

## 勿盲目追高

### 摘要

- **美国经济有所下滑。**美国4月新增耐用品订单2435.15亿美元，环比下降1.66%，均不及前值和预期。4月新房销售录得6.4万套，环比下降1.49%，不及前值；4月成屋销售折年数为546万套，环比折年率下降2.5%，不及预期。当周初领失业金和续领失业金人数分别为23.4万和174.1万，均高于前值。当周API库存录得4551.65万桶，略低于前值。中美贸易战平稳协商，美元指数继续走升，人民币汇率震荡走低。周内美债收益率高位回落，中美利差有所走扩，中国国债收益率上行压力有所减小。
- **流动性展望：**本周公开市场共3700亿逆回购到期，周内资金面预计保持紧平衡。
- **利率展望与策略：**本周无重要经济数据公布。外汇方面，周内美元指数大涨，人民币随之走低，美债收益率高位回调，对国内利率市场压力减小。目前信用事件频发，若继续发酵，则会进一步影响实体经济的增长，监管层应会采取一定举措。债市一级市场发行受限，若后续没有明显改善，则容易造成高负债率企业的资金链断裂，进一步增加违约风险。总体来看，目前市场开启抢跑行情，期债价位较高，若短期无实质利多出现，则债市上行动力不足，大概率横盘震荡。操作上，勿盲目追高。



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

翟帅男 分析师

投资咨询从业资格：Z0013395

zaisuainan@nawaa.com

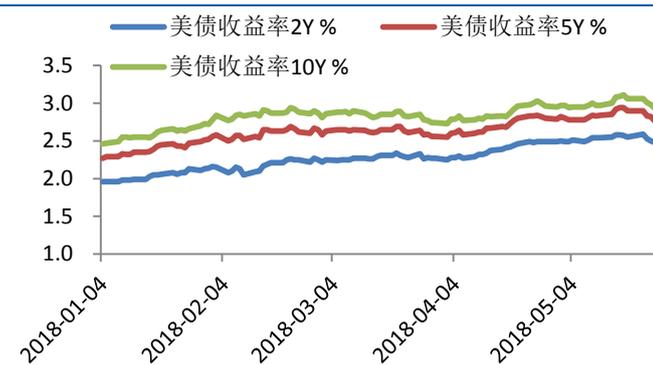
0571-87839252

## 一、经济与海外债市观察

### 1.1 美国经济有所下滑

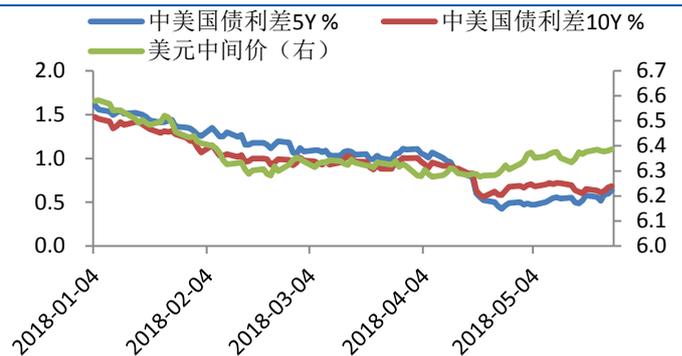
美国4月新增耐用品订单2435.15亿美元，环比下降1.66%，均不及前值和预期。4月新房销售录得6.4万套，环比下降1.49%，不及前值；4月成屋销售折年数为546万套，环比折年率下降2.5%，不及预期。当周初领失业金和续领失业金人数分别为23.4万和174.1万，均高于前值。当周API库存录得4551.65万桶，略低于前值。中美贸易战平稳协商，美元指数继续走升，人民币汇率震荡走低。周内美债收益率高位回落，中美利差有所走扩，中国国债收益率上行压力有所减小。

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

上周五R001、R007和R014加权平均分别为2.55%、3.57%和3.90%，7天期明显走升。Shibor利率除隔夜外全数走升，IRS多数下行，周内资金面处于紧平衡状态。

图 2.1.1 银行间质押式回购利率

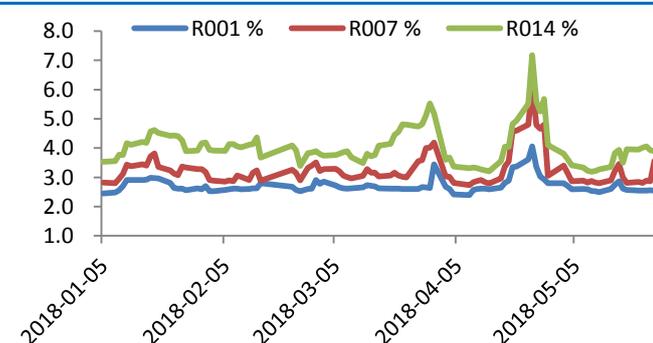
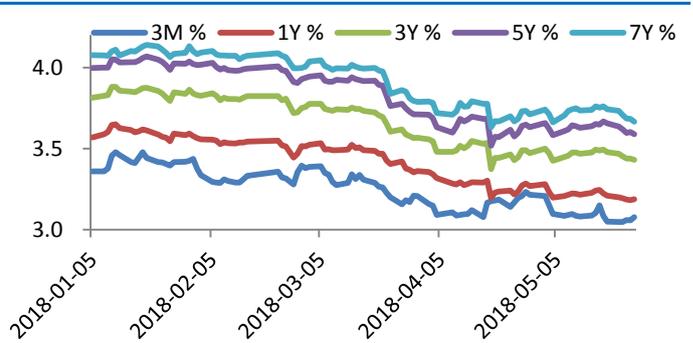


图 2.1.2 IRS (FR007)



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 3200 亿逆回购到期, 央行共进行 1500 亿 7 天期和 1400 亿 14 天期逆回购操作, 周内共实现 300 亿资金净回笼。月末时点来临, 资金面有所收紧。本周公开市场共 3700 亿逆回购到期, 周内资金面预计保持紧平衡。

一级市场, 根据已披露的发行公告统计, 本周利率债发行 1275.53 亿, 加上信用债发行共计 2532.11 亿, 总偿还量 5764.79 亿, 净融资-3232.68 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)
2018.5.29	18 国开 05(增 16)	120.00	10.0	
	18 国开 07(增 6)	40.00	1.0	
	18 国开 08(增 5)	50.00	3.0	
	18 黑龙江债 01	51.14	3.0	
	18 黑龙江债 02	60.00	5.0	
	18 黑龙江债 03	60.00	7.0	
2018.5.30	18 内蒙古债 07	21.83	3.0	
	18 内蒙古债 08	65.28	5.0	
	18 内蒙古债 09	65.28	7.0	
	18 内蒙古债 10	65.28	10.0	
	18 内蒙古债 11	1.28	5.0	
	18 内蒙古债 12	1.28	10.0	
2018.5.31	18 安徽债 01	100.00	3.0	
	18 安徽债 02	101.35	5.0	
	18 安徽债 03	100.00	7.0	
	18 安徽债 04	100.00	5.0	
	18 安徽债 05	72.81	7.0	
2018.6.1	18 四川债 04	100.00	5.0	
	18 四川债 05	100.00	7.0	
<b>合计</b>				<b>1275.53</b>

资料来源: Wind 资讯 南华研究

### 三、行情回顾与展望

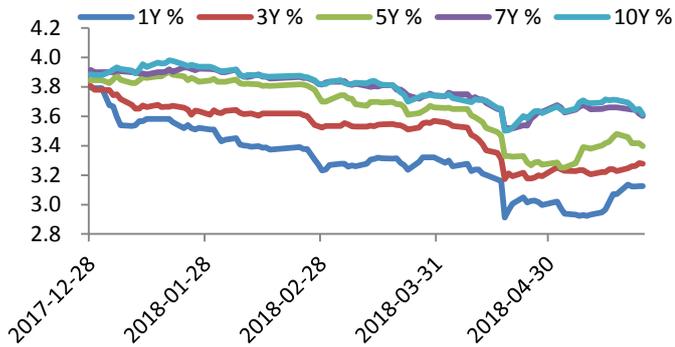
周内资金面略平稳, 市场情绪推动期债明显走升, 在尚无实质利好的情况下, 债市走升或为机构博弈监管放松的结果。全周来看, 国债收益率短升长跌, 其中 1、3 年期走升, 其余走低, 10 年期收益率下行幅度最大, 为 9.73BP; 国开债收益率全数走低, 其中 10 年期收益率下行幅度最大, 为 14.08BP。截至周五收盘, 国债期货主要品种合约 T1809 收于 95.085, 周涨 1.015 (+1.08%); TF1809 收于 97.88, 周涨 0.53 (+0.54%)。

一级市场方面, 周一增发的 2 年期农发债中标利率低于中债估值, 全场 3.16 倍, 需求旺盛; 周二增发的 1、3、5 年期国开债中标利率均低于二级市场, 全场 4 倍以上,

需求旺盛；周三增发的1、5、7、10年期农发债中标利率均低于二级市场，全场2-5倍，需求向好；周四进出口行招标发行的3月期贴现债和3年、5年期付息债中标利率均低于二级市场，全场3倍以上，需求旺盛；周四增发的7、10年期国开债中标利率低于中债估值，全场3-5倍，需求旺盛；周五财政部招标发行的3月期贴现国债中标利率略低于中债估值，全场2.09倍，需求一般。一级市场招标结果显示，需求整体明显好转。

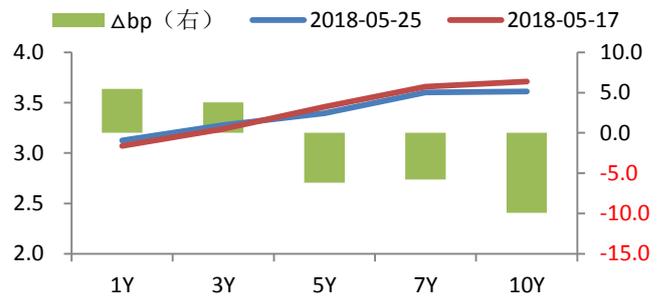
本周无重要经济数据公布。外汇方面，周内美元指数大涨，人民币随之走低，美债收益率高位回调，对国内利率市场压力减小。目前信用事件频发，若继续发酵，则会进一步影响实体经济的增长，监管层应会采取一定举措。债市一级市场发行受限，若后续没有明显改善，则容易造成高负债率企业的资金链断裂，进一步增加违约风险。总体来看，目前市场开启抢跑行情，期债价位较高，若短期无实质利多出现，则债市上行动力不足，大概率横盘震荡。操作上，勿盲目追高。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



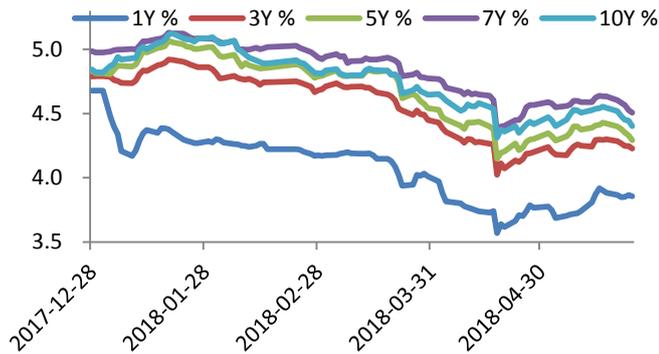
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



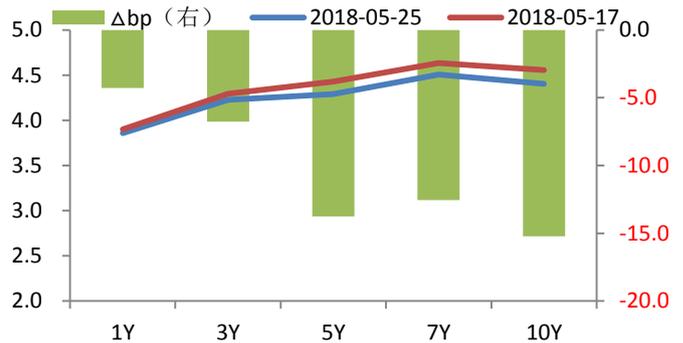
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



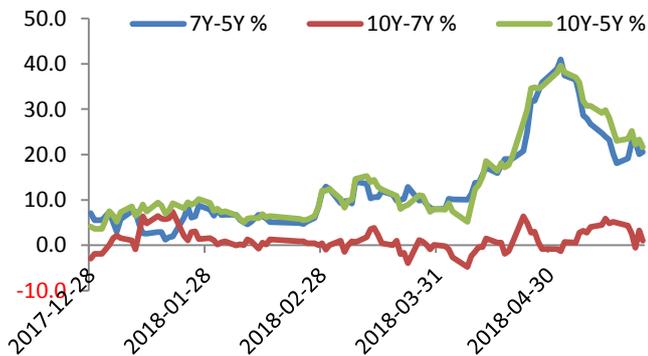
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



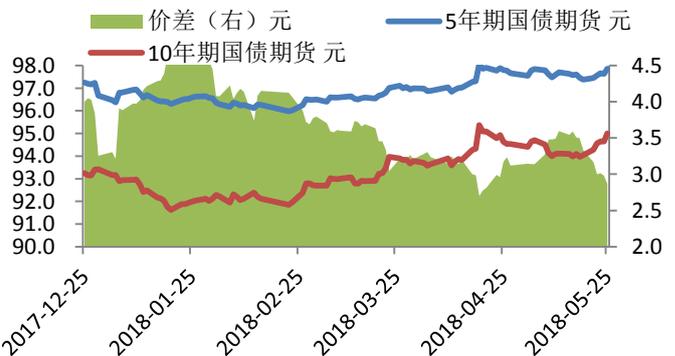
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



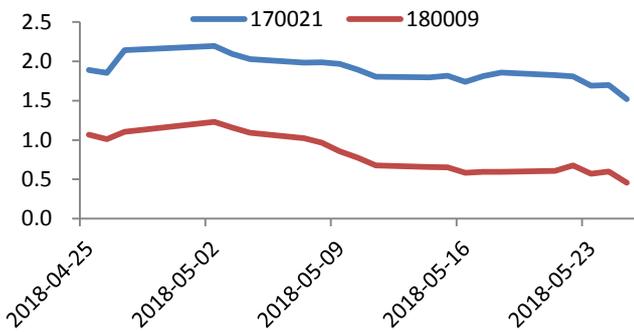
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



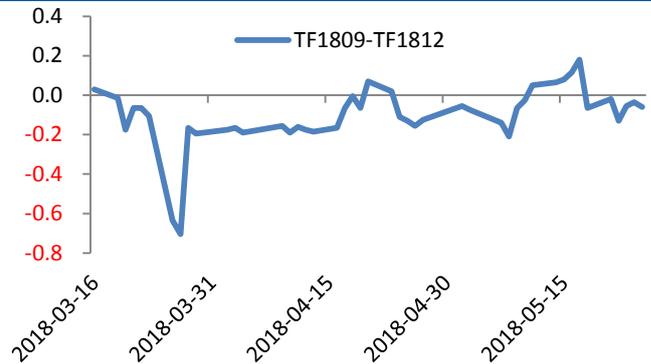
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TF1809 活跃 CTD 券基差



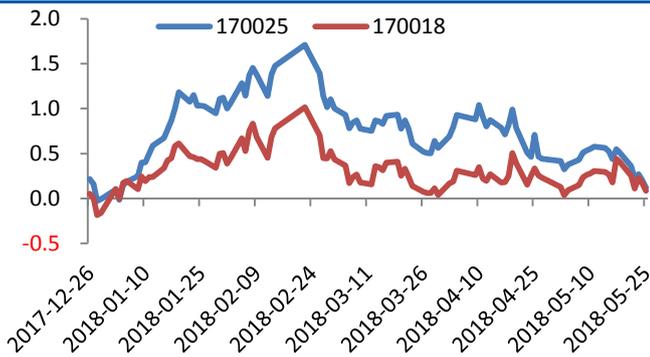
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 5 年期国债期货跨期价差



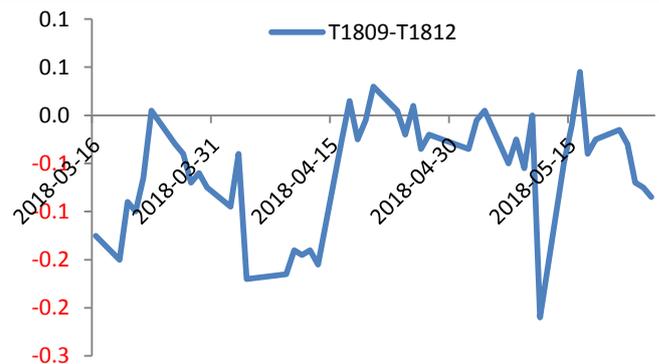
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.9 T1809 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、810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](http://www.nanhua.net)