

建议适当止盈

摘要

- **人民币保持平稳。**10 月代表零售外汇市场的银行结售汇逆差 29 亿元，较上月下降 146 亿元，收窄 83%。其中，银行自身和代客结售汇逆差均明显下降，说明 10 月热钱有一定流入，显示当前我国跨境资金流动依然呈现双向波动、总体稳定的发展态势。我国涉外收支逆差大幅收窄，跨境资金流动总体稳定，外汇市场供求基本平衡。从近期在岸及离岸人民币走势来看，二者均保持平稳，价差非常小。人民币对美元汇率小幅走升，整体在均衡区间内波动。
- **流动性展望：**本周公开市场无资金到期，月末时点来临，资金面略有收紧。
- **利率展望与策略：**本周关注 PMI 数据。基本面来看，银行代客和自身结售汇逆差均大幅下滑，跨境资金流动总体稳定，外汇市场供求基本平衡，汇率整体仍处于合理均衡水平，贬值压力可控。财政部明确表示外资投资境内债券免税三年，这一政策有望吸引外资流入债市，利好债市。中方注意到美方日前对“301 调查”报告进行的更新，报告对中方进行新的无端指责，捕风捉影，罔顾事实，中方完全不能接受；同时，美方日前公布了拟加强 14 项技术出口管制征求意见的通知，贸易战并没有真正缓和。总体来看，基本面短期难有明显改善，货币政策边际转松趋势不改，推动债市中期走牛，但短期资金面略有收敛叠加止盈盘出仓可能带来回调风险，前期期债多头可适当止盈，待资金面好转再行买入；信用债在政策支持下将继续转好，选择经营盘面较好的低等级信用债更能获得超额收益，确定性较高的可适当加杠杆。操作上，期债建议适当止盈，信用债择优持有。

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

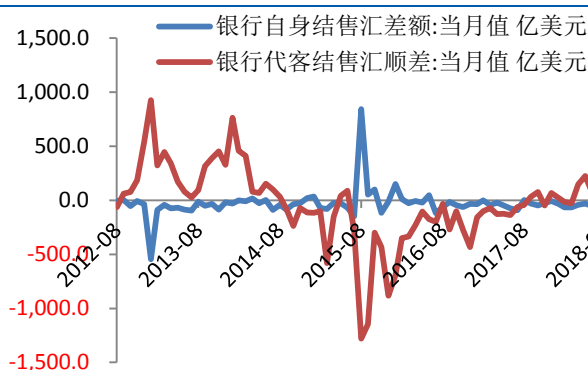
0571-87839252

一、经济与海外债市观察

1.1 人民币保持平稳

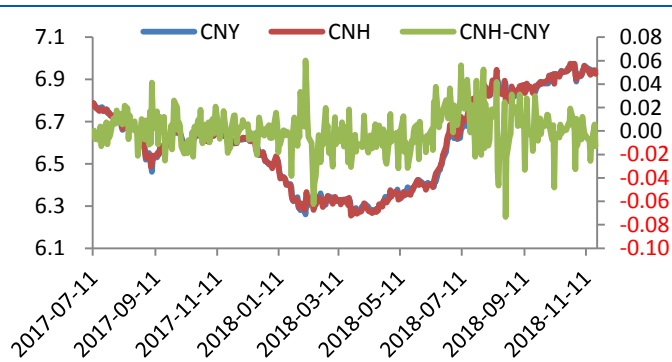
10 月代表零售外汇市场的银行结售汇逆差 29 亿元，较上月下降 146 亿元，收窄 83%。其中，银行自身和代客结售汇逆差均明显下降，说明 10 月热钱有一定流入，显示当前我国跨境资金流动依然呈现双向波动、总体稳定的发展态势。我国涉外收支逆差大幅收窄，跨境资金流动总体稳定，外汇市场供求基本平衡。从近期在岸及离岸人民币走势来看，二者均保持平稳，价差非常小。人民币对美元汇率小幅走升，整体在均衡区间内波动。

图 1.3.1 银行自身与代客结售汇差额



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 1.3.2 在岸及离岸人民币即期走势



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 2.38%、2.59% 和 2.83%，隔夜和 7 天稍降，14 天明显走升。Shibor 多数走升，隔夜利率走升 1.1BP，利率互换也全数上行，资金面整体收敛。

图 2.1.1 银行间质押式回购利率

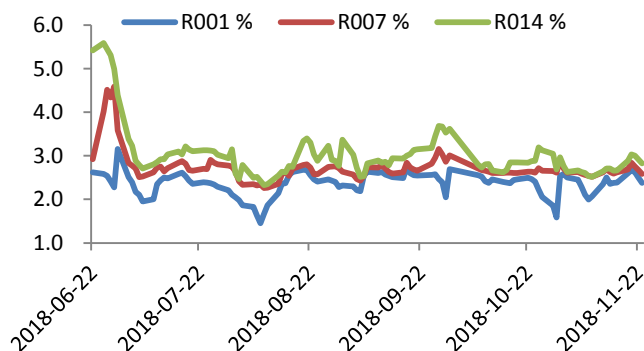
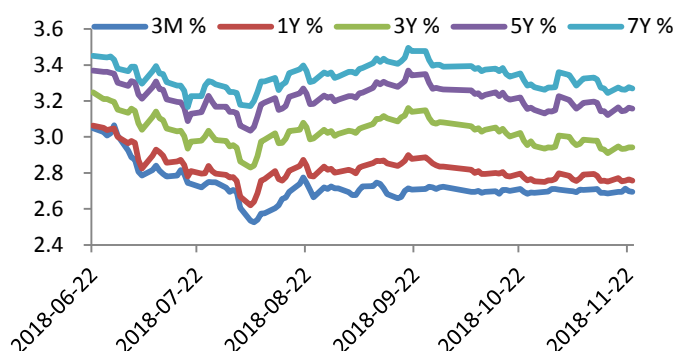


图 2.1.2 IRS (FR007)



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 1000 亿国库定存到期, 央行周内未进行逆回购操作, 广义口径上实现 1000 亿资金净回笼。本周公开市场无资金到期, 月末时点来临, 资金面略有收紧。

一级市场, 根据已披露的发行公告统计, 本周利率债发行 141.32 亿, 加上信用债发行共计 2262.14 亿, 总偿还量 6833.69 亿, 净融资-4571.55 亿。

表 2.1.1 本周利率债发行计划

日期	券种	发行量 (亿)	期限	合计 (亿)
2018.11.26	18 农发 12 (增发)	40.00	3.0	
	18 农发 13 (增发)	40.00	5.0	
2018.11.27	18 内蒙古债 34	26.39	2.0	
	18 内蒙古债 35	4.65	10.0	
2018.11.29	18 辽宁债 24	30.28	10.0	
合计				141.32

资料来源: Wind 资讯 南华研究

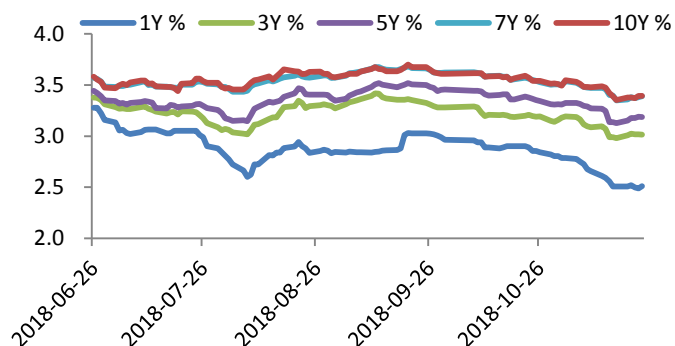
三、行情回顾与展望

短期消息面较为平静, 债市情绪有所降温, 国债期货震荡为主。全周来看, 国债收益率全数走升, 其中 5 年期上行幅度最大, 为 5.83BP; 国开债收益率除 10 年期外全数上行, 其中 1 年期上行幅度最大, 为 11.28BP。截至周五收盘, 国债期货主要品种合约 T1812 收于 96.78, 较前周结算价下跌 0.20%; TF1812 收于 98.69, 较前周结算价下跌 0.21%; TS1812 收于 100.03, 较前周结算价下跌 0.04%。

一级市场方面, 周一增发的 3、5 年期农发债中标利率均低于二级市场水平, 全场 4 倍以上, 需求旺盛; 周二增发的 3、5、7 年期国开债中标利率均低于二级市场水平, 全场 3 倍以上, 需求旺盛; 周三增发的 1、7、10 年期农发债中标利率均低于二级市场水平, 全场 5 倍以上, 需求火爆; 周三增发的 1、10 年期附息国债中标利率均低于二级市场水平, 全场 2-3 倍, 需求尚可; 周四增发的 1、3、5、10 年期口行债中标利率均低于中债估值, 全场 3 倍左右, 需求不俗; 周五财政部招标发行的 3 月期贴现国债中标利率均低于预期, 全场 2.5 倍, 需求尚可。一级市场招标结果显示, 利率债需求整体旺盛。

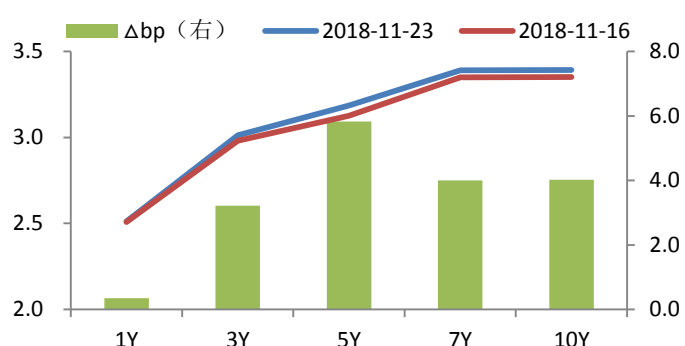
本周关注 PMI 数据。基本面来看, 银行代客和自身结售汇逆差均大幅下滑, 跨境资金流动总体稳定, 外汇市场供求基本平衡, 汇率整体仍处于合理均衡水平, 贬值压力可控。财政部明确表示外资投资境内债券免税三年, 这一政策有望吸引外资流入债市, 利好债市。中方注意到美方日前对“301 调查”报告进行的更新, 报告对中方进行新的无端指责, 捕风捉影, 罔顾事实, 中方完全不能接受; 同时, 美方日前公布了拟加强 14 项技术出口管制征求意见的通知, 贸易战并没有真正缓和。总体来看, 基本面短期难有明显改善, 货币政策边际转松趋势不改, 推动债市中期走牛, 但短期资金面略有收敛叠加止盈盘出仓可能带来回调风险, 前期期债多头可适当止盈, 待资金面好转再行买入; 信用债在政策支持下将继续转好, 选择经营盘面较好的低等级信用债更能获得超额收益, 确定性较高的可适当加杠杆。操作上, 期债建议适当止盈, 信用债择优持有。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



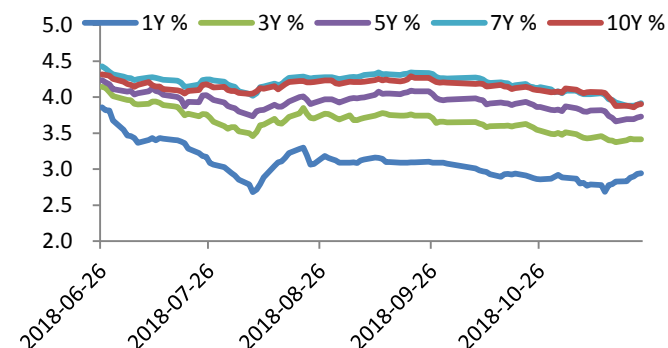
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



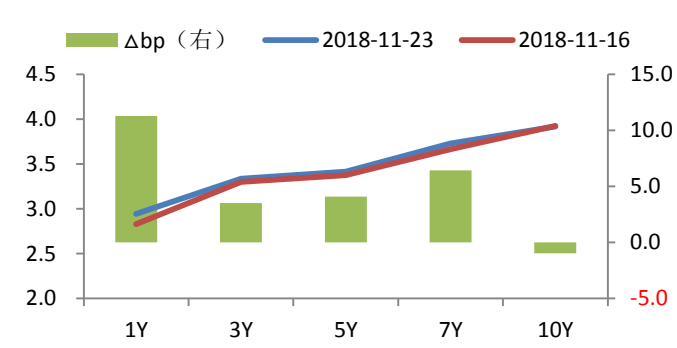
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



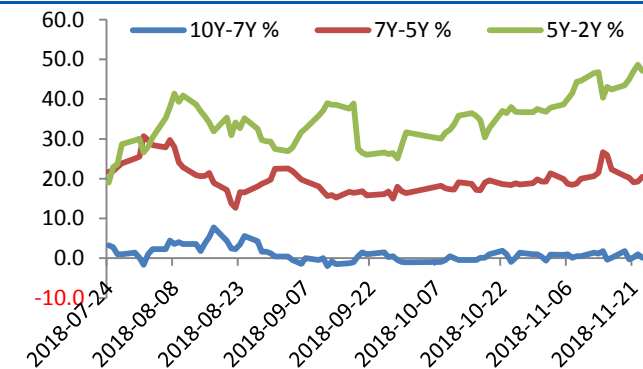
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



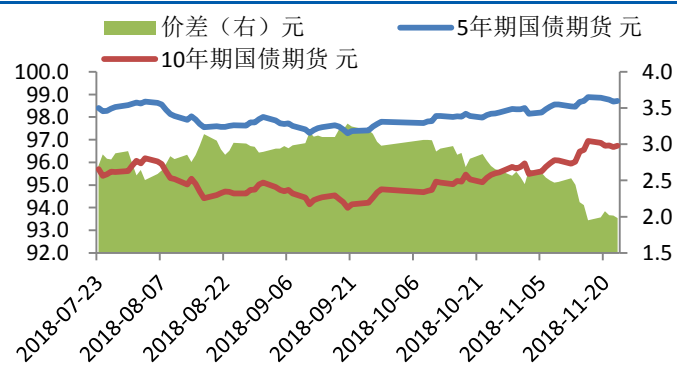
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



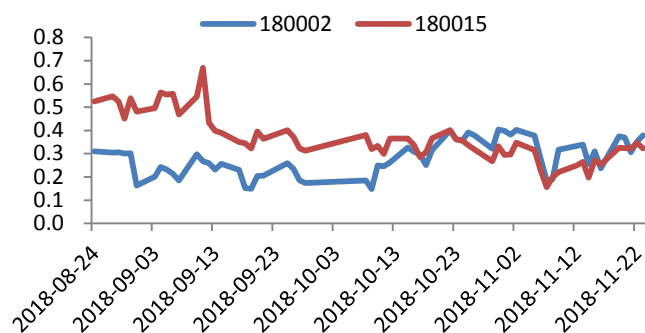
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



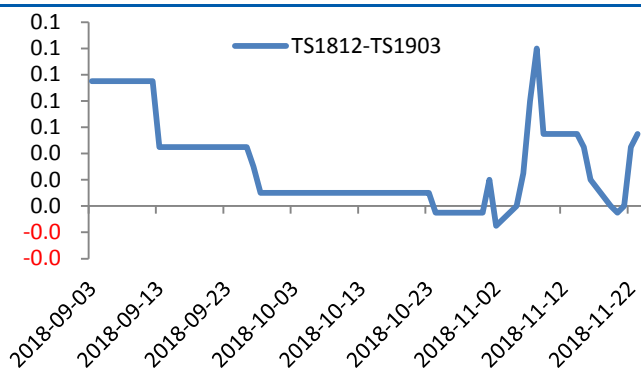
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TS1812 活跃 CTD 券基差



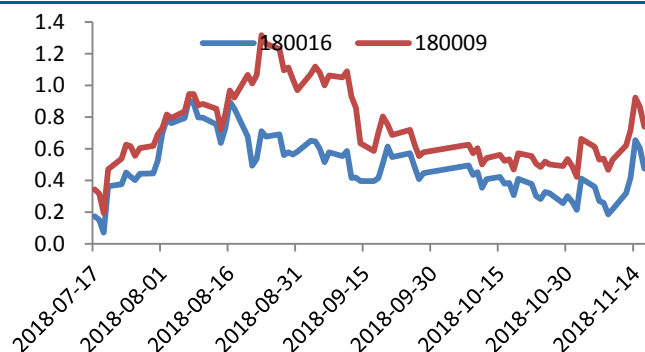
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 2 年期国债期货跨期价差



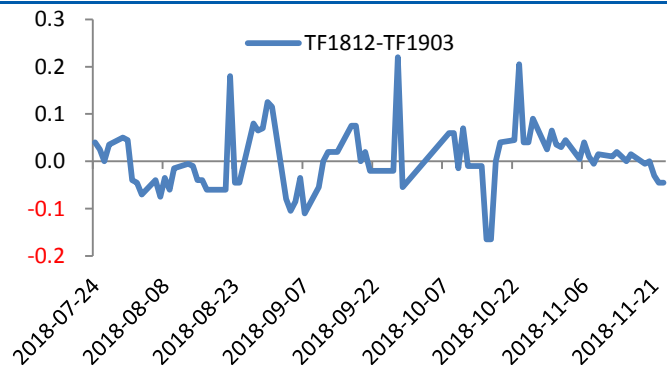
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.9 TF1812 活跃 CTD 券基差



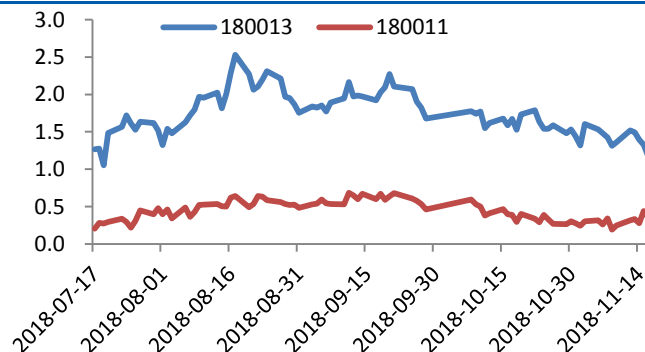
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.10 5 年期国债期货跨期价差



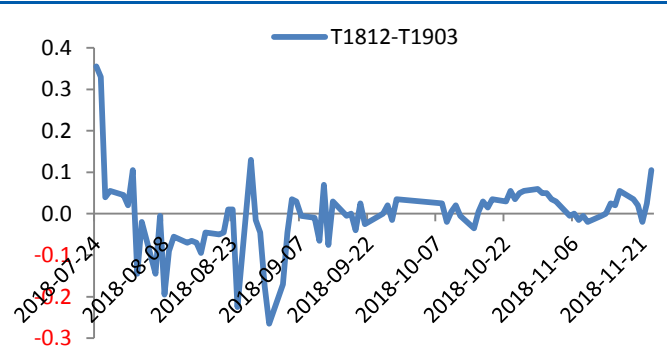
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.11 T1812 活跃 CTD 券基差



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.12 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

济南营业部

山东省济南市历下区泺源大街 102 号向恒广场 15 层 1505 室
电话：0531-80998121

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

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

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