

建议波段操作

摘要

- **PMI 大超预期。**9月官方制造业 PMI 录得 52.4，环比走升 0.7%。非制造业 PMI 录得 55.4，较前月走升 2.0%。财新 PMI 走低 0.6%至 51.0。从分项指数来看，新订单指数为 54.8，较上月回升 1.7%，生产指数为 54.7，较上月回升 0.6%，显示需求非常旺盛。库存方面，原材料库存指数为 48.9，较上月回升 0.6%，产成品库存录得 44.2，较上月回落 1.3%说明下游需求好转，企业被动去库存。分企业类型来看，大型企业回升 1.2%，中型企业回升 2.9%至 51.1%，小企业回升 3.3%至 49.4，说明企业整体盈利好转。整体来看，需求、生产和库存均向好，各类指标均大幅走升，经济明显向好。
- **流动性展望：**本周公开市场共有 3200 亿逆回购和 840 亿 MLF 到期，季末时点已过，但央行开始回收流动性，资金面预计维持紧平衡。
- **利率展望与策略：**本周依次关注投资、消费和通胀数据。基本面来看，PMI 数据大好，经济未如预期般走弱，对债市有一定打击。外汇方面，特朗普税改发布后美元指数冲高回落，人民币再度走低，人民币已连续 7 个交易日走低，周五盘中一度跌破 6.68 关键点位，资本有一定外流压力。资金面来看，季末时点已过，央行开始回收流动性，资金面整体维持紧平衡。总体来看，本周政策方面较为平静，资金面保持紧平衡，经济数据大好，债市短期有所回落。操作上，建议高抛低吸，波段操作为主。



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

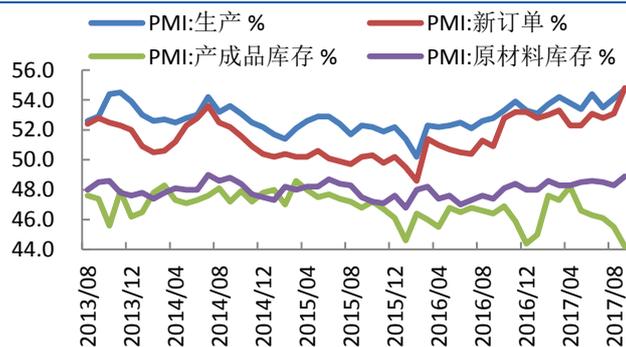
0571-89727506

一、经济与海外债市观察

1.1 PMI 大超预期

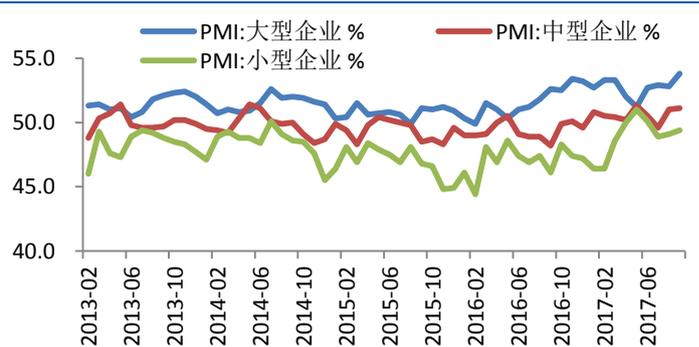
9月官方制造业PMI录得52.4，环比走升0.7%。非制造业PMI录得55.4，较前月走升2.0%。财新PMI走低0.6%至51.0。从分项指数来看，新订单指数为54.8，较上月回升1.7%，生产指数为54.7，较上月回升0.6%，显示需求非常旺盛。库存方面，原材料库存指数为48.9，较上月回升0.6%，产成品库存录得44.2，较上月回落1.3%说明下游需求好转，企业被动去库存。分企业类型来看，大型企业回升1.2%，中型企业回升2.9%至51.1%，小企业回升3.3%至49.4，说明企业整体盈利好转。整体来看，需求、生产和库存均向好，各类指标均大幅走升，经济明显向好。

图 1.1.1 PMI 生产、订单与库存指数



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 1.1.2 大、中、小型企业 PMI



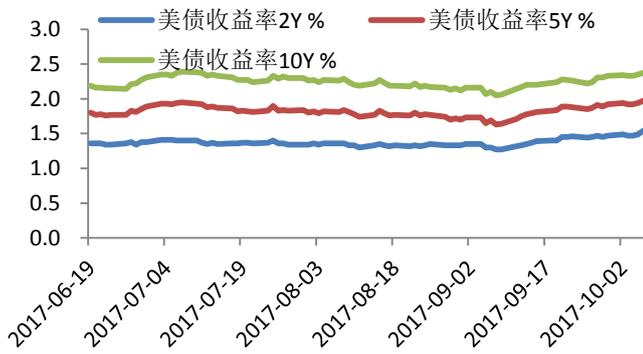
资料来源: Wind 资讯 南华研究

1.2 美国经济基本平稳

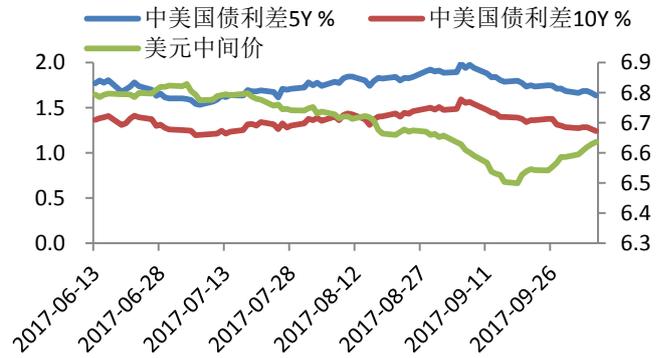
美国9月新增非农就业人数为-3.3万人，大幅低于前值和预期。8月ADP就业人数环比增加0.11%，略低于前值。8月制造业PMI和非制造业PMI分别为60.8和59.8，高于前值和去年同期。当周初领失业金人数为26万人，低于前值。数据显示美国经济有一定问题，美元指数周内大幅走升，人民币继续走低。同时，近期美债收益率震荡走升，中国国债收益率小幅走低，中美利差明显收窄。

图 1.2.1 美国国债关键期限利率走势

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

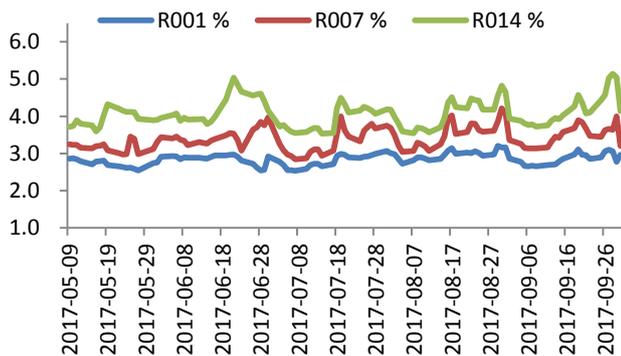


资料来源: Wind 资讯 南华研究

二、流动性回顾与展望

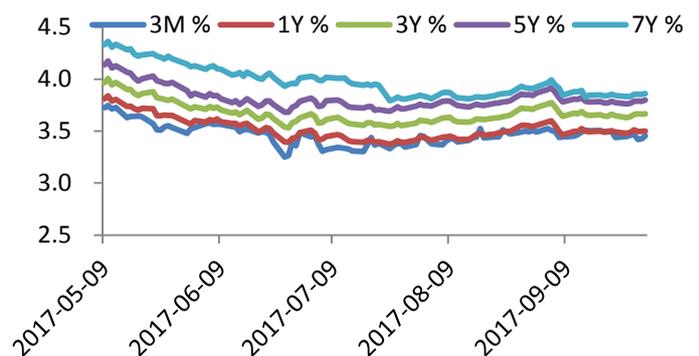
周六 R001、R007 和 R014 加权平均分别为 2.96%、3.20% 和 4.13%，较前周 7 天走低、隔夜和 14 天走升。Shibor 短端明显走升，隔夜领涨，IRS 也全数走升。资金利率整体上涨，周内资金面维持紧平衡。

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 8000 亿逆回购到期，周内央行共开展 1000 亿 7 天期、2500 亿 14 天期和 900 亿 28 天期逆回购，周内共实现资金净投放 3600 亿。本周公开市场共有 3200 亿逆回购和 840 亿 MLF 到期，季末时点已过，但央行开始回收流动性，资金面预计维持紧平衡。

一级市场，根据已披露的发行公告统计，本周利率债发行 2194.2 亿，加上信用债发行共计 2742.81 亿，总偿还量 6282.82 亿，净融资-3540.02 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)
----	----	--------	-------	-------

2017.9.18	17 农发 11(增 6)	60.00	3.00	
	17 农发 12(增 6)	60.00	5.00	
	17 国开 06(增 23)	50.00	5.00	
	17 国开 07(增 11)	30.00	1.00	
	17 国开 08(增 7)	30.00	7.00	
	17 国开 09(增 3)	40.00	3.00	
	17 国开 15(增 6)	150.00	10.00	
	17 储蓄 09	230.00	3.00	
2017.9.19	17 储蓄 10	230.00	5.00	
	17 江西债 17	18.80	5.00	
	17 江西债 18	18.80	7.00	
	17 江西债 19	7.15	5.00	
	17 江西债 20	7.15	7.00	
	17 付息国债 17(续 2)	360.00	1.00	
	17 付息国债 18(续 2)	360.00	10.00	
2017.9.6	17 农发 04(增 24)	30.00	7.00	
	17 农发 10(增 10)	70.00	1.00	
	17 农发 15(增 4)	70.00	10.00	
	17 青海债 08	8.13	3.00	
	17 青海债 09	20.33	5.00	
	17 青海债 10	24.39	7.00	
	17 青海债 11	28.45	10.00	
	17 青海债 12	4.00	5.00	
	17 青海债 13	5.00	5.00	
	17 青海债 14	5.00	5.00	
	17 青海债 15	2.00	5.00	
	17 青海债 16	1.00	5.00	
	17 青海债 17	1.00	5.00	
	17 青海债 18	1.00	5.00	
	17 青海债 19	1.00	5.00	
	2017.9.20	17 青海债 20	3.00	3.00
		17 青海债 21	3.00	5.00
		17 青海债 22	2.00	7.00
		17 青海债 23	3.00	10.00
17 贴现国债 48		100.00	0.50	
2017.9.21	17 湖北债 14	52.14	5.00	
	17 湖北债 15	3.29	5.00	
2017.9.22	17 湖北债 16	5.23	5.00	
	17 湖北债 17	9.68	5.00	
	17 湖北债 18	22.05	5.00	
	17 湖北债 19	7.25	5.00	
	17 湖北债 20	9.97	5.00	

17 湖北债 21	17.63	5.00
17 湖北债 22	8.67	5.00
17 湖北债 23	7.54	5.00
17 湖北债 24	4.72	5.00
17 湖北债 25	6.86	5.00
17 湖北债 26	4.01	5.00
17 湖北债 27	0.98	5.00

合计
2194.20

资料来源: Wind 资讯 南华研究

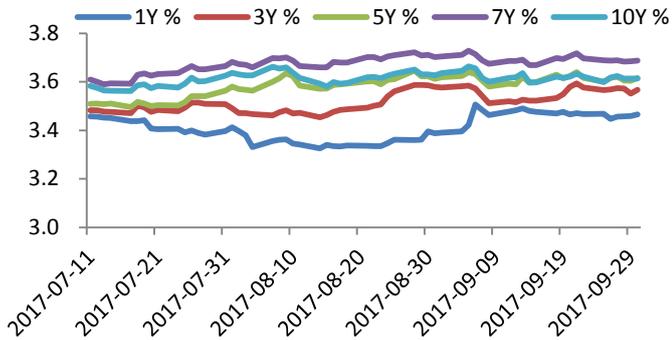
三、行情回顾与展望

周初资金面开始收敛,但债市情绪高涨,期债震荡稍涨,现券收益率小幅走低。全周来看,国债收益率整体小幅走低;国开债收益率除1年期走升外其余全数走低。截至周五收盘,国债期货主要品种合约 T1712 收于 95.19,周涨 0.075 (+0.08%);TF1712 收于 97.695,周涨 0.14 (+0.14%)。

一级市场方面,周一招标发行的1、3、5、10年期农发债中标利率均大幅低于二级市场水平,全场4-7倍,需求旺盛;周二增发的1、5、10年期国开债中标利率均明显低于中债估值,全场2-4倍,整体需求尚可;周四增发的3、5、10年期口行债中标利率均低于二级市场,全场分别为4.92、3.02和6.45倍;周四增发的3、7年期国开债中标利率均大幅低于二级市场,全场分别为3.98和5.95倍。一级市场整体需求旺盛。

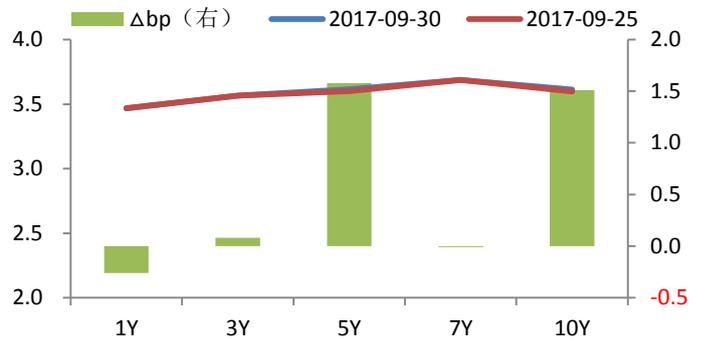
本周依次关注投资、消费和通胀数据。基本面来看,PMI数据大好,经济未如预期般走弱,对债市有一定打击。外汇方面,特朗普税改发布后美元指数冲高回落,人民币再度走低,人民币已连续7个交易日走低,周五盘中一度跌破6.68关键点位,资本有一定外流压力。资金面来看,季末时点已过,央行开始回收流动性,资金面整体维持紧平衡。总体来看,本周政策方面较为平静,资金面保持紧平衡,经济数据大好,债市短期有所回落。操作上,建议高抛低吸,波段操作为主。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



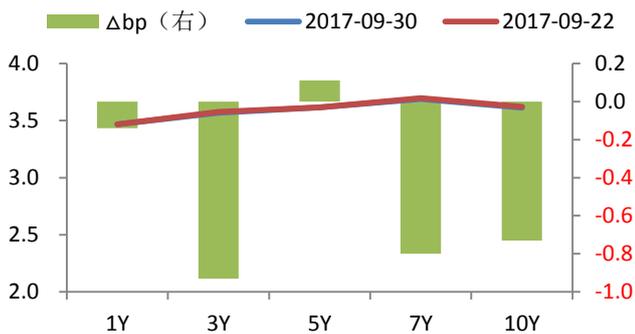
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



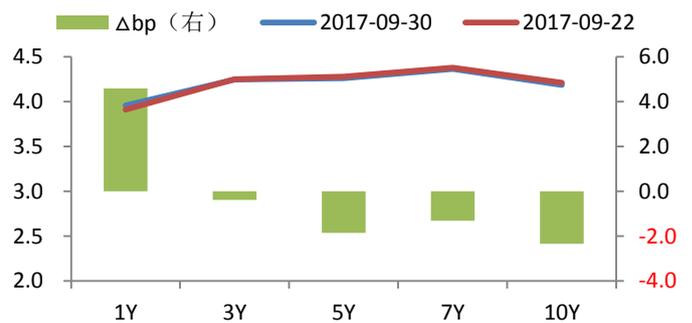
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



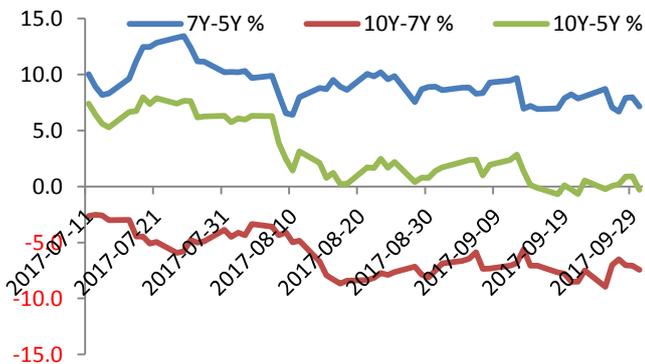
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



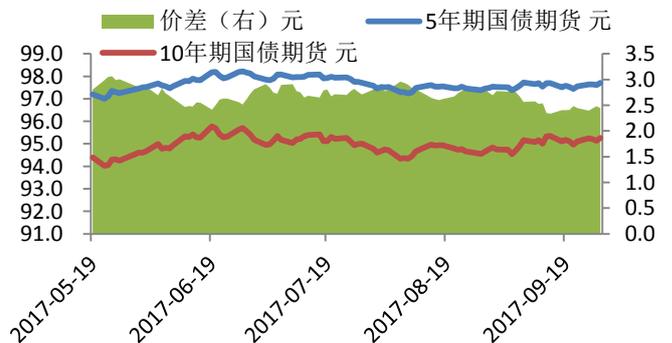
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



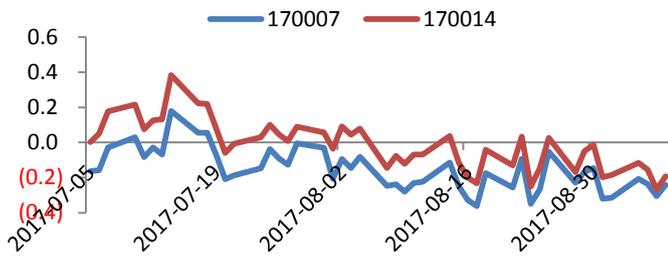
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



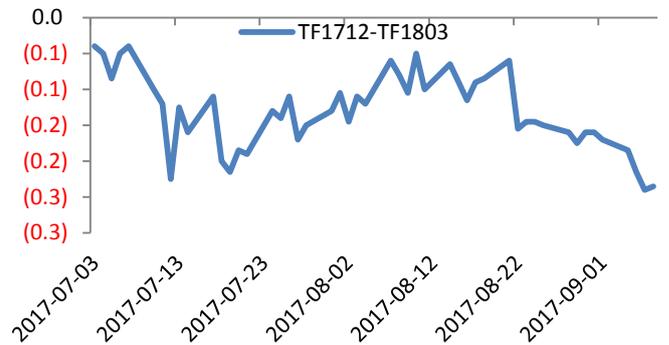
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TF1712 活跃 CTD 券基差



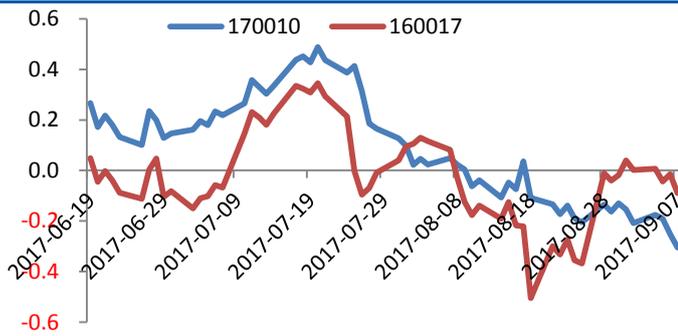
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 5 年期国债期货跨期价差



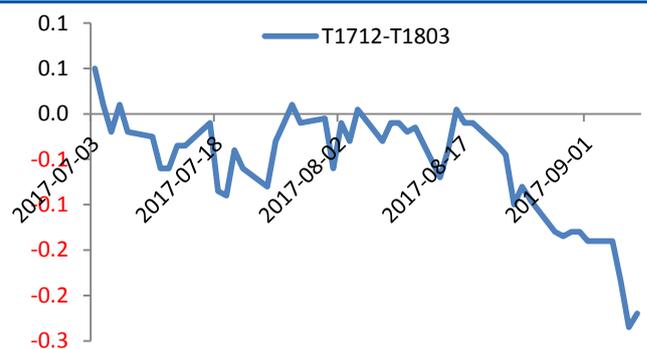
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城801-802单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城803-804单元
电话: 021-20220312、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

广州市天河区珠江新城花城大道68号环球都会广场2008单元
电话: 020-38810969

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

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层
电话：0573-83378538

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