

保持波段操作

摘要

- **通胀基本稳定。**7月CPI同比上涨1.4%，涨幅较上月略降，略低于预期。其中，7月非食品项同比增长2.0%，增速下降0.2%，食品项同比下降1.1%，增速回升0.1%。食品类价格增速降幅继续收窄，主要是由于高温和局部强降水使得鲜蔬和蛋类价格上涨，但鲜果、猪肉价格下跌，食品项继续拖累通胀。7月CPI增速略不及预期，后续在低基数和食品回升的带动下，CPI可能小幅回升，但预计年内CPI不会太高。7月PPI同比上涨5.5%，较上月持平。7月采掘工业和原材料工业价格环比分别下降1.1%和0.2%，加工工业价格环比上涨0.5%，较上月分别回升0.6%、0.5%和0.4%。7月大宗商品疯狂上涨，但PPI仅维持持平，后续PPI基数更大，增速难以维持，预计PPI将缓慢回落。
- **流动性展望：**本周公开市场共有6000亿逆回购、2875亿MLF和800亿国库定存到期，周内资金到期量较大，但央行会根据情况实施调控，整体问题不大。
- **利率展望与策略：**本周多个重要数据集中公布，依次关注信贷、投资、消费和结售汇数据。基本面来看，通胀稍弱，预计年内不会有大幅改善，目前有关基本面的预期存在分歧，后续能否企稳尚待观察。外汇方面，自非农数据公布，美元指数开始回升，但人民币继续走强，连破几个重要关口，周五收至6.6616，人民币近期较为强势，对国内债市有所支撑。消息方面，央行二季度货币政策执行报告中表示，坚持不松不紧的货币政策，于明年一季度开始讲同业存单纳入同业负债指标进行MPA考核，或对情绪有一定冲击。大类资产方面，近期大宗商品涨势有所缓解，但资金面持续宽松，市场情绪有所好转，债市企稳。总体来看，货币政策保持稳健中性，基本面整体平稳，但去杠杆举措或对情绪有所冲击，债市预计保持震荡。操作上，保持高抛低吸波段操作。

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

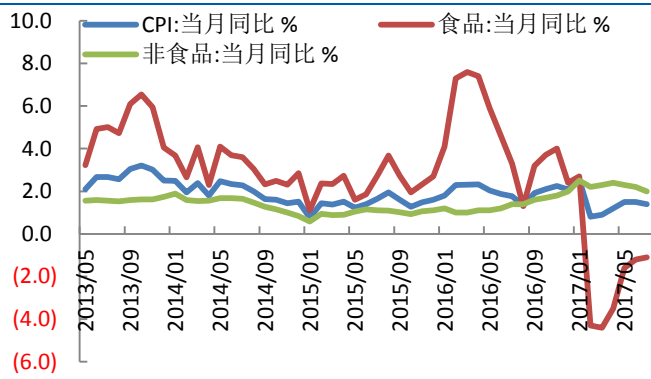
0571-89727506

一、经济与海外债市观察

1.1 通胀基本稳定

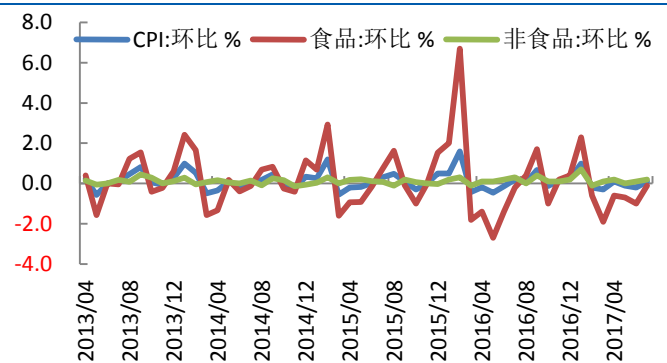
7月CPI同比上涨1.4%，涨幅较上月略降，略低于预期。其中，7月非食品项同比增长2.0%，增速下降0.2%，食品项同比下降1.1%，增速回升0.1%。食品类价格增速降幅继续收窄，主要是由于高温和局部强降水使得鲜蔬和蛋类价格上涨，但鲜果、猪肉价格下跌，食品项增速未明显上升。7月CPI增速基本平稳，后续在低基数和食品回升的带动下，CPI可能小幅回升，但预计年内CPI不会太高。

图 1.1.1 CPI 当月同比



资料来源: Wind 资讯 南华研究

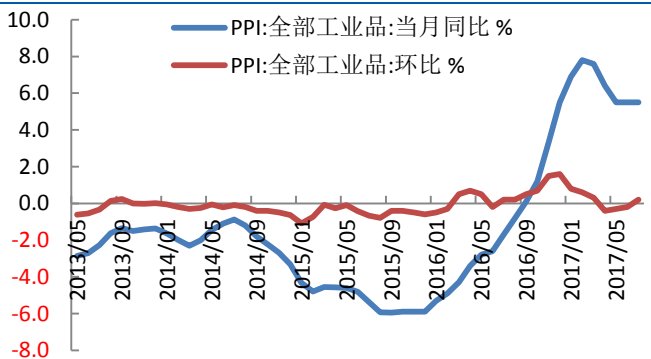
图 1.1.2 CPI 环比



资料来源: Wind 资讯 南华研究

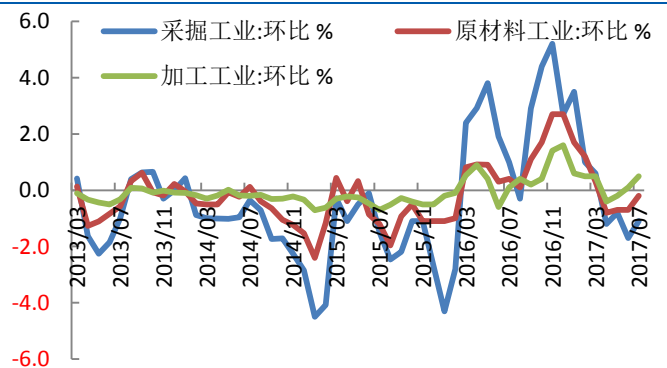
7月PPI同比上涨5.5%，较上月持平。7月采掘工业和原材料工业价格环比分别下降1.1%和0.2%，加工工业价格环比上涨0.5%，较上月分别回升0.6%、0.5%和0.4%。7月大宗商品疯狂上涨，但PPI仅维持持平，后续PPI基数更大，增速难以维持，预计PPI将缓慢回落。

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

二、流动性回顾与展望

周五 R001、R007 和 R014 加权平均分别为 2.82%、3.07%和 3.56%，隔夜和 7 天走升、14 天走低。Shibor 利率多数上涨，IRS 全数稍涨，但周内资金面未出现紧张，融资难度较小。

图 2.1.1 银行间质押式回购利率

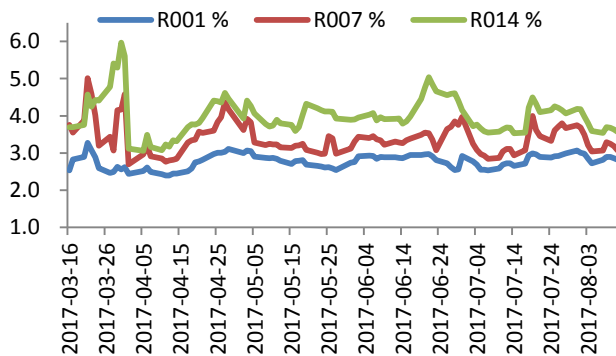
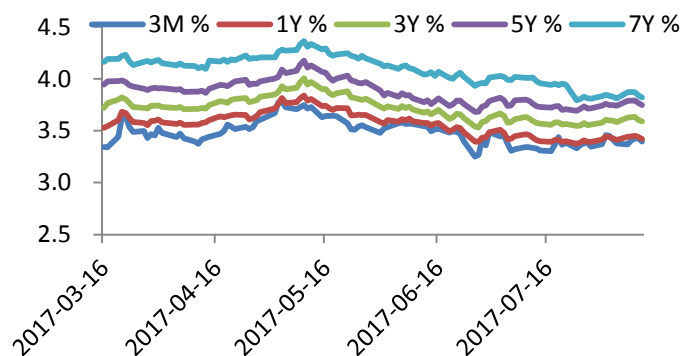


图 2.1.2 IRS (FR007)



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 7800 亿逆回购到期，周内央行共开展 3900 亿 7 天期、3600 亿 14 天期逆回购操作，周内共实现资金净回笼 300 亿。本周公开市场共有 6000 亿逆回购、2875 亿 MLF 和 800 亿国库定存到期，周内资金到期量较大，但央行会根据情况实施调控，整体问题不大。

一级市场，根据已披露的发行公告统计，本周利率债发行 1722.11 亿，加上信用债发行共计 3475.14 亿，总偿还量 7185.36 亿，净融资-3710.22 亿。

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)
2017.8.14	17 国开 08 (预)	40.00	7.00	
	17 农发 07 (增 13)	40.00	3.00	
	17 农发 09 (增 15)	40.00	5.00	
2017.8.15	17 国开 05 (增 18)	70.00	3.00	
	17 国开 07 (增 5)	80.00	1.00	
	17 国开 10 (增 19)	140.00	10.00	
	17 陕西债 13	29.10	3.00	
	17 陕西债 14	28.33	10.00	
	17 陕西债 15	40.00	3.00	

	17 陕西债 16	39.68	10.00
2017.8.16	17 付息国债 13(续 2)	360.00	7.00
	17 农发 04(增 18)	30.00	7.00
	17 农发 05(增 27)	40.00	10.00
	17 农发 10(增 3)	40.00	1.00
	17 国开 06(增 16)	70.00	5.00
2017.8.17	17 广西债 18	46.00	3.00
	17 广西债 19	24.00	5.00
	17 广西债 20	24.00	7.00
	17 广西债 21	26.00	3.00
	17 广西债 22	77.00	7.00
	17 广西债 23	78.00	10.00
2017.8.18	17 海南债 04	20.00	7.00
	17 海南债 05	30.00	5.00
	17 海南债 06	30.00	10.00
	17 付息国债 15(续发)	280.00	30.00
合计			1722.11

资料来源: Wind 资讯 南华研究

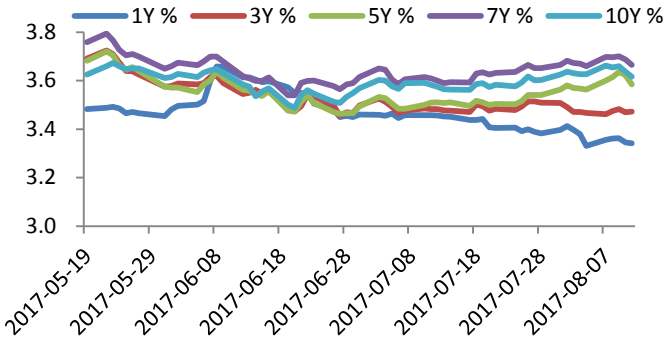
三、行情回顾与展望

周内资金面基本宽松,但大宗商品涨势渐止,基本面略逊于预期,期债震荡稍涨。全周来看,国债收益率整体变动不大,多数稍涨、10年微跌,收益率曲线继续走平;国开债收益率除1年期外全部走升,但涨幅有限。截至周五收盘,国债期货主要品种合约 T1709 收于 94.85,周涨 0.11 (+0.12%); TF1709 收于 97.295,周跌 0.045 (-0.05%)。

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与二级市场持平,全场4倍左右,需求旺盛;周二招标发行的3、5、7、10年期国开债中标利率均低于二级市场,除7年期外中标倍数均在3倍以上;周三续发的2、5年期付息国债中标利率接近二级市场水平,全场2-4倍;周四招标发行的3、5、10年期口行债中标利率均低于中债估值,其中10年期全场4.37倍,需求尚可;周五招标发行的3个月和6月期贴现国债中标利率略低于二级市场,全场2倍左右。一级市场整体需求尚可。

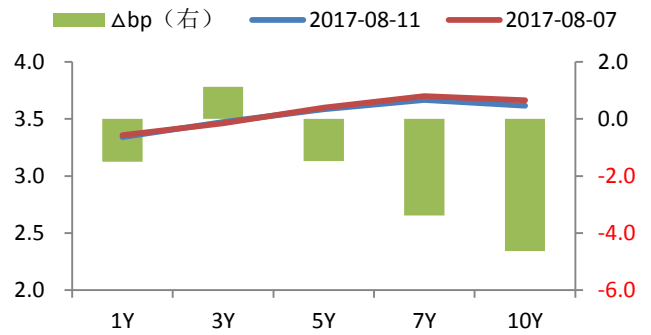
本周多个重要数据集中公布,依次关注信贷、投资、消费和结售汇数据。基本面来看,通胀稍弱,预计年内不会有大幅改善,目前有关基本面的预期存在分歧,后续能否企稳尚待观察。外汇方面,自非农数据公布,美元指数开始回升,但人民币继续走强,连破几个重要关口,周五收至 6.6616,人民币近期较为强势,对国内债市有所支撑。消息方面,央行二季度货币政策执行报告中表示,坚持不松不紧的货币政策,于明年一季度开始讲同业存单纳入同业负债指标进行MPA考核,或对情绪有一定冲击。大类资产方面,近期大宗商品涨势有所缓解,但资金面持续宽松,市场情绪有所好转,债市企稳。总体来看,货币政策保持稳健中性,基本面整体平稳,但去杠杆举措或对情绪有所冲击,债市预计保持震荡。操作上,保持高抛低吸波段操作。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



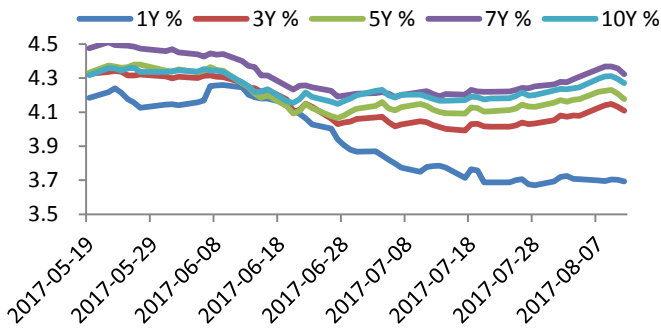
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



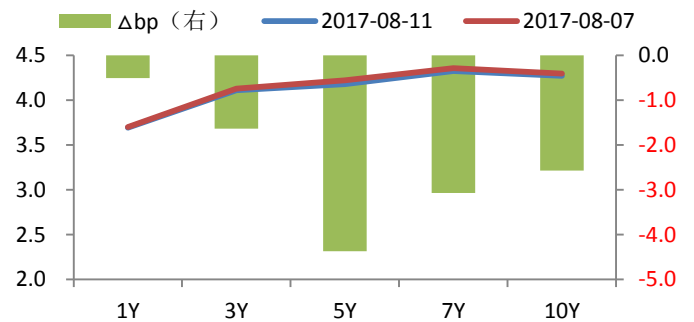
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



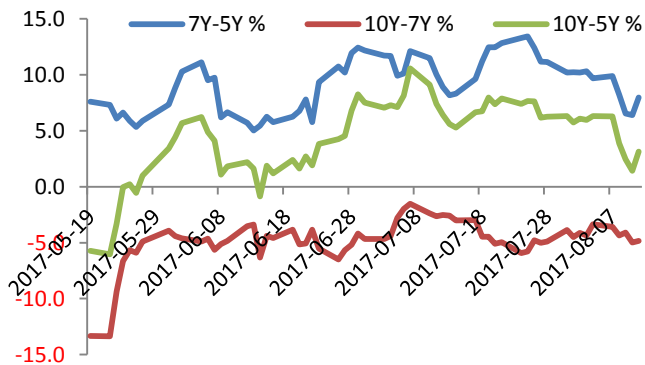
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



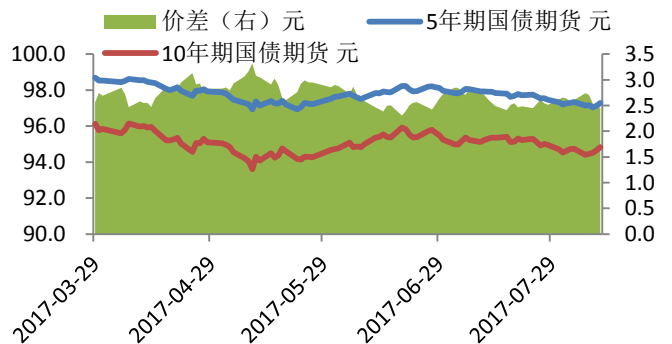
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



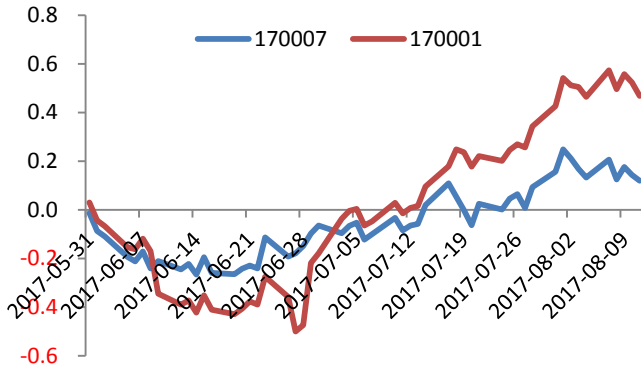
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



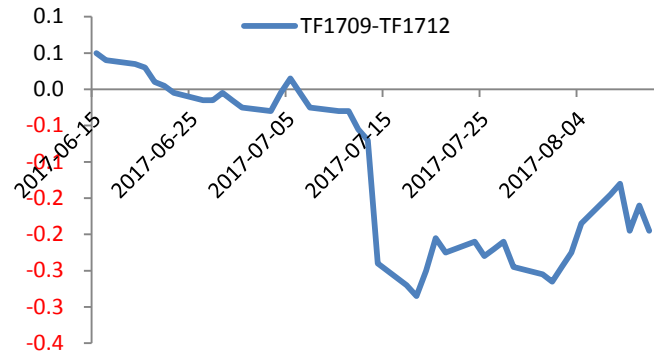
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TF1709 活跃 CTD 券基差



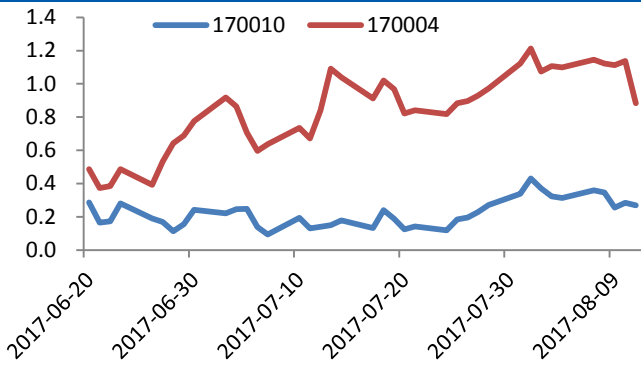
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 5 年期国债期货跨期价差



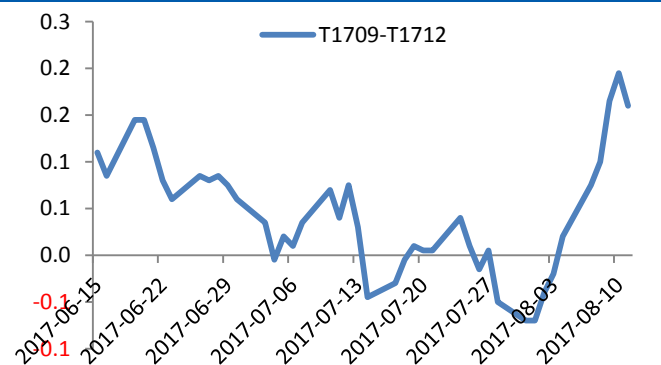
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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
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