南华期货 NANHUA FUTURES

南华期货研究NFR

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

# 利率周报 2019年5月20日

# 经济偏弱，债市小涨

## 摘要


- **经济稍显疲弱。**4月固定资产投资完成额累计增速录得6.1%，结束三连升，较上月下滑0.2%,较去年同期下滑0.9%。其中,制造业投资累计同比回落2.3%至2.5%，房地产投资由7.7%上升至11.5%，基建投资保持4.4%，整体处于历史低位。4月工业增加值当月同比为5.4%，明显低于前值和去年同期。4月民间固定资产投资同比增速收得5.5%，较去年同期回落2.87%，目前民企融资难问题依然存在。从销售情况来看，4月商品房销售面积累计增速收得-0.3%，较去年同期下滑1.6%，房屋新开工增速收为13.1%，施工增速升为8.8%，销售继续下滑，但新开工和施工增速回升，说明房地产企业看好未来楼市，房地产投资依然火爆。从消费方面来看，4月社会消费品零售总额同比增长7.2%，较上月回落1.5%，较去年同期下滑2.2%。整体来看，房地产投资继续回升，但制造业投资明显下滑，投资增速整体小幅回落，消费继续回落，经济上行动力不足，企稳仍需政策扶持。
- **流动性展望：**本周公开市场无逆回购到期，央行稳定流动性的态度明显，目前货币政策不会收紧，后续边际变化主要取决于基本面的表现。。
- **利率展望与策略：**本周关注全社会用电量和银行结售汇数据。基本面来看，投资消费数据双双下滑，工业增加值也出现明显回落，事实证明经济复苏动力很弱，基本面对债市有一定利多。外汇方面，美元指数走升，人民币大幅回落，离岸在岸人民币先后跌破6.90大关，在离岸价差明显走扩，处于历史高位。中美10年利差收为88BP，保持在舒适区间。4月经济数据几乎全部下滑，一定程度上说明经济仍处在下行周期，此时不适合货币政策转向，短期债市仍看震荡上升。后续宽财政政策的继续落实将使经济出现实质企稳，届时货币政策可能收紧，债市将会转向熊市。操作上，期债短期多仓持有，现券择优持有。



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

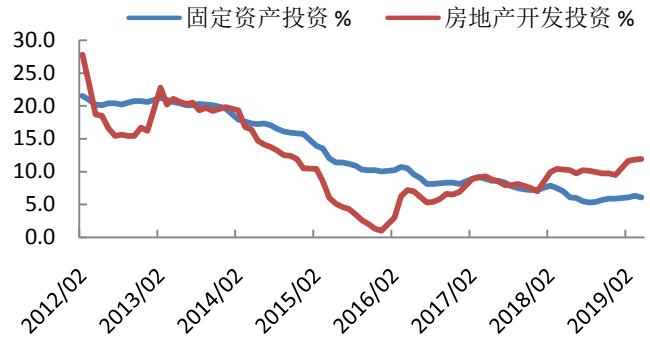
0571-87839252

# 一、经济与海外债市观察

## 1.1 经济稍显疲软

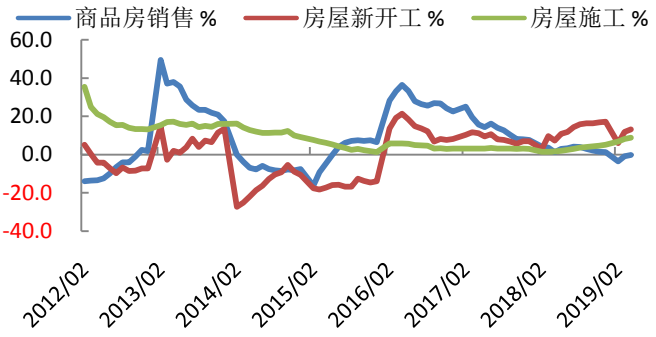
4 月固定资产投资完成额累计增速录得 6.1%，结束三连升，较上月下滑 0.2%，较去年同期下滑 0.9%。其中，制造业投资累计同比回落 2.3%至 2.5%，房地产投资由 7.7%上升至 11.5%，基建投资保持 4.4%，整体处于历史低位。4 月工业增加值当月同比为 5.4%，明显低于前值和去年同期。4 月民间固定资产投资同比增速收得 5.5%，较去年同期回落 2.87%，目前民企融资难问题依然存在。从销售情况来看，4 月商品房销售面积累计增速收得-0.3%，较去年同期下滑 1.6%，房屋新开工增速收为 13.1%，施工增速升为 8.8%，销售继续下滑，但新开工和施工增速回升，说明房地产企业看好未来楼市，房地产投资依然火爆。从消费方面来看，4 月社会消费品零售总额同比增长 7.2%，较上月回落 1.5%，较去年同期下滑 2.2%。整体来看，房地产投资继续回升，但制造业投资明显下滑，投资增速整体小幅回落，消费继续回落，经济上行动力不足，企稳仍需政策扶持。

图 1.1.1 固定资产投资增速



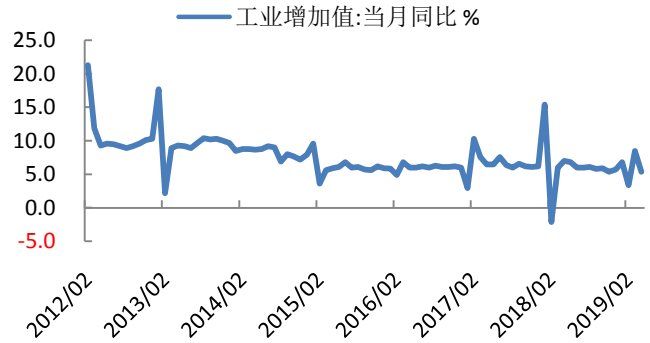

资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 1.1.2 房地产销售与新开工



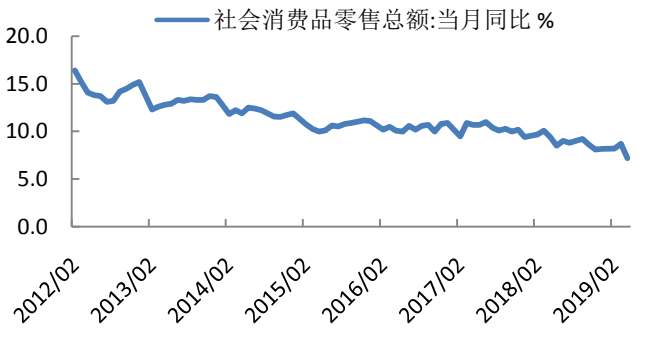

资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 1.1.3 工业增加值同比增速




资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 1.1.4 消费增速

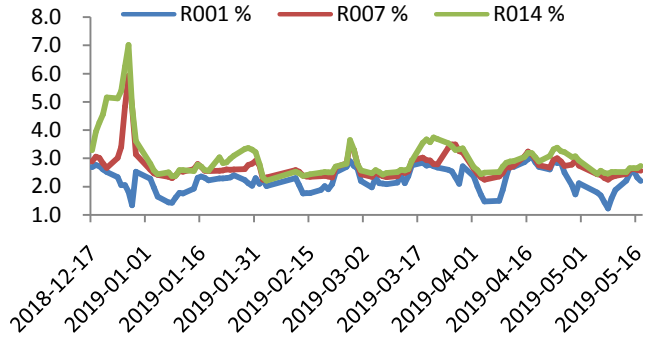



资料来源：Wind 资讯　南华研究

# 二、流动性回顾与展望

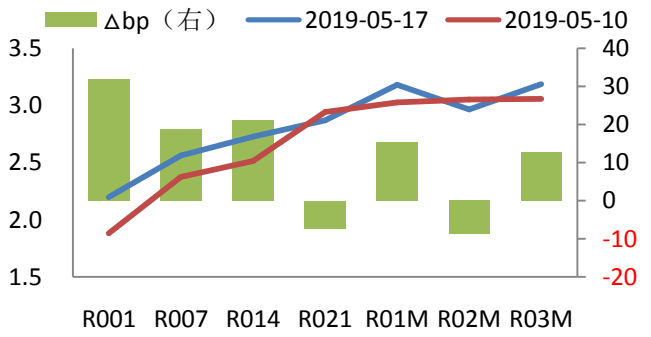
上周五 R001、R007 和 R014 加权平均分别为 2.20%、2.56%和 2.73%，较前周均走升。Shibor 利率几乎全数上涨，IRS 多数下行。资金利率有所抬升，资金面稍显收敛。

图 2.1 银行间质押式回购利率



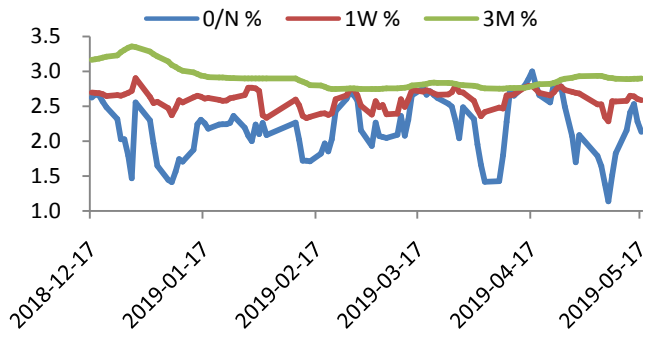

资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 2.2 IRS（FR007）



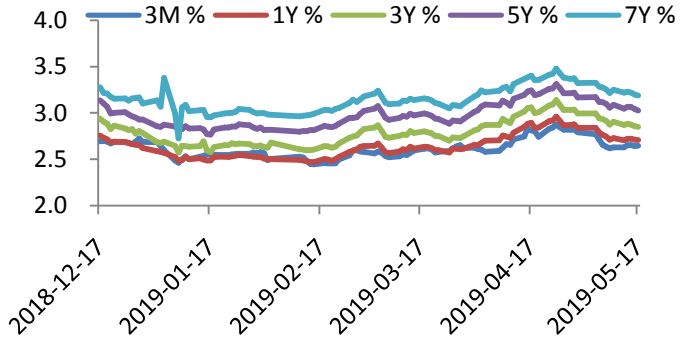

资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 2.3 Shibor 利率




资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 2.4 IRS（FR007）




资料来源：Wind 资讯 南华研究

上周公开市场共 500 亿逆回购和 1560 亿 MLF 到期，央行共进行 2000 亿 MLF 操作，单周实现 60 亿资金净回笼。5 月 15 日释放了 1000 亿定向降准资金，但全部对冲税期影响，流动性有所收紧。本周公开市场无逆回购到期，央行稳定流动性的态度明显，目前货币政策不会收紧，后续边际变化主要取决于基本面的表现。

# 三、行情回顾与展望

一级市场，上周（5.13-5.19）债券总发行量 9826.46 亿元，较前一周减少 605.17 亿元；总发行只数 938 只，较前一周减少 75 只；总偿还量 8950.37 亿元，较前一周增加 3571.35 亿元。上周债券净融资额为 876.09 亿元，较前一周减少 4176.52 亿元。

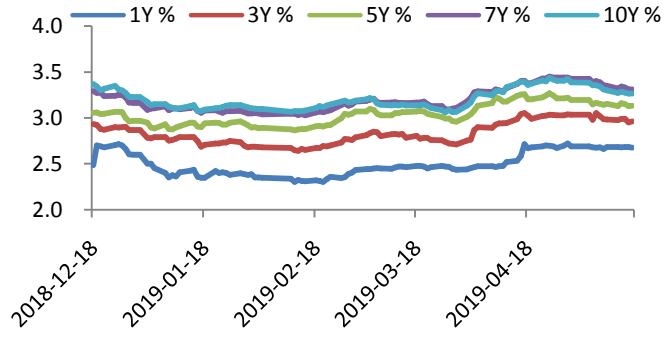
具体利率债发行结果如下，周一，农发行招标发行了 3、5 年期固息债，中标利率均低于中债估值，全场 4-6 倍，需求旺盛；周二，国开行招标发行了 3、7 年期固息债，中标利率均低于中债估值，全场 3 倍以上，需求旺盛；周三，财政部招标发行了 2、5 年期附息国债，中标利率均低于中债估值，全场 3 倍左右，需求尚可；周三，农发行招标发行了 1、7、10 年期固息债，中标利率均低于中债估值，全场 3-7 倍，1 年期需求非常旺盛；周四，口行招标发行了 1、3、5、10 年期固息债，中标利率均低于中债估值，全场 2-4 倍，需求旺盛；周四，国开行招标发行了 1、5、10 年期固息债，中标利率均低于中债估值，全场 3 倍左右，需求尚可；周五，财政部招标发行了 3 月期贴现国债和 30 年期超长国债，中标利率均低于中债估值，全场 1-4 倍，30 年期需求不佳。上周一级市场招标结果显示，短期债需求旺盛。

二级市场来看，现券交投情绪有所提振，国债期货震荡上升，现券收益率全数走低。全周来看，国债收益率全数下行，其中 7 年期下行幅度最大，为 3.77BP，1 年期下行幅度最小，为 0.75BP；国开债收益率也全数走低，其中 3 年期下行幅度最大，为 10.82BPP，5 年期下行幅度最小，为 1.88BP。截至上周五收盘，国债期货主力品种合约 T1906 收于 97.44，较前周结算价上涨 0.31%；TF1906 收于 99.27，较前周结算价上涨 0.16%；TS1906 收于 100.07，较前周结算价上涨 0.04%。

本周关注全社会用电量和银行结售汇数据。基本面来看，投资消费数据双双下滑，工业增加值也出现明显回落，事实证明经济复苏动力很弱，基本面对债市有一定利多。外汇方面，美元指数走升，人民币大幅回落，离岸在岸人民币先后跌破 6.90 大关，在离岸价差明显走扩，处于历史高位。中美 10 年利差收为 88BP，保持在舒适区间。4 月经济数据几乎全部下滑，一定程度上说明经济仍处在下行周期，此时不适合货币政策转向，短期债市仍看震荡上升。后续宽财政政策的继续落实将使经济出现实质企稳，届时货币政策可能收紧，债市将会转向熊市。操作上，期债短期多仓持有，现券择优持有。

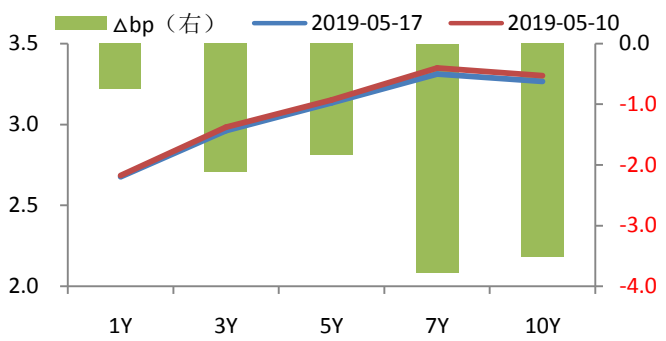
# 盘面回顾

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



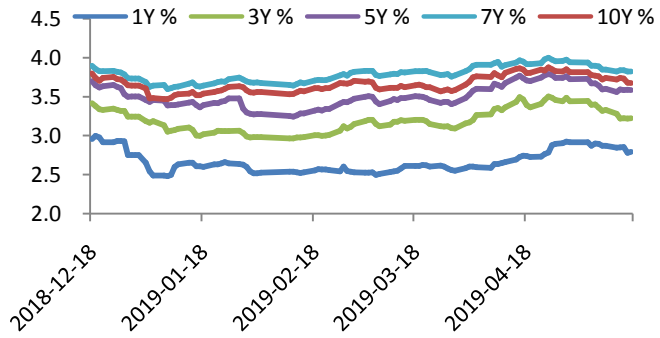

资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



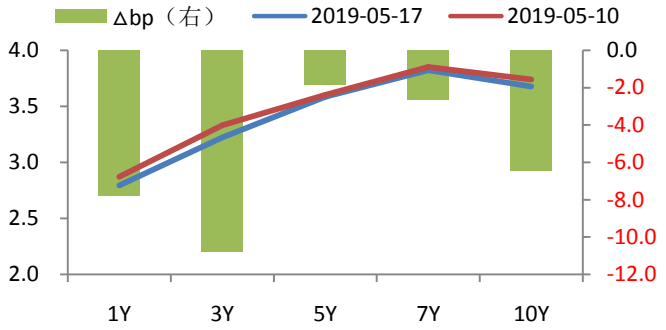

资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



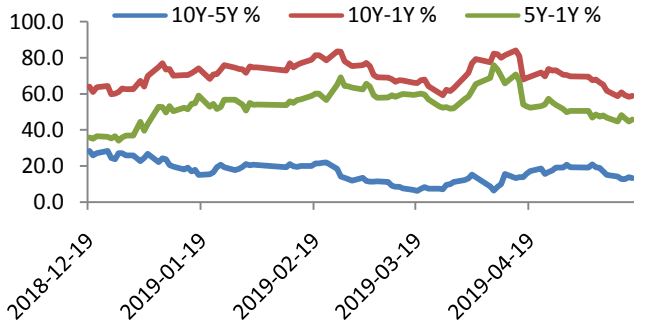

资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



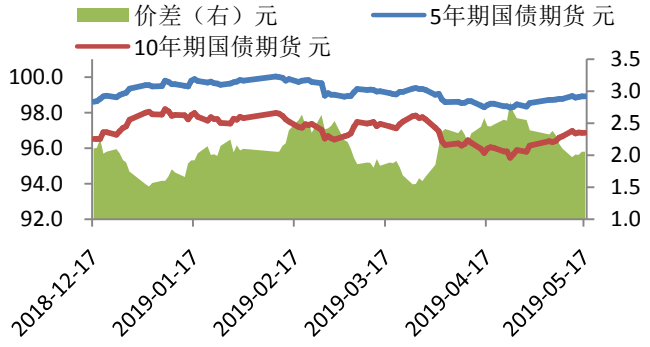

资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差




资料来源：Wind 资讯 南华研究

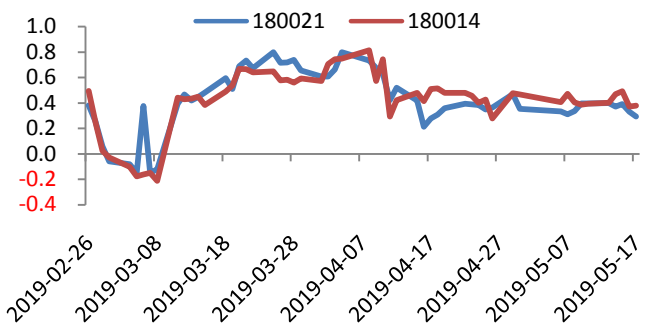
图 3.1.6 国债期货走势




资料来源：Wind 资讯 南华研究

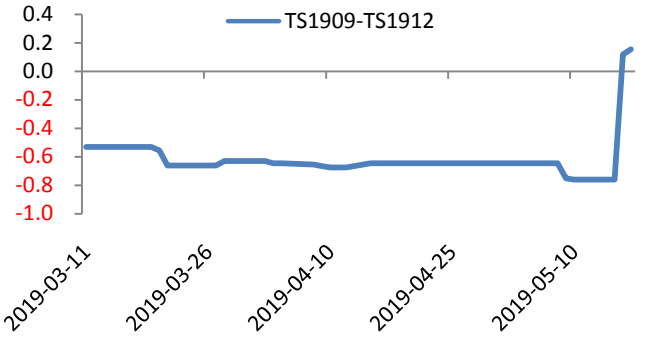
# 基差与跨期价差

图 3.1.7 TS1909 活跃 CTD 券基差



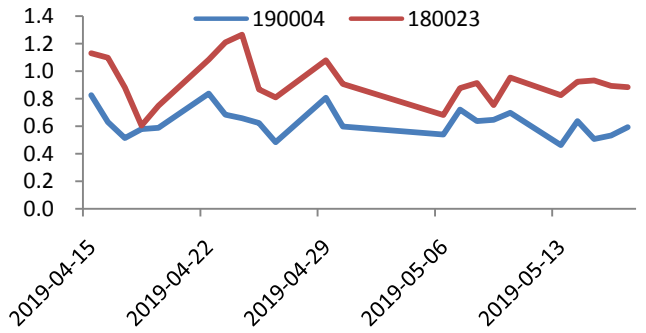

资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 3.1.8　2 年期国债期货跨期价差



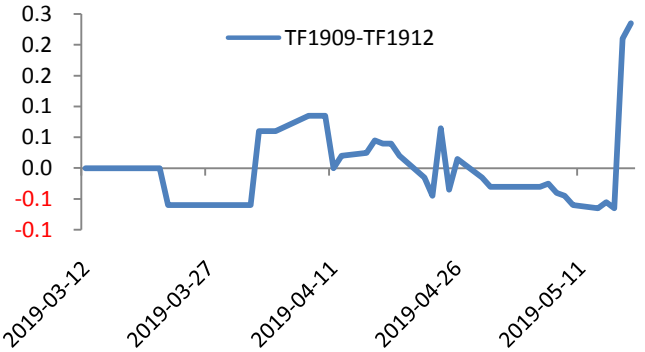

资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 3.1.9 TF1909 活跃 CTD 券基差



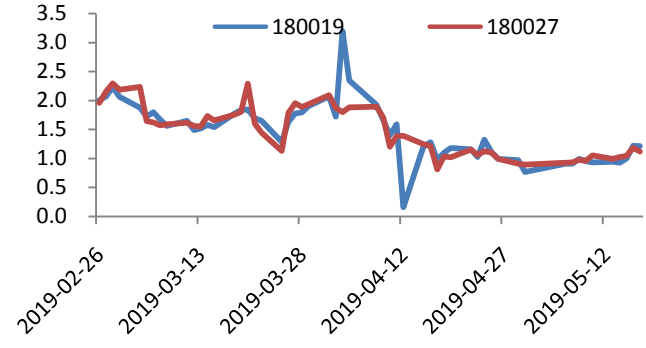

资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 3.1.10 5 年期国债期货跨期价差



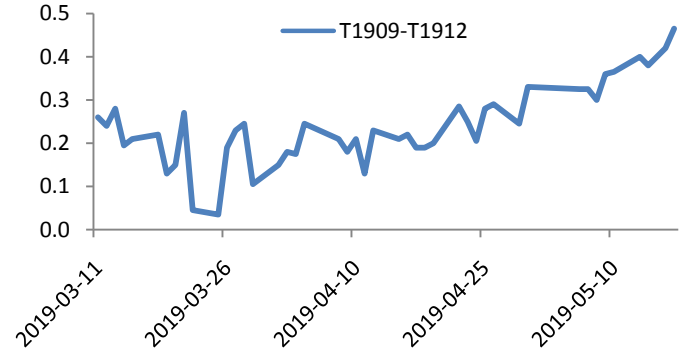

资料来源：Wind 资讯　南华研究

图 3.1.11　T1906 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

**总部**
杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

**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

**浙江分公司**
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

**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

**合肥营业部**
安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

**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

**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

**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

**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

**永康营业部**
永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

**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