

建议谨慎操作

摘要

- **广义信贷继续扩张。**9 月新增社会融资总量录得 18200 亿，超出预期和去年同期。其中，新增人民币信贷 11886 亿，同比少增 742 亿，环比多增 420 亿。从贷款结构来看，9 月新增居民短期贷款 2537 亿，大幅高于前值和去年同期，新增居民中长期贷款不及去年同期，新增企业短期贷款同比回落，新增企业中长期贷款有所回升。直接融资方面，9 月企业债券融资同比有所好转，但仍不及去年同期，股票融资较去年同期继续收缩。表外融资方面，未贴现银行承兑汇票和信托贷款继续大幅扩张，委托贷款继续萎缩。9 月 M2 同比上涨 9.2%，较上月回升 0.3%，自去年 10 月份以来首次回升，M1 增速维持在 14%，M1、M2 剪刀差继续收缩，包含地方债的社会融资余额同比增速小幅回落。整体来看，信贷、未贴现汇票和债券融资推升社融数据，但企业经营贷款大幅不及预期，M2 有所回升，数据显示信贷数据继续扩张，但涨幅已开始回落。
- **流动性展望：**本周公开市场共有 1700 亿逆回购和 3555 亿 MLF 到期，央行已提前超额续作 MLF，且税期延后至 25 号，资金面周内无虞。
- **利率展望与策略：**本周依次关注通胀、GDP 和投资消费数据。信贷数据较好，经济未如预期般走弱，对债市有一定打击。外汇方面，人民币开始回升，预计后续将横盘整理。资金面来看，节后前两天资金面未如预期般宽松，加之谣言 MLF 不续作，使得情绪极弱，后资金面转松，市场似乎并不买账，但本月缴税期延至 10 月 25 日，且有财政存款对冲，料资金面不会过于紧张。总体来看，本周债市情绪较悲观，资金面转松也未能提升情绪，目前已处于超跌状态，主要是由于 19 大召开在即，市场对监管担忧较重，周内情绪或难有明显好转。操作上，建议空方适当止盈，周内谨慎操作。



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

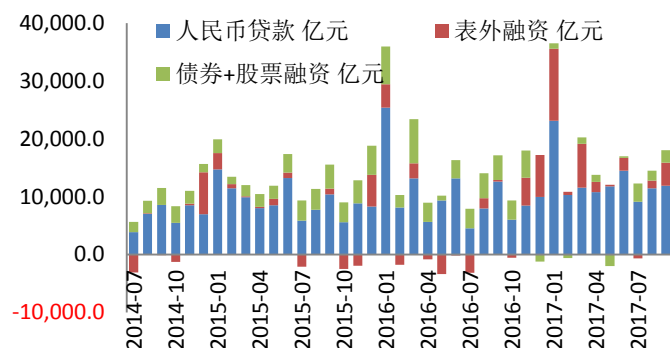
0571-89727506

一、经济与海外债市观察

1.1 广义信贷继续扩张

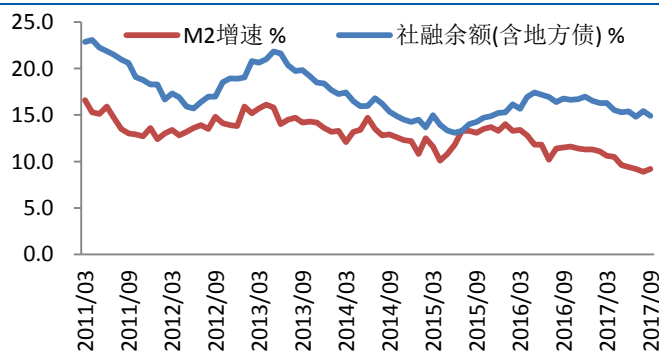
9 月新增社会融资总量录得 18200 亿，超出预期和去年同期。其中，新增人民币信贷 11886 亿，同比少增 742 亿，环比多增 420 亿。从贷款结构来看，9 月新增居民短期贷款 2537 亿，大幅高于前值和去年同期，新增居民中长期贷款不及去年同期，新增企业短期贷款同比回落，新增企业中长期贷款有所回升。直接融资方面，9 月企业债券融资同比有所好转，但仍不及去年同期，股票融资较去年同期继续收缩。表外融资方面，未贴现银行承兑汇票和信托贷款继续大幅扩张，委托贷款继续萎缩。9 月 M2 同比上涨 9.2%，较上月回升 0.3%，自去年 10 月份以来首次回升，M1 增速维持在 14%，M1、M2 剪刀差继续收缩，包含地方债的社会融资余额同比增速小幅回落。整体来看，信贷、未贴现汇票和债券融资推升社融数据，但企业经营贷款大幅不及预期，M2 有所回升，数据显示信贷数据继续扩张，但涨幅已开始回落。

图 1.1.1 社会融资总量（除去外币贷款）



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 1.1.2 M2 与社会融资余额同比增速

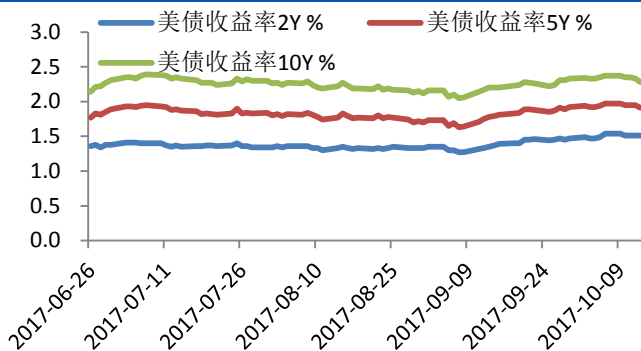


资料来源：Wind 资讯 南华研究

1.2 美国经济整体平稳

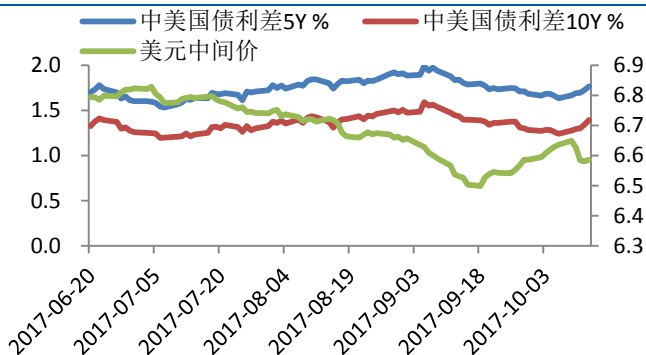
美国 9 月 PPI 环比上涨 0.4%，同比上涨 2.6%，均高于前值。9 月 CPI 环比增长 0.5%，核心 CPI 环比增长 0.1%，略不及预期。9 月美国零售环比增长 1.6%，明显高于前值。当周首次申领和续领失业金人数分别为 24.3 万人和 188.9 万人，均低于前值和预期。数据显示美国经济基本平稳，美元指数周内高位回落，人民币开始回升。同时，近期美债收益率震荡走低，中国国债收益率明显走升，中美利差明显走扩。

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

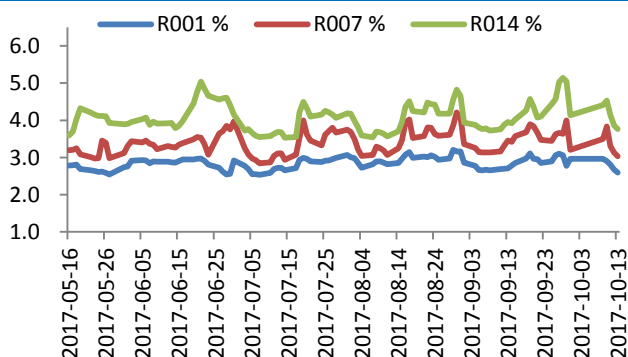


资料来源：Wind 资讯 南华研究

二、流动性回顾与展望

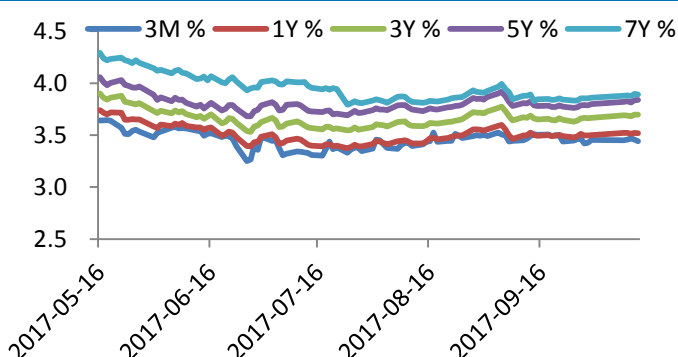
周五 R001、R007 和 R014 加权平均分别为 2.59%、3.03% 和 3.76%，较前周均明显走低。Shibor 短端明显走低，隔夜领跌，IRS 几乎全数走升。资金利率整体上涨，周内资金面明显转松。

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 3000 亿逆回购和 840 亿 MLF 到期，周内央行共开展 800 亿 7 天期逆回购和 4980 亿一年期 MLF，不考虑 MLF，周内共实现资金净投放 2200 亿。本周公开市场共有 1700 亿逆回购和 3555 亿 MLF 到期，央行已提前超额续作 MLF，且税期延后至 25 号，资金面周内无虞。

一级市场，根据已披露的发行公告统计，本周利率债发行 2146.26 亿，加上信用债发行共计 4252.83 亿，总偿债量 7664.23 亿，净融资-3411.39 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. 10. 16	16 农发 12(增 4)	40.0	3.0	
	16 农发 13(增 5)	50.0	5.0	
	17 重庆债 11	44.6	10.0	
	17 重庆债 12	57.4	3.0	
	17 重庆债 13	115.0	5.0	
	17 重庆债 14	8.0	5.0	
	17 重庆债 15	2.0	5.0	
2017. 10. 17	17 国开 09(增 4)	60.0	3.0	
	17 国开 15(增 7)	150.0	10.0	
	17 甘肃债 07	17.0	5.0	
	17 甘肃债 08	1.0	5.0	
	17 甘肃债 09	1.0	5.0	
	17 甘肃债 10	5.0	5.0	
	17 甘肃债 11	5.0	5.0	
	17 甘肃债 12	2.0	5.0	
	17 甘肃债 13	2.0	5.0	
	17 甘肃债 14	2.0	5.0	
	17 甘肃债 15	3.0	5.0	
	17 甘肃债 16	4.0	5.0	
	17 甘肃债 17	2.0	5.0	
	17 甘肃债 18	3.0	5.0	
	17 甘肃债 19	3.0	5.0	
	17 甘肃债 20	30.0	10.0	
	17 甘肃债 21	28.0	7.0	
2017. 10. 18	17 附息国债 19(续发)	280.0	2.0	
	17 附息国债 21	360.0	5.0	
	17 农发 04(增 25)	30.0	7.0	
	17 农发 10(增 11)	70.0	1.0	
	17 农发 15(增 5)	70.0	10.0	
2017. 10. 19	17 安徽债 07	169.2	3.0	
	17 安徽债 08	54.0	5.0	
	17 安徽债 09	70.0	10.0	
	17 云南债 20	10.7	5.0	
	17 云南债 21	10.5	7.0	
	17 云南债 22	10.0	3.0	
2017. 10. 20	17 附息国债 22	280.0	30.0	
	17 青岛债 08	2.4	3.0	
	17 青岛债 09	7.2	5.0	
	17 青岛债 10	7.2	7.0	
	17 青岛债 11	7.2	10.0	

17 青岛债 12	30.7	5.0
17 青岛债 13	10.5	7.0
17 青岛债 14	10.2	10.0
17 青岛债 15	1.5	5.0
17 青岛债 16	20.0	5.0

合计
2146.26

资料来源: Wind 资讯 南华研究

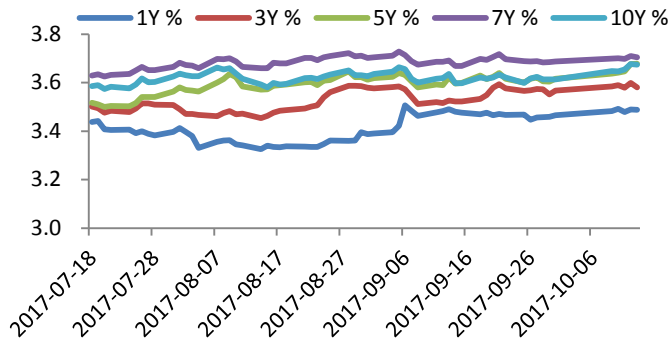
三、行情回顾与展望

节后第一天央行大量回笼资金引发流动性紧张,随后资金面开始回暖,但市场对缴税和供给的担忧使得情绪较弱,加之商品大涨打压情绪,期债大幅走低。全周来看,国债收益率全数走升,其中 5 年和 10 年期走升幅度超 6BP;国开债收益率除 1 年期外其余全数走升,其中 10 年期走升幅度近 7BP。截至周五收盘,国债期货主要品种合约 T1712 收于 94.615,周跌 0.575 (-0.60%);TF1712 收于 97.25,周跌 0.445 (-0.46%)。

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高于二级市场水平,全场 3 倍以上,需求尚可;周二增发的 1、3、5、7、10 年期国开债中标利率均低于二级市场,全场 2-4 倍;周三增发了 1、7、10 年期农发债,其中 1 年期中标利率明显低于二级市场,7、10 年期基本持平于二级市场,全场分别为 3.02、4.72 和 3.19 倍,需求尚可;周三续发的 1、10 年期附息国债中标利率均略低于二级市场,中标倍数分别为 2.13 和 3.61 倍;周四增发的 2、5 年期国开债中标利率均高于二级市场,全场不足 3 倍;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 3.61、2.76 和 3.39 倍;周五财政部招标发行的 3 月和 6 月期贴现国债中标利率均大幅高于二级市场,中标倍数分别为 1.29 和 2.14 倍,需求不佳。一级市场整体需求转弱,影响二级市场情绪。

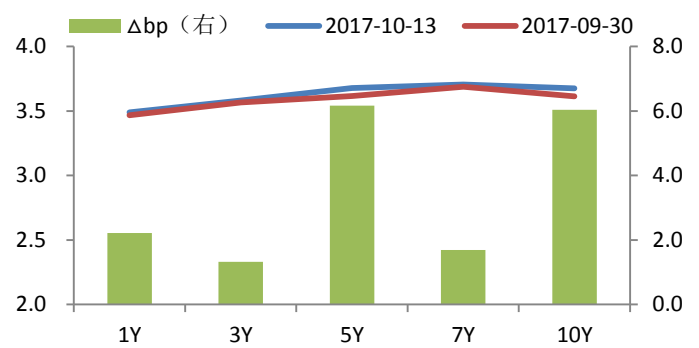
本周依次关注通胀、GDP 和投资消费数据。信贷数据较好,经济未如预期般走弱,对债市有一定打击。外汇方面,人民币开始回升,预计后续将横盘整理。资金面来看,节后前两天资金面未如预期般宽松,加之谣言 MLF 不续作,使得情绪极弱,后资金面转松,市场似乎并不买账,但本月缴税期延至 10 月 25 日,且有财政存款对冲,料资金面不会过于紧张。总体来看,本周债市情绪较悲观,资金面转松也未能提升情绪,目前已处于超跌状态,主要是由于 19 大召开在即,市场对监管担忧较重,周内情绪或难有明显好转。操作上,建议空方适当止盈,周内谨慎操作。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



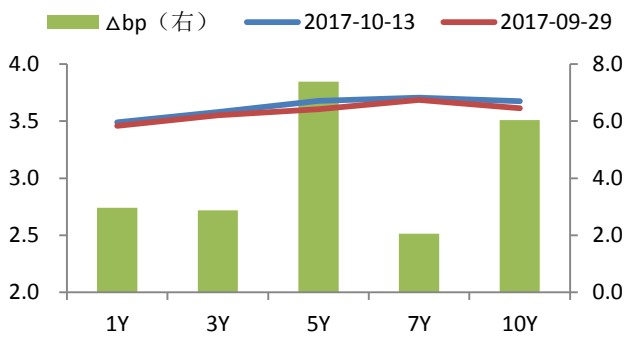
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



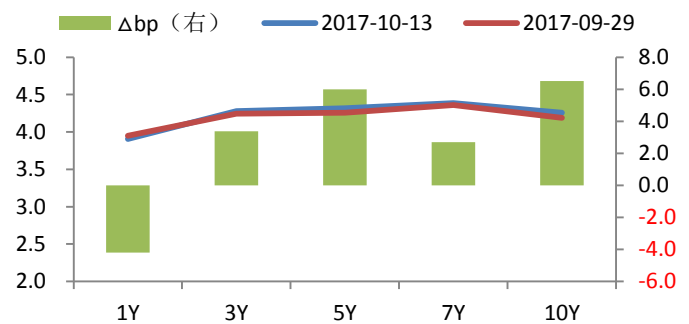
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



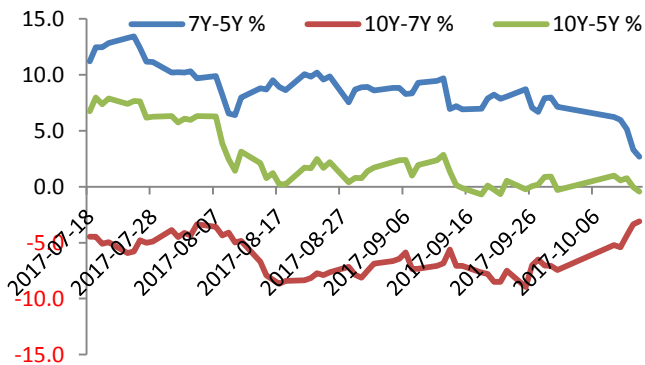
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



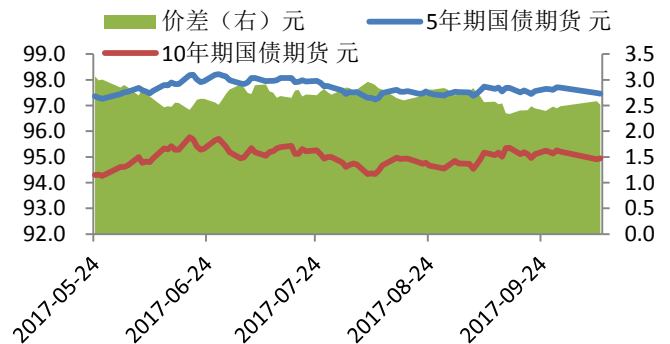
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



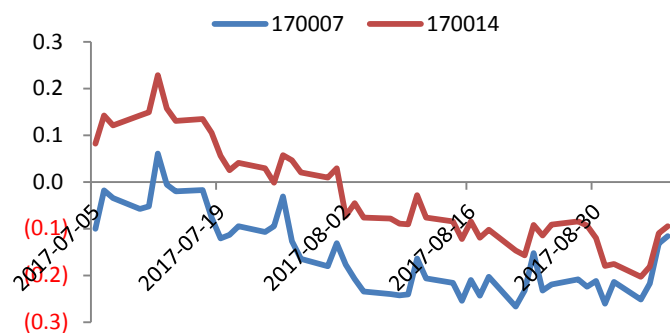
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



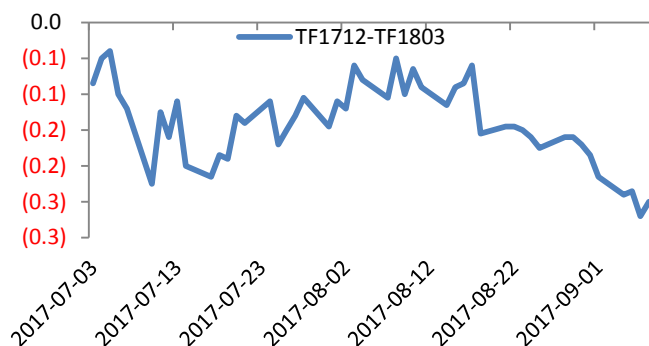
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TF1712 活跃 CTD 券基差



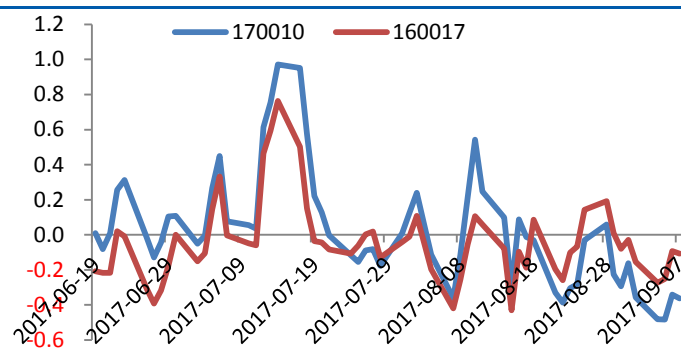
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 5 年期国债期货跨期价差



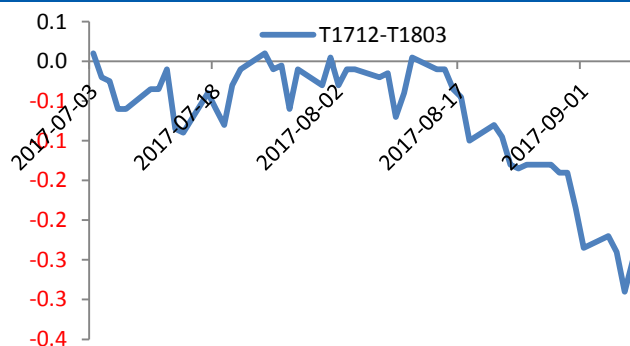
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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