


## 建议波段操作

### 摘要

- **美国经济保持稳定。**美国7月新屋销售5.3万套，成屋销售534万套，均略低于前值。6月新增耐用品订单为2717.0亿美元，环比下降1.69%，订单数高于前值，但环比明显低于预期。当周初领和续领失业金人数分别为21.0和172.7万人，均低于前值。当周原油库存为4270.04万桶，低于前值。数据显示美国经济保持稳定，周内美元指数震荡回落，人民币小幅走低。同时，近期美债收益率长端走低，我国国债收益率有升有降，中美10年利差小升至81BP。
- **流动性展望：**本周公开市场共1700亿逆回购到期，月末时点来临，但资金面整体保持宽松局面。
- **利率展望与策略：**本周关注PMI数据。国际方面，美联储公布8月会议纪要表示“只要经济增长处于正轨，联储将准备再次加息”，不及市场预期鹰派。美元指数震荡回落，人民币周内大幅震荡，中国经济韧性仍在，后续持续贬值空间不大。政策方面，地方债风险权重有望近期从原来的20%调降至0，享受与国债、国开同等待遇，这将显著提升银行配置需求，提速宽信贷节奏，有利于地方债的发行。总体来看，资金面宽松对债市作用不大，基本面的影响也已充分反映，短期债市缺乏大涨或大跌的动力，大概率保持震荡。操作上，期债高抛低吸波段操作，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

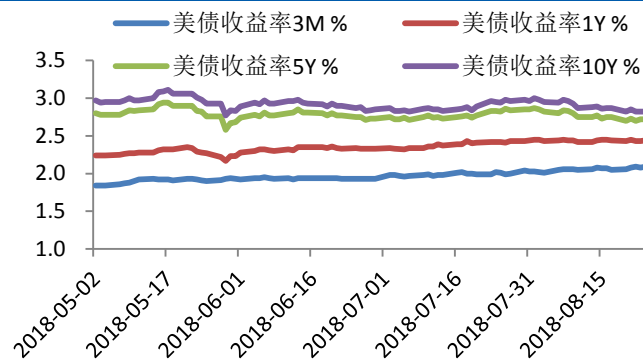
0571-87839252

## 一、经济与海外债市观察

### 1.1 美国经济保持稳定

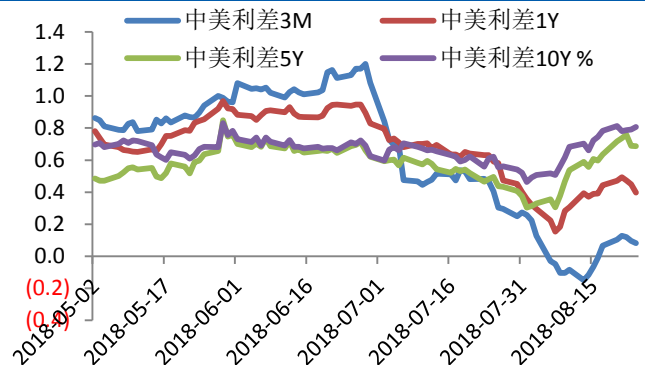
美国7月新屋销售5.3万套，成屋销售534万套，均略低于前值。6月新增耐用品订单为2717.0亿美元，环比下降1.69%，订单数高于前值，但环比明显低于预期。当周初领和续领失业金人数分别为21.0和172.7万人，均低于前值。当周原油库存为4270.04万桶，低于前值。数据显示美国经济保持稳定，周内美元指数震荡回落，人民币小幅走低。同时，近期美债收益率长端走低，我国国债收益率有升有降，中美10年利差小升至81BP。

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

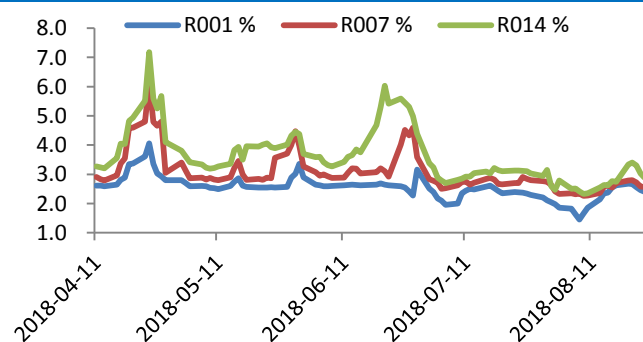


资料来源: Wind 资讯 南华研究

## 二、流动性回顾与展望

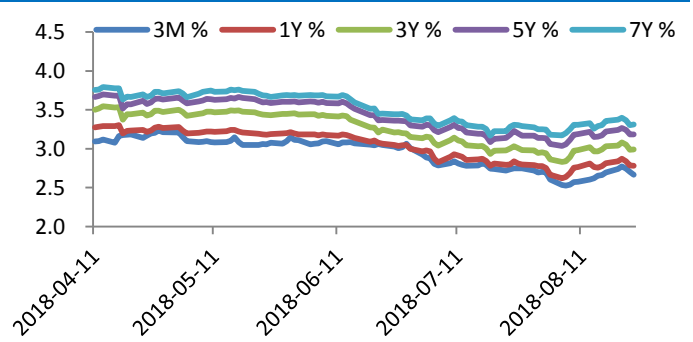
上周五 R001、R007 和 R014 加权平均分别为 2.41%、2.57% 和 2.88%，隔夜和 7 天走低，14 天走升。Shibor 利率短降长升，IRS 全数下行，周内资金面整体宽松。

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 1300 亿逆回购到期，央行周内共进行 1700 亿 7 天期逆回购和 1490 亿 MLF 操作，MLF 中标利率与上次持平，周内共实现资金净投放 1890 亿。本周公开市场共 1700 亿逆回购到期，月末时点来临，但资金面整体保持宽松局面。

一级市场，根据已披露的发行公告统计，本周利率债发行 2236.88 亿，加上信用债发行共计 3892.33 亿，总偿还量 6339.12 亿，净融资-2446.78 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)
2018.8.27	18 农发 08 (增 9)	50.00	5.0	
	18 农发 09 (增 9)	50.00	3.0	
	18 青岛债 04	45.95	3.0	
	18 青岛债 05	22.00	5.0	
	18 青岛债 06	33.00	7.0	
	18 青岛债 07	8.40	3.0	
	2018.8.28	18 国开 08 (增 17)	70.00	3.0
18 国开 09 (增 8)		40.00	1.0	
18 国开 11 (增 3)		40.00	5.0	
18 新疆债 20		25.00	5.0	
18 广西债 11		68.45	7.0	
18 广西债 12		202.00	5.0	
18 广西债 13		13.00	5.0	
2018.8.29	18 广西债 14	48.00	10.0	
	18 青海债 04	54.50	5.0	
	18 青海债 05	55.00	7.0	
	18 青海债 06	2.00	10.0	
	18 青海债 07	7.00	10.0	
	18 青海债 08	2.00	5.0	
	18 青海债 09	5.00	7.0	
2018.8.31	18 安徽债 09	101.21	5.0	
	18 安徽债 10	24.45	7.0	
	18 安徽债 11	53.58	7.0	
	18 浙江债 08	69.41	3.0	
2018.8.31	18 浙江债 09	104.10	10.0	
	18 浙江债 10	115.19	10.0	
	18 浙江债 11	231.30	5.0	
	18 湖北债 08	18.00	5.0	
	18 湖北债 09	113.87	7.0	
	18 湖北债 10	97.99	10.0	
	18 山东债 10	48.99	3.0	
	18 山东债 11	391.35	5.0	
	18 山东债 12	26.14	3.0	
<b>合计</b>				<b>2236.88</b>

资料来源：Wind 资讯 南华研究

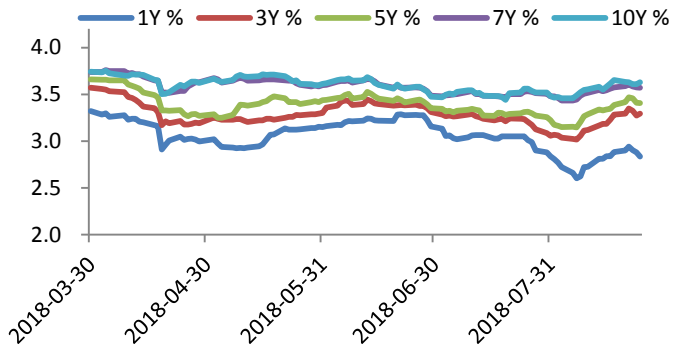
### 三、行情回顾与展望

周内资金面较为宽松，且贸易战加码推升避险情绪，期债周内明显走升，现券收益率同步下行。全周来看，国债收益率 3、5 年期走升、其余走低，其中 1 年期下行幅度最大，为 4.57BP；国开收益率 1 年期明显走低、其余变动不大，其中 1 年期下行幅度达 14.95BP。截至周五收盘，国债期货主要品种合约 T1812 收于 94.645，周涨 0.16(+0.17%)；TF1812 收于 97.65，周涨 0.03 (+0.03%)；TS1812 收于 99.31，周涨 0.15 (+0.15%)。

一级市场方面，周二增发的 1、3、5 年期国开债中标利率分化，3 年和 5 年期中标利率高于中债估值，全场 2-3 倍，需求不佳；周四增发的 7、10 年期国开债中标利率均略低于中债估值，全场 3-6 倍，需求较好，本次 10 年期国债首次采用弹性招标方式，最终发行规模为区间上限 120 亿；周五财政部招标发行的 3 月期贴现国债中标利率低于中债估值，全场 2.71 倍，需求尚可。一级市场招标结果显示，需求稍有回暖，但近期多只企业债取消发行，说明市场信心不足。

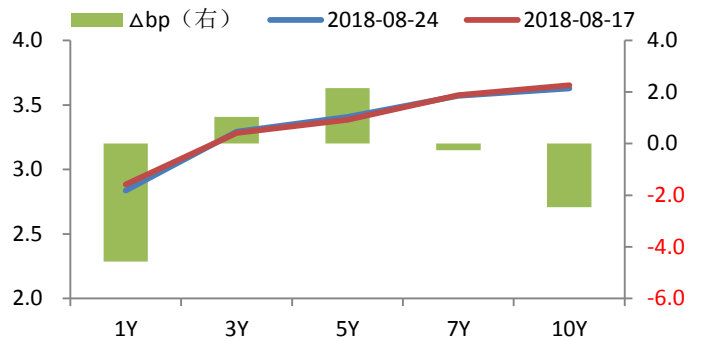
本周关注 PMI 数据。国际方面，美联储公布 8 月会议纪要表示“只要经济增长处于正轨，联储将准备再次加息”，不及市场预期鹰派。美元指数震荡回落，人民币周内大幅震荡，中国经济韧性仍在，后续持续贬值空间不大。政策方面，地方债风险权重有望近期从原来的 20%调降至 0，享受与国债、国开同等待遇，这将显著提升银行配置需求，提速宽信贷节奏，有利于地方债的发行。总体来看，资金面宽松对债市作用不大，基本面的影响也已充分反映，短期债市缺乏大涨或大跌的动力，大概率保持震荡。操作上，期债高抛低吸波段操作，信用债择优持有。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



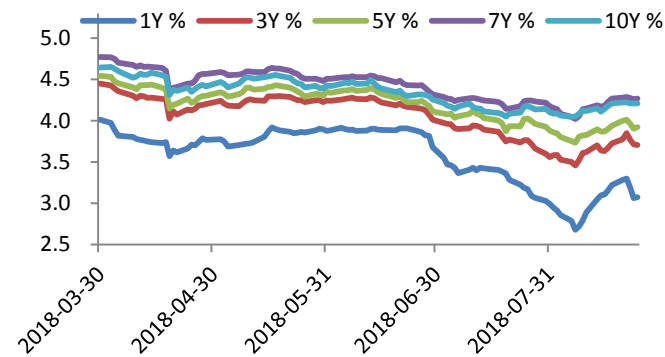
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



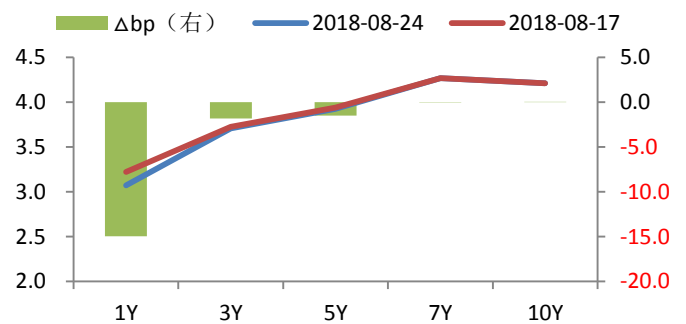
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



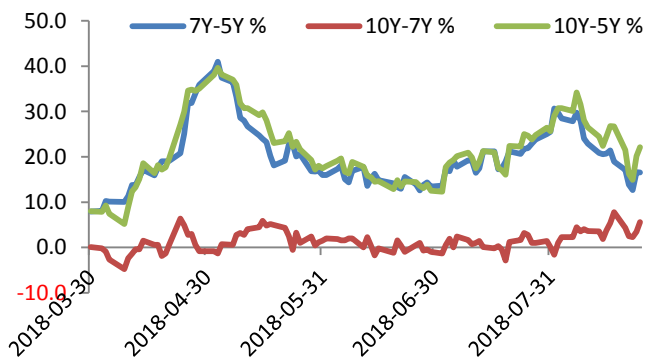
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



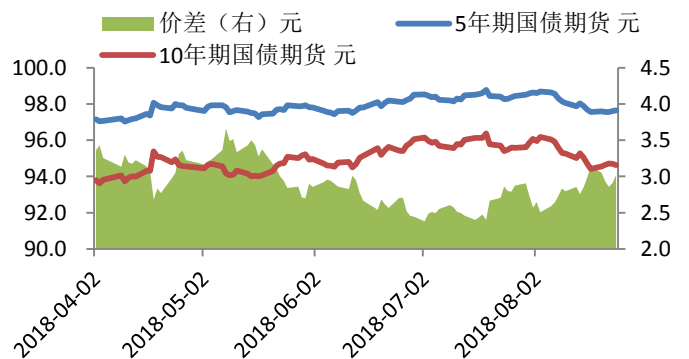
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



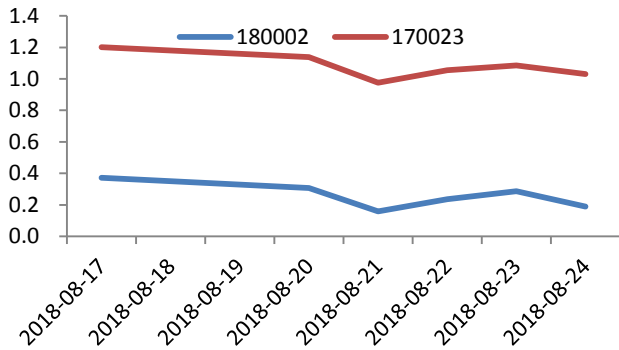
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



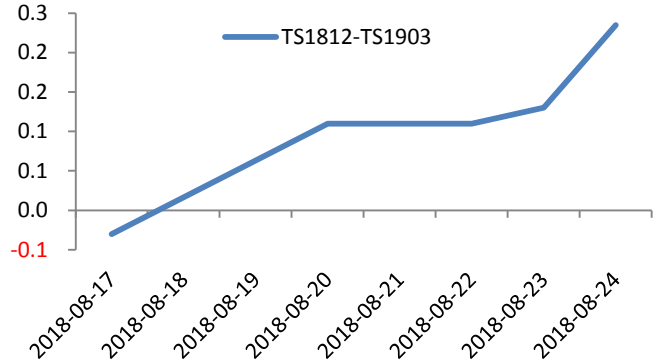
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TS1812 活跃 CTD 券基差



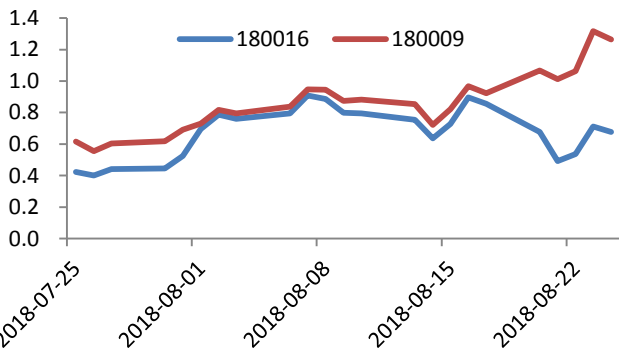
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 2 年期国债期货跨期价差



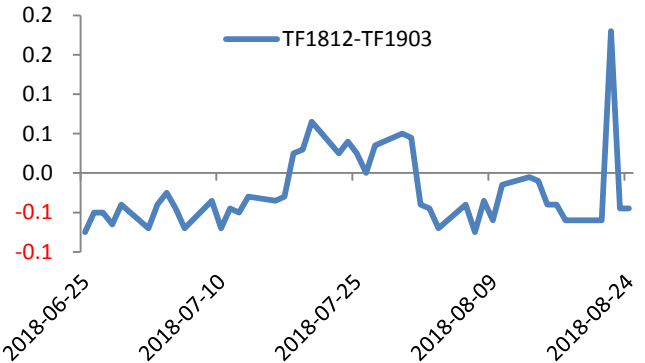
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.9 TF1812 活跃 CTD 券基差



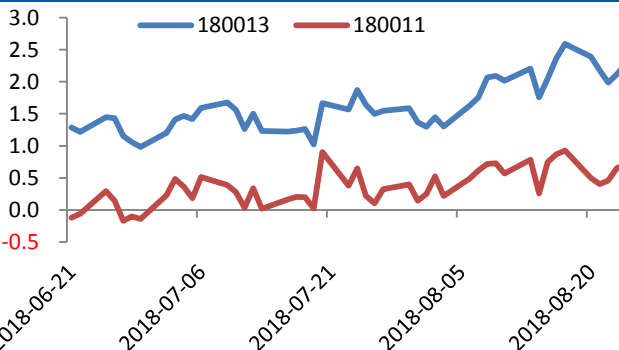
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.10 5 年期国债期货跨期价差



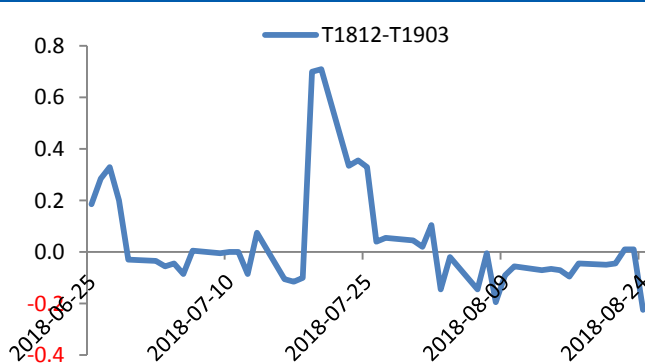
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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  
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

**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](http://www.nanhua.net)