

逢低逐步建仓

摘要

- **美国经济整体平稳。**7月新增耐用品订单数为2091.54亿美元，环比下降6.8%，明显低于前值。7月新房销售录得4.9万套，环比下降9.4%，大幅低于前值和预期。7月成屋销售折年数为744万套，环比下降1.3%，高于去年同期。当周初领失业金和续领失业金人数分别为23.4万和195.4万，明显低于去年同期。周内原油API收得4849.77万桶，低于前值和去年同期。美国经济整体平稳，美元指数周内窄幅震荡，人民币汇率震荡稍涨。同时，周内美债收益率先升后降，中国国债收益率震荡稍涨，中美利差回升，短期海外压力不大。
- **流动性展望：**本周公开市场共有5600亿逆回购到期，月末时点仍需警惕流动性压力。
- **利率展望与策略：**本周关注PMI数据。外汇方面，美元指数窄幅震荡，人民币震荡稍涨，特朗普税改有所突破，美债收益率先升后降，短期对国内债市影响不大。大宗商品方面，供给侧结构性改革和环保限产继续支持商品，商品持续火爆制约债市走牛。政策方面，监管层表示未来会有更多监管措施落地，央行货币政策大概率保持谨慎中性，资金面难有明显改善。特别国债定向发行对市场没有冲击，央行仍以维稳为主。总体来看，商品处于高位，资金面偏紧，虽暂无利多出现，但利空已基本被price in，若经济数据出现下滑迹象或资金面转松，则债市将迎来转机。操作上，期债震荡筑底，注意把握入场时机，建议逢低逐步建仓。

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

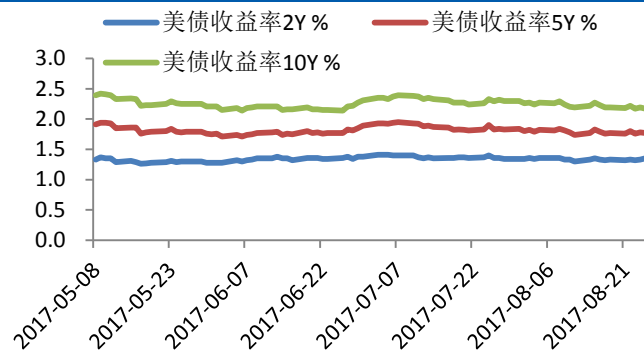
0571-89727506

一、经济与海外债市观察

1.1 美国经济整体平稳

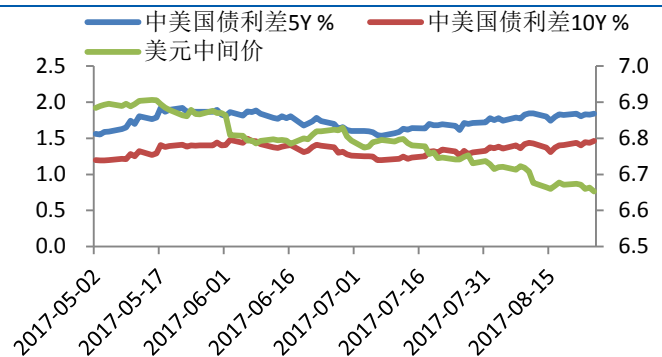
7月新增耐用品订单数为2091.54亿美元，环比下降6.8%，明显低于前值。7月新房销售录得4.9万套，环比下降9.4%，大幅低于前值和预期。7月成屋销售折年数为744万套，环比下降1.3%，高于去年同期。当周初领失业金和续领失业金人数分别为23.4万和195.4万，明显低于去年同期。周内原油API收得4849.77万桶，低于前值和去年同期。美国经济整体平稳，美元指数周内窄幅震荡，人民币汇率震荡稍涨。同时，周内美债收益率先升后降，中国国债收益率震荡稍涨，中美利差回升，短期海外压力不大。

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



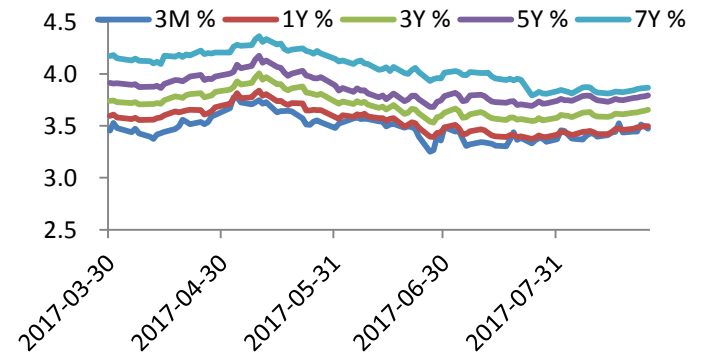
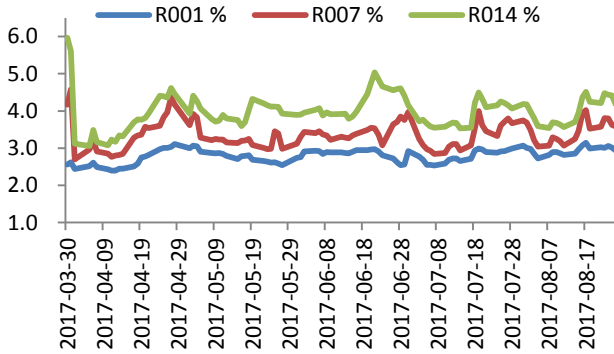
资料来源: Wind 资讯 南华研究

二、流动性回顾与展望

周五 R001、R007 和 R014 加权平均分别为 2.94%、3.58% 和 4.18%，隔夜和 14 天走低，7 天走升。Shibor 全数上行，3 月期领涨，IRS 也全数上涨。资金利率普遍走升，周内资金面依旧紧张。

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

上周公开市场共有 7500 亿逆回购到期, 周内央行共开展 2400 亿 7 天期、1800 亿 14 天期逆回购和 800 亿国库定存操作, 周内共实现资金净回笼 2500 亿。本周公开市场共有 5600 亿逆回购到期, 月末时点仍需警惕流动性压力。

一级市场, 根据已披露的发行公告统计, 本周利率债发行 1493.57 亿, 加上信用债发行共计 9163.85 亿, 总偿还量 10926.37 亿, 净融资-1762.52 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)
2017.8.28	17 农发 11 (增发)	50.00	3.00	
	17 农发 12 (增发)	50.00	5.00	
2017.8.29	17 国开 06 (增 18)	70.00	5.00	
	17 国开 07 (增 7)	60.00	1.00	
	17 国开 15 (增发)	150.00	10.00	
2017.8.30	17 农发 04 (增 20)	30.00	7.00	
	17 农发 05 (增 29)	60.00	10.00	
	17 农发 10 (增 5)	60.00	1.00	
2017.8.31	17 安徽债 05	87.15	5.00	
	17 安徽债 06	80	7.00	
	17 浙江债 11	80.4	7.00	
	17 浙江债 12	0.3	7.00	
	17 浙江债 13	4.8	7.00	
	17 浙江债 14	2.5	7.00	
	17 浙江债 15	2.8	7.00	
	17 浙江债 16	0.2	7.00	
	17 浙江债 17	13.8	5.00	
17 浙江债 18	5	5.00		
17 浙江债 19	20.2	5.00		

	17 浙江债 20	132	10.00
	17 浙江债 21	14	5.00
	17 浙江债 22	5.3	5.00
	17 浙江债 23	30	5.00
	17 浙江债 24	67	5.00
	17 浙江债 25	8.3	5.00
	17 浙江债 26	27.3	5.00
	17 浙江债 27	2.5	5.00
	17 浙江债 28	35.6	5.00
2017.9.1	17 天津债 06	20	3.00
	17 天津债 07	28.56	5.00
	17 天津债 08	35.27	7.00
	17 天津债 09	50	5.00
	17 天津债 10	49	5.00
	17 天津债 11	15	5.00
	17 天津债 12	21	5.00
	17 天津债 13	14	5.00
	17 天津债 14	6	5.00
	17 天津债 15	13	5.00
	17 天津债 16	1	5.00
	17 天津债 17	5	5.00
	17 天津债 18	8	5.00
	17 天津债 19	12.00	3.00
	17 天津债 20	8.00	5.00
	17 天津债 21	12.00	5.00
	17 天津债 22	7.00	3.00
	17 天津债 23	12.00	5.00
	17 天津债 24	27.59	7.00
	合计		1493.57

资料来源: Wind 资讯 南华研究

三、行情回顾与展望

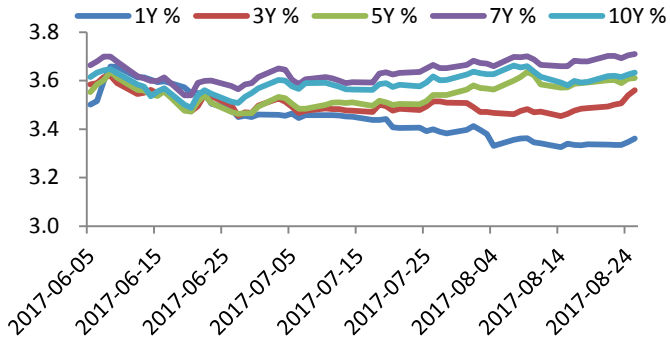
央行持续净回笼资金,周内资金面持续紧张,再通胀预期仍在,加上黑色再度回升,期债持续走低。全周来看,国债收益率全数走升,其中3年期上行幅度最大,达7.37BP;国开债收益率也全数上行,其中1年和5年期国开债收益率上行幅度超10BP。截至周五收盘,国债期货主要品种合约T1712收于94.61,周跌0.325(-0.34%);TF1712收于97.43,周跌0.125(-0.13%)。

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略低于二级市场,全场4倍以上,需求旺盛;周二增发的1、3、5年期国开债中标利率均明显低于中债估值,

全场 2-3 倍；周三续发的 3 年期付息国债中标利率略低于二级市场水平，全场 2.25 倍；周三招标发行的 1、7、10 年期农发债均低于预期，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接近或超出中债估值，全场 2-4 倍，需求不佳；周四国开行增发了 2、5 年期固息债，其中 2 年期中标利率大幅高于二级市场，且全场不足 3 倍，5 年期尚可；周五招标发行的 3 月期贴现国债中标利率明显超出二级市场水平，全场 1.94 倍。一级市场整体需求整体尚可。

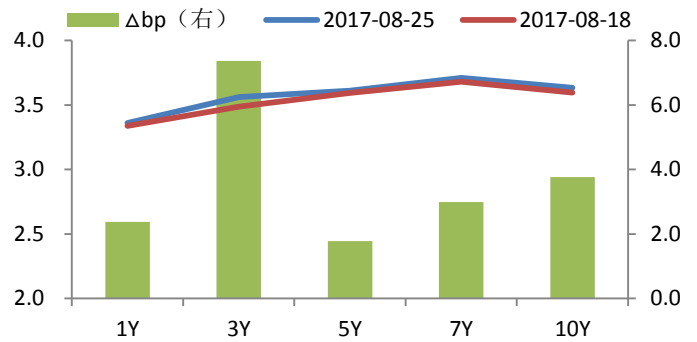
本周关注 PMI 数据。外汇方面，美元指数窄幅震荡，人民币震荡稍涨，特朗普税改有所突破，美债收益率先升后降，短期对国内债市影响不大。大宗商品方面，供给侧结构性改革和环保限产继续支持商品，商品持续火爆制约债市走牛。政策方面，监管层表示未来会有更多监管措施落地，央行货币政策大概率保持谨慎中性，资金面难有明显改善。特别国债定向发行对市场没有冲击，央行仍以维稳为主。总体来看，商品处于高位，资金面偏紧，虽暂无利多出现，但利空已基本被 price in，若经济数据出现下滑迹象或资金面转松，则债市将迎来转机。操作上，期债震荡筑底，注意把握入场时机，建议逢低逐步建仓。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



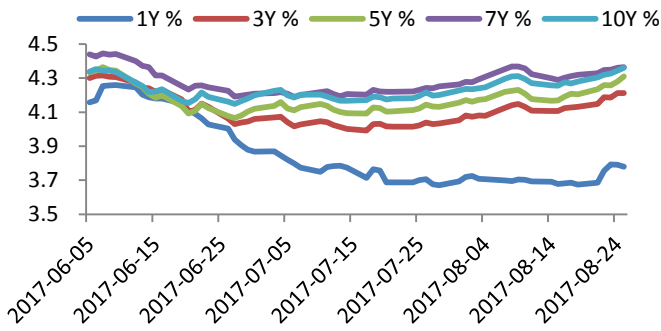
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



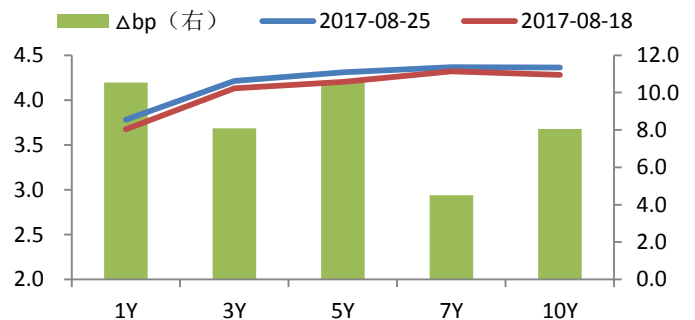
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



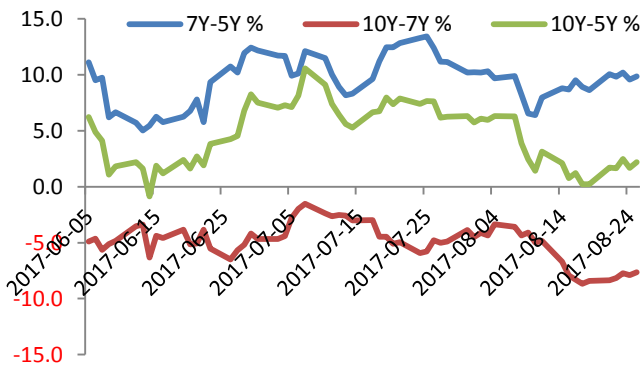
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



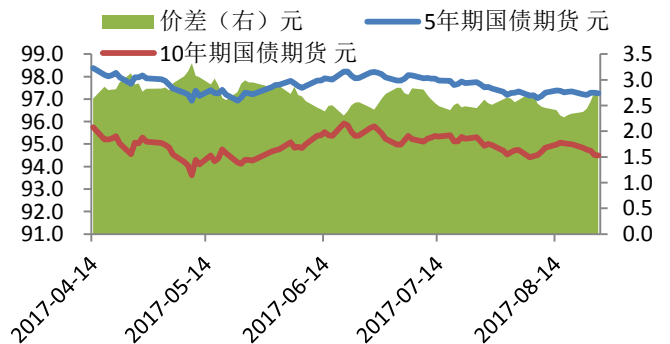
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



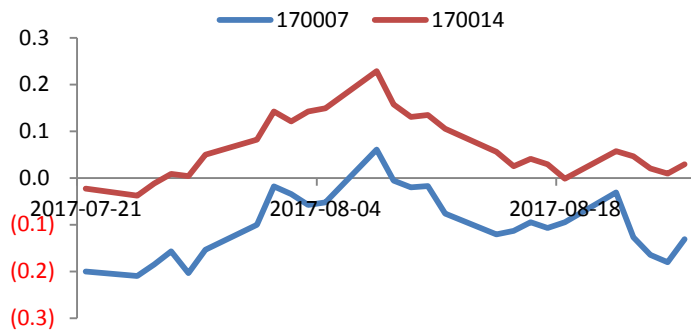
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



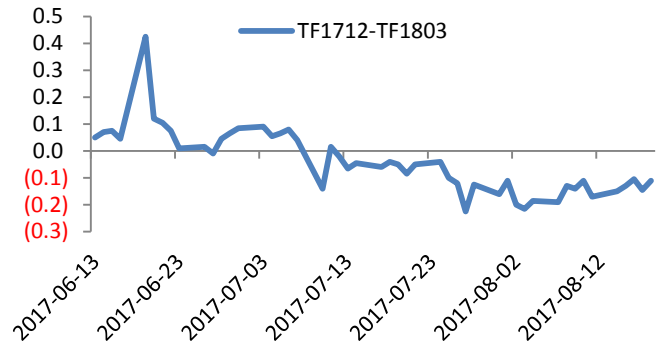
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TF1712 活跃 CTD 券基差



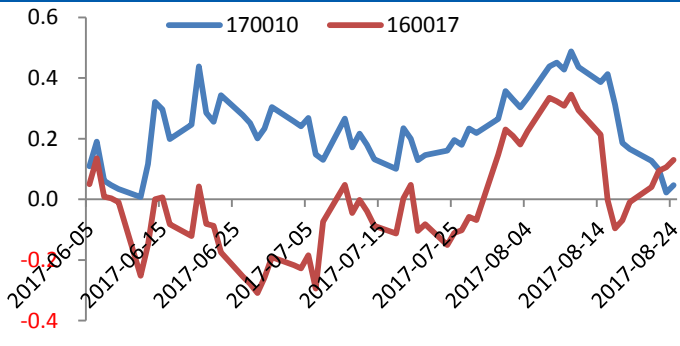
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 5 年期国债期货跨期价差



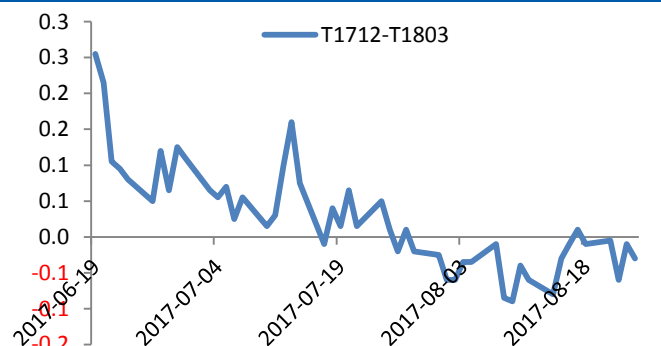
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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
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