

多单持有

摘要

- **通胀超预期。**8月CPI同比扩大至1.8%，涨幅较上月回升0.4个百分点。其中，8月非食品项同比增长2.3%，增速回升0.3%；食品项同比下跌0.2%，降幅连续五个月收窄，食品项环涨1.2%，好于去年同期。其中蔬菜和蛋类分别环比增长8.5%和13.5%，高于历史季节性；猪肉价格本月环比下滑0.7%，弱于历史季节性；蔬果涨幅继续走低。通胀数据超预期，主要由于原油价格上涨和季节因素下的食品上涨，后续CPI料难显著走升。8月PPI同比上涨6.3%，涨幅较上月上涨0.8%。8月采掘工业、原材料和加工工业价格环比分别上涨1.8%、1.7%和1.0%，三者增速分别较上月回升了2.9%、1.9%和1.5%。8月份大宗商品，尤其是黑色产业价格的大幅上涨是PPI反弹的主因，这种反弹可持续性存疑。
- **流动性展望：**本周公开市场共有1100亿逆回购到期，月中又将面临缴税因素，资金面恐再有波动。
- **利率展望与策略：**本周依次关注投资、消费和信贷等数据。基本面来看，外储数据回升，通胀明显超预期，但市场普遍认为PPI难以维持高位，短期影响不大。外汇方面，美元指数大幅走低，人民币大幅走升，人民币平稳的情况下，国内债市对外资吸引力提升，对国内债市有一定利好。政策方面，监管层出台基金管理新规，指明规模较大的货基将适用特殊的规定，表明金融监管压力有所升级。总体来看，商品自高位有所回落，资金面明显转松，监管压力有所消退，债市开启反弹行情。操作上，建议多单持有。

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

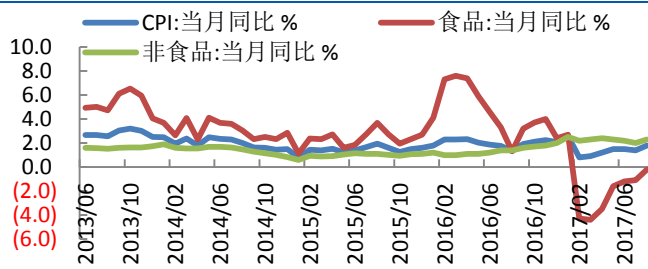
0571-89727506

一、经济与海外债市观察

1.1 通胀超预期

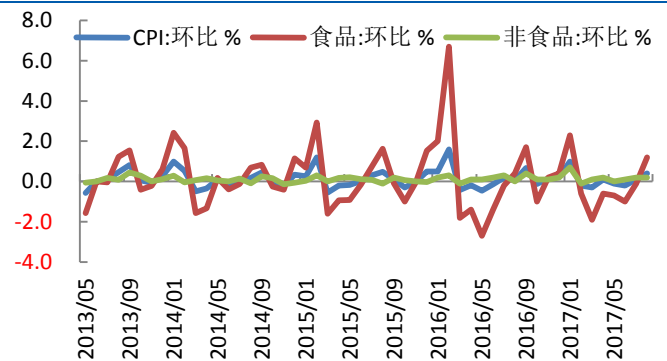
8月CPI同比扩大至1.8%，涨幅较上月回升0.4个百分点。其中，8月非食品项同比增长2.3%，增速回升0.3%；食品项同比下跌0.2%，降幅连续五个月收窄，食品项环比涨1.2%，好于去年同期。其中蔬菜和蛋类分别环比增长8.5%和13.5%，高于历史季节性；猪肉价格本月环比下滑0.7%，弱于历史季节性；蔬果涨幅继续走低。通胀数据超预期，主要由于原油价格上涨和季节因素下的食品上涨，后续CPI料难显著走升。

图 1.1.1 CPI 当月同比



资料来源: Wind 资讯 南华研究

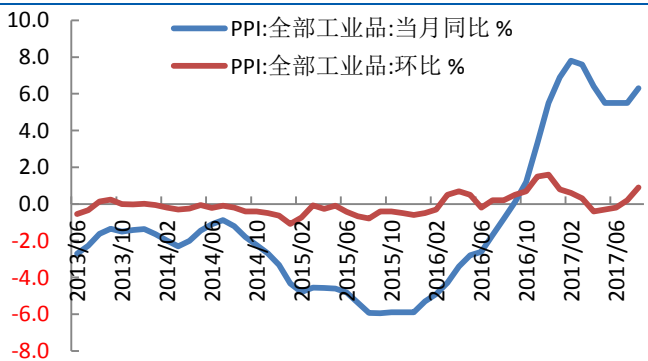
图 1.1.2 CPI 环比



资料来源: Wind 资讯 南华研究

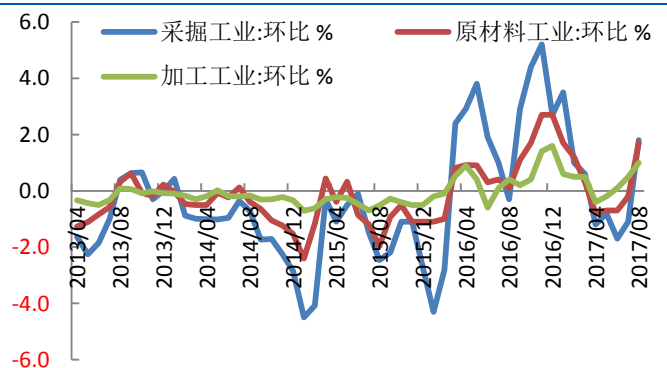
8月PPI同比上涨6.3%，涨幅较上月上涨0.8%。8月采掘工业、原材料和加工工业价格环比分别上涨1.8%、1.7%和1.0%，三者增速分别较上月回升了2.9%、1.9%和1.5%。8月份大宗商品，尤其是黑色产业价格的大幅上涨是PPI反弹的主因，这种反弹可持续性存疑。

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

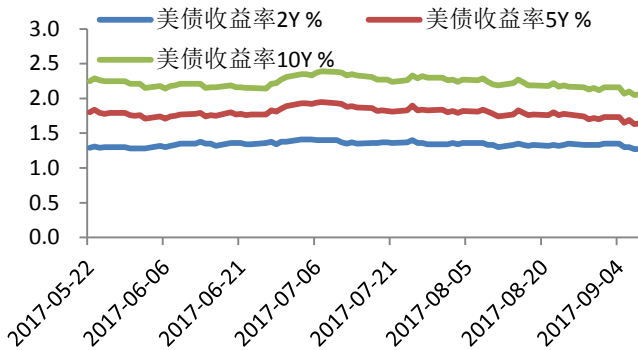


资料来源: Wind 资讯 南华研究

1.2 美国经济略有回落

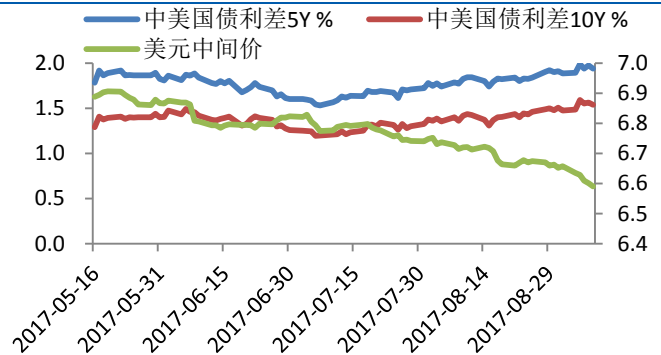
美国7月制造业新增订单为4439.5亿美元，环比下降13.3%。8月非制造业PMI录得55.3，明显高于前值和预期。当周API库存为4819.87万桶，高于前值，但低于去年同期。当周初领失业金人数和续领失业金人数分别为29.8万和194万人，初领人数明显增加。数据显示美国经济略有回落，美元指数周内大幅走低，人民币再度大幅走升。同时，近期美债收益率明显走低，中国国债收益率也小幅走低，中美利差继续走扩。

图 1.2.1 美国国债关键期限利率走势



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 1.2.2 中美国债利差及汇率走势

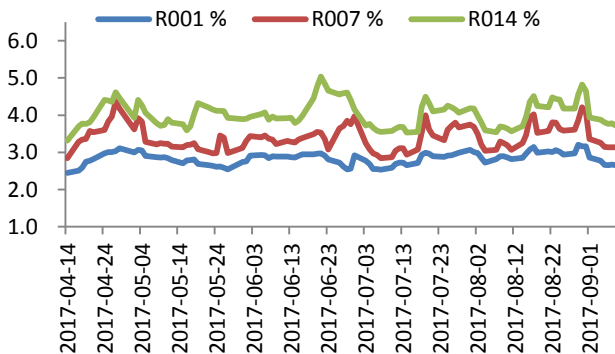


资料来源: Wind 资讯 南华研究

二、流动性回顾与展望

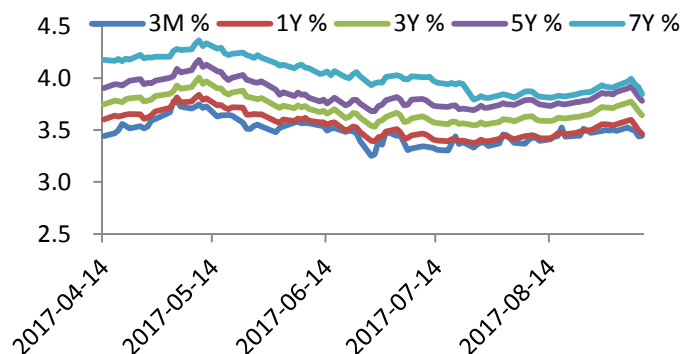
周五R001、R007和R014加权平均分别为2.65%、3.13%和3.72%，较前周全数走低。Shibor短跌长升，隔夜领跌，IRS也全数走低。资金利率整体下滑，周内资金面有所好转。

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 3700 亿逆回购和 1695 亿 MLF 到期，周内央行共开展 200 亿 7 天期和 200 亿 28 天期逆回购，不考虑 MLF，周内共实现资金净回笼 3300 亿。本周公开市场共有 1100 亿逆回购到期，月中又将面临缴税因素，资金面恐再有波动。

一级市场，根据已披露的发行公告统计，本周利率债发行 2601.11 亿，加上信用债发行共计 5595.82 亿，总偿还量 9469.36 亿，净融资-3873.54 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)	
2017.9.4	17 凭证式国债 05	180	3.00		
	17 凭证式国债 06	180	5.00		
	17 农发 11(增 3)	60	3.00		
2017.9.5	17 农发 12(增 3)	60	5.00		
	17 国开 06(增 20)	50	5.00		
	17 国开 08(增 4)	30	7.00		
	17 国开 15(增 3)	150	10.00		
	17 宁波债 09	18.4	3.00		
	17 宁波债 10	27.6	5.00		
	17 宁波债 11	19.4	7.00		
	17 宁波债 12	27.6	10.00		
	17 宁波债 13	7.7	5.00		
	17 宁波债 14	6	10.00		
	17 宁波债 15	5	5.00		
	17 宁波债 16	2	5.00		
	2017.9.6	17 宁波债 17	1	5.00	
		17 宁波债 18	2	5.00	
		17 宁波债 19	10	10.00	
17 付息国债 14(续 2)		400	5.00		
17 付息国债 19		280	2.00		
17 农发 04(增 22)		30	7.00		
17 农发 10(增 7)		70	1.00		
17 农发 15(增发)		70	10.00		
17 山东债 11		84.41	10.00		
2017.9.7		17 山东债 12	0.80	5.00	
	17 山东债 13	3.80	5.00		
	17 山东债 14	4.40	5.00		
	17 山东债 15	4.80	5.00		
	17 山东债 16	6.50	5.00		
2017.9.8	17 山东债 17	7.10	5.00		
	17 山东债 18	7.4	5.00		
	17 山东债 19	7.5	5.00		

17 山东债 20	8.5	5.00
17 山东债 21	11.6	5.00
17 山东债 22	12.1	5.00
17 山东债 23	13.3	5.00
17 山东债 24	16.70	5.00
17 山东债 25	17.1	5.00
17 山东债 26	24.10	5.00
17 山东债 27	34.30	5.00
17 付息国债 15(续 2)	280	30.00
17 江苏债 11	11.00	5.00
17 江苏债 12	30	5.00
17 江苏债 13	58.8	5.00
17 江苏债 14	38	5.00
17 江苏债 15	37	5.00
17 江苏债 16	10	5.00
17 江苏债 17	10.00	5.00
17 江苏债 18	42	5.00
17 江苏债 19	29	5.00
17 江苏债 20	27	5.00
17 江苏债 21	38	3.00
17 江苏债 22	28.00	3.00
17 江苏债 23	11.2	3.00

合计
2601.11

资料来源: Wind 资讯 南华研究

三、行情回顾与展望

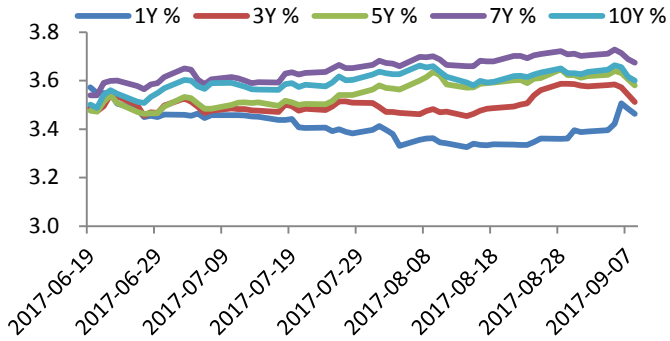
周初市场对监管有所担忧,商品大涨,债市下跌,后央行重启逆回购,债市情绪有所好转,期债开始走升。全周来看,国债收益率除 1 年期上涨外其余全数走低,其中 1 年期上行 7.16BP,3 年期下行幅度最大,为 6.41BP;国开债收益率全数走低,其中 5 年期下行幅度最大,为 9.16BP。截至周五收盘,国债期货主要品种合约 T1712 收于 95.155,周涨 0.43 (+0.46%);TF1712 收于 97.73,周涨 0.235 (+0.24%)。

一级市场方面,周一招标发行的 3、5 年期农发债中标利率接近二级市场水平,全场 3 倍左右;周二增发的 1、5、10 年期国开债中标利率均低于中债估值,中标倍数分别为 4.2、3.31 和 2.2 倍,短端需求较好;周三招标发行的 1、7、10 年期农发债均明显低于预期,中标倍数分别为 2.58、4.36 和 4.44 倍,需求旺盛;周三续发的 1、10 年期付息国债中标结果分化,1 年期中标利率高于预期且倍数不足 2 倍,10 年期中标利率低于预期,且倍数高于 3 倍。周四增发的 5、10 年期口行债中标利率均低于二级市场,中标倍数分别为 2.85 和 4.15 倍,10 年期需求旺盛;周四增发的 3、7 年期国开债中标利率均明显好于预期,全场 5 倍以上,需求非常旺盛;周五招标发行的 3 月和 6 月期贴

现国债中标结果分化，全场不足3倍。一级市场长端债券整体需求整体旺盛。

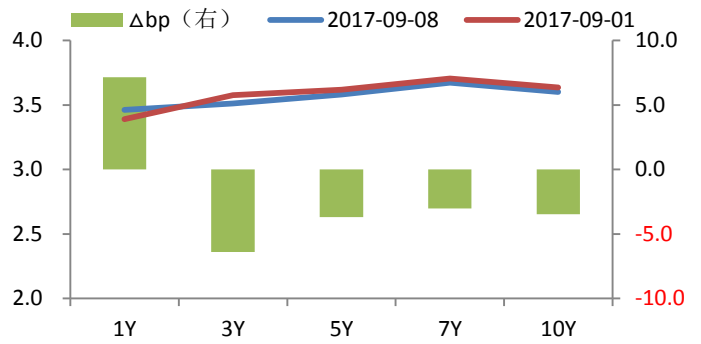
本周依次关注投资、消费和信贷等数据。基本面来看，外储数据回升，通胀明显超预期，但市场普遍认为PPI难以维持高位，短期影响不大。外汇方面，美元指数大幅走低，人民币大幅走升，人民币平稳的情况下，国内债市对外资吸引力提升，对国内债市有一定利好。政策方面，监管层出台基金管理新规，指明规模较大的货基将适用特殊的规定，表明金融监管压力有所升级。总体来看，商品自高位有所回落，资金面明显转松，监管压力有所消退，债市开启反弹行情。操作上，建议多单持有。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



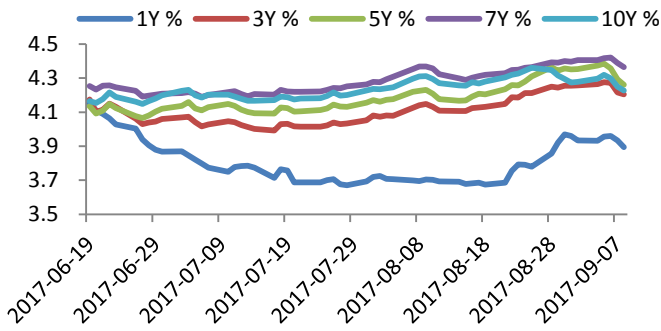
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



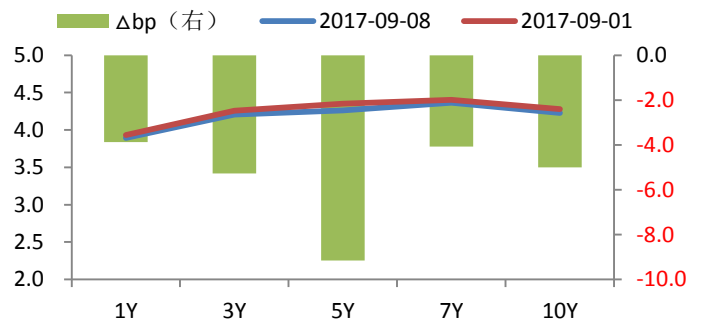
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



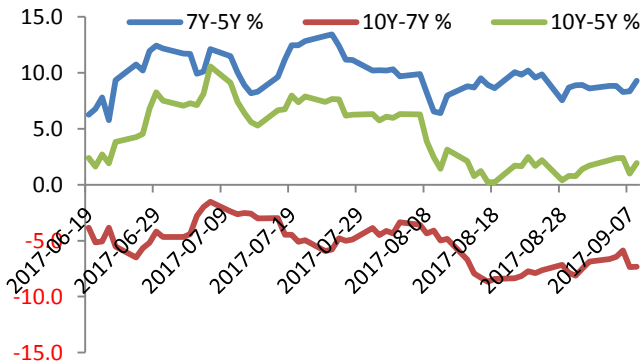
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



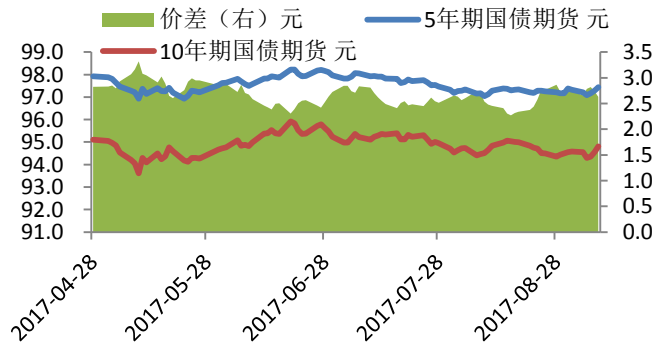
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



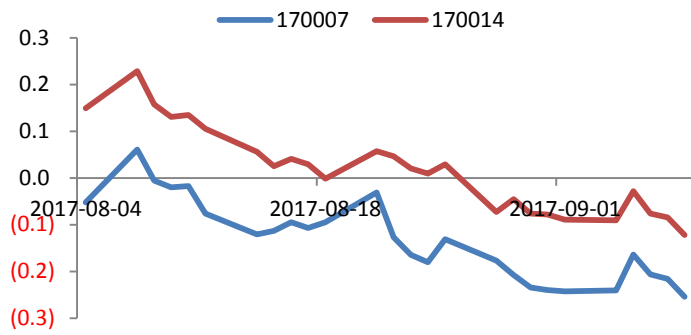
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



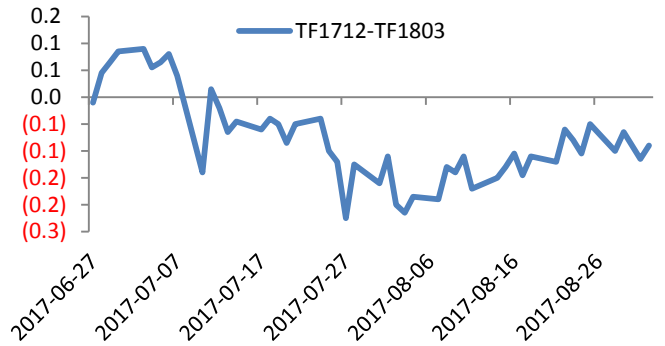
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TF1712 活跃 CTD 券基差



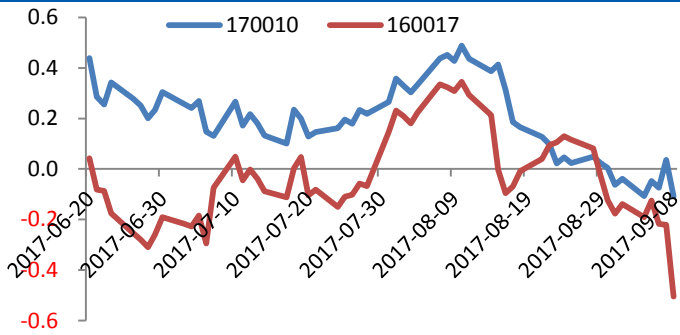
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 5 年期国债期货跨期价差



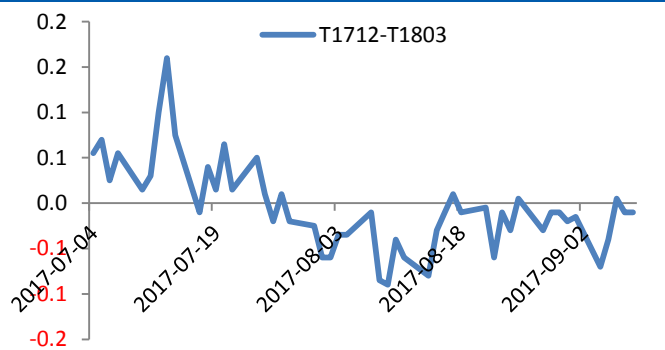
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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