大概率开始收紧，经济温和下行，债市或在纠结中筑底回升。操作上，逢低逐步建仓，把握套利机会。

一、经济与海外债市观察

1.1 美国经济数据稳健

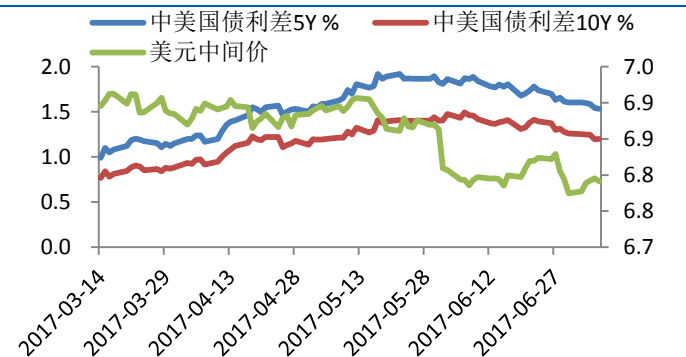
美国 5 月份新增非农就业人数为 22.2 万人，大幅高于前期，但低于去年同期。美国 5 月制造业 PMI 录得 57.8 非制造业 PMI 录得 57.4，均明显高于前值和去年同期。5 月建造支出为 1.23 万亿，略高于去年同期。6 月季调环比 ADP 就业环比增加 0.1%，低于前值和去年同期。5 月美国制造业新增订单环比增长 4.4%，好于去年同期。当周 API 库存为 5205.37 万桶，低于前值。6 月季调失业率为 4.4%，略高于前值。当周初领失业金人数和续领失业金人数分别为 24.8 万和 195.6 万人，均低于去年同期，但略超前值。数据显示美国经济整体稳健，美元指数周内反弹，人民币有所回落。同时，近期美债收益率跳升，中国国债收益率窄幅震荡，中美利差明显收窄。

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



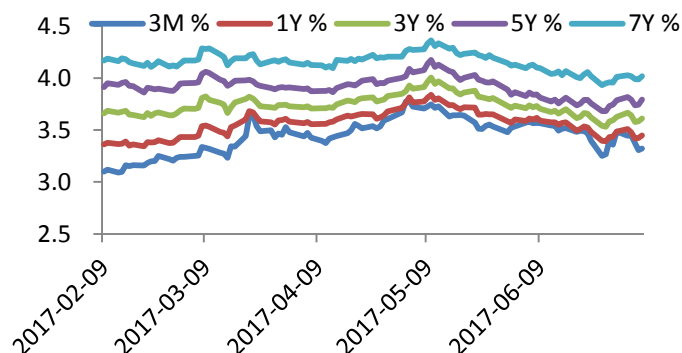
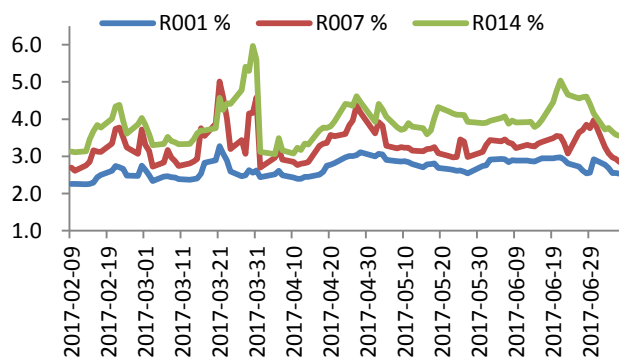
资料来源：Wind 资讯 南华研究

二、流动性回顾与展望

周五 R001、R007 和 R014 加权平均分别为 2.54%、2.84% 和 3.55%，均大幅走低。Shibor 全数走低，1 月期领跌。IRS 多数走低，周内资金面非常宽裕。

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 2500 亿逆回购到期，周内央行未进行逆回购操作，央行连续十一个工作日暂停公开市场操作，周内共实现资金净回笼 2500 亿。本周公开市场共有 2800 亿逆回购和 1795 亿 MLF 到期，央行连续净回笼资金，但资金面并未出现紧张局面，继续关注央行动态。

一级市场，根据已披露的发行公告统计，本周利率债发行 4581.28 亿，加上信用债发行共计 6087.08 亿，总偿还量 6283.09 亿，净融资-196.01 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. 7. 10	17 北京债 03	32.00	5Y	
	17 北京债 04	29.00	3Y	
	17 北京债 05	8.00	5Y	
	17 北京债 06	65.00	10Y	
	17 广西债 14	230.00	3Y	
	17 广西债 15	230.00	5Y	
	17 广西债 16	95.14	10Y	
	17 广西债 17	86.23	5Y	
2017. 7. 11	17 国开 01(增 14)	22.50	7Y	
	17 国开 06(增 11)	140.00	5Y	
	17 江苏债 05	145.50	3Y	
	17 江苏债 06	145.50	5Y	
	17 江苏债 07	50.00	7Y	
	17 江苏债 08	99.30	7Y	
	17 江苏债 09	22.50	5Y	
	17 江苏债 10	99.40	5Y	
	17 新疆债 12	145.50	10Y	
	17 新疆债 13	140.00	10Y	
	17 新疆债 14	70.00	5Y	
	17 新疆债 15	145.50	7Y	

2017. 7. 12	17 付息国债 12(续发)	80.90	7Y
	17 付息国债 14	80.90	10Y
	17 广东债 08	80.90	5Y
	17 广东债 09	76.20	7Y
	17 广东债 10	280.00	2Y
	17 广东债 11	27.10	3Y
	17 广东债 12	114.30	10Y
	17 广东债 13	320.00	5Y
2017. 7. 13	17 广东债 14	190.50	5Y
	17 辽宁债 09	124.00	5Y
	17 辽宁债 10	124.00	7Y
	17 辽宁债 11	110.00	3Y
	17 辽宁债 12	87.20	3Y
	17 辽宁债 13	65.40	5Y
	17 辽宁债 14	65.40	7Y
	17 河南债 10	50.00	10Y
2017. 7. 14	17 河南债 11	12.71	3Y
	17 河南债 12	9.53	5Y
	17 河南债 13	9.53	7Y
	17 贴现国债 34	100.00	0.5Y
	17 重庆债 05	90.00	5Y
	17 重庆债 06	80.00	7Y
	17 重庆债 07	38.00	10Y
	17 重庆债 08	68.00	3Y
	17 重庆债 09	60.00	7Y
	17 重庆债 10	54.00	10Y
合计			4581.28

资料来源: Wind 资讯 南华研究

三、行情回顾与展望

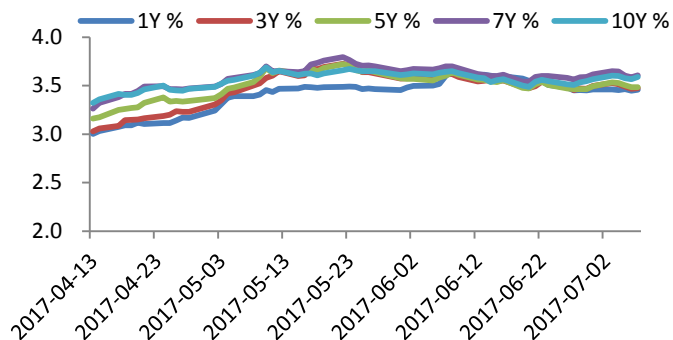
近期消息方面显示监管层稍有软化,投资者开始博弈政策放松,情绪明显改善,期债大幅上涨,随后传言未得到进一步证实,反弹基本结束,周五期债开始回落,周内现券收益率多数走低。全周来看,国债收益率短端下行、10 年期走升,3 年期下行幅度最大,为 2.16BP;国开债收益率多数下行,1 年期下行幅度最大,为 9.39BP,收益率曲线明显开始走陡。截至周五收盘,国债期货主要品种合约 T1709 收于 95.115,周跌 0.16 (-0.17%);TF1709 收于 97.965,周跌 0.025 (-0.03%)。

一级市场方面,周二招标发行的 1、3、5 年期农发债中标利率均明显低于中债估值,全场 9-11 倍,需求异常旺盛,但市场并不买账;周二招标发行的 1、3、10 年期国开债中标利率接近或低于中债估值,全场分别为 7.32、6.87 和 3.66 倍,短期国开需求旺盛;

周三续发的 1、10 年期付息国债中标利率接近或略低于二级市场，10 年期为 4.17 倍，需求旺盛；周四招标发行的 1、3、5 年期口行债中标利率均略低于中债估值，全场 3-6 倍；周四招标发行的 5、7 年期国开债中标利率均低于二级市场，全场 2-4 倍；周五招标发行的 3 月期贴现国债中标利率略高于二级市场，全场 2.97 倍。一级市场整体需求较好。

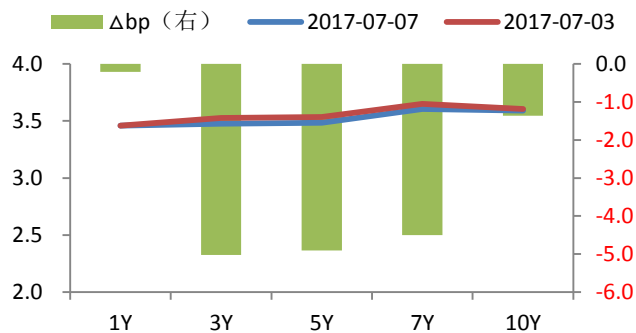
本周数据集中公布，依次关注通胀、社融、信贷和 M2 数据。外汇方面，美国经济数据强劲，美元指数近期稍有反弹，人民币略有回落，海外货币政策收紧预期使得海外债市收益率明显上行。监管层面，周二央行首次公开、全面、系统性的阐述资产管理业务发展中存在的问题和后续监管思路。套利方面，目前收益率曲线已开始走陡，但仍过于平坦，后续曲线大概率走陡，可注意把握套利机会。总体来看，短期政策层面依然平静，央行连续净回笼表态货币政策边际收紧，资金面目前较松，后续大概率开始收紧，经济温和下行，债市或在纠结中筑底回升。操作上，逢低逐步建仓，把握套利机会。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



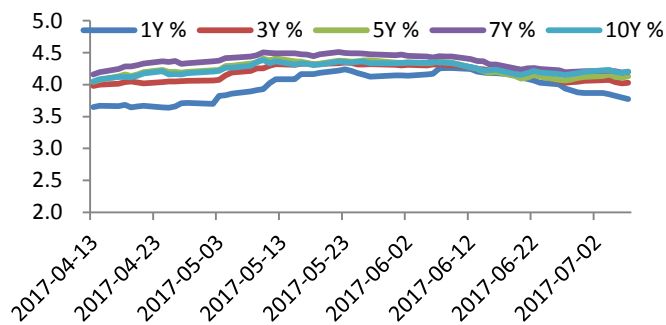
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



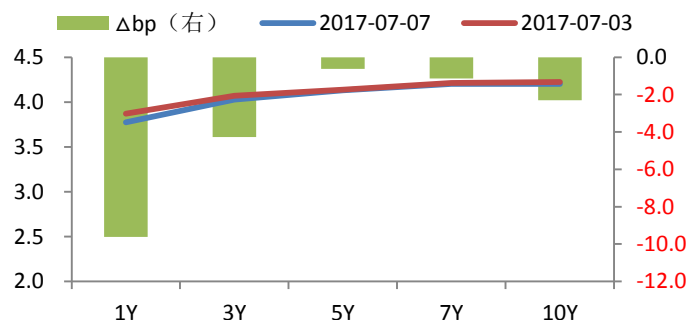
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



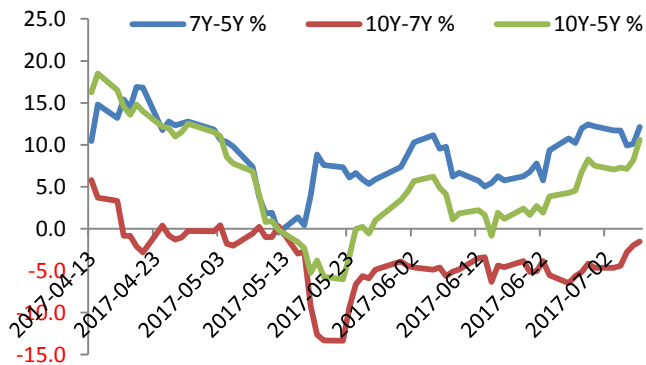
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



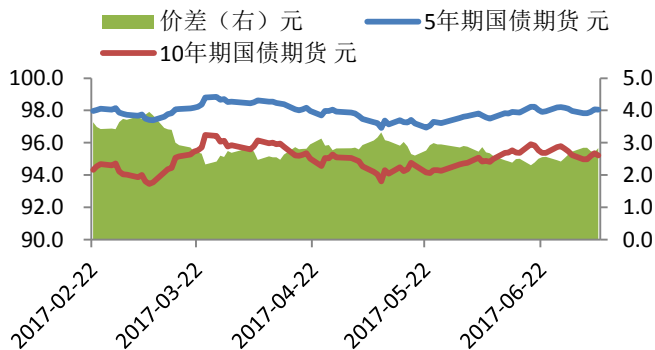
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



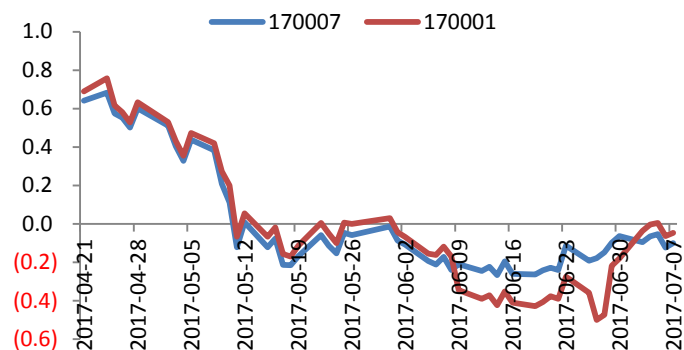
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



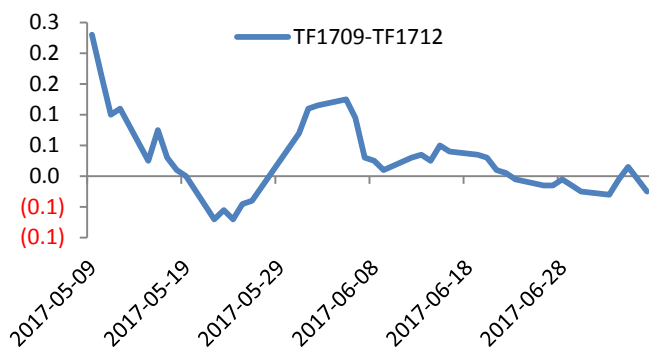
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TF1709 活跃 CTD 券基差



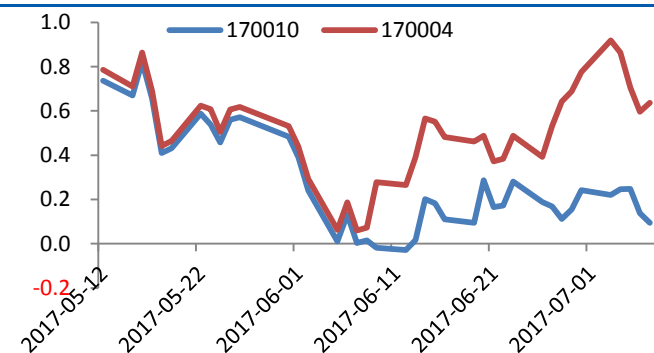
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 5 年期国债期货跨期价差



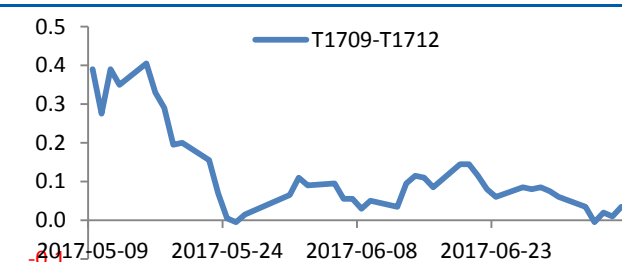
资料来源：Wind 资讯 南华研究

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