

期债弱勢震蕩

摘要

- **美国经济平稳增长。**美国8月非农数据录得20.1万人，高于前值和预期。8月ADP就业人数增长16.3万人，环比收得0.13%，不及前值。8月失业率为3.9%，基本符合预期。8月制造业PMI录得61.3，大幅高于前值的58.1。7月建造支出为13154.41亿美元，略超前值。7月制造业新增订单4774.40亿美元，大幅低于前值。当周API库存为40450万桶，低于前值，但降幅低于预期。当周初领失业金人数为20.3万人，明显低于前值和预期。数据显示美国经济依然强劲，美元指数宽幅震荡，人民币止跌回稳。同时，近期美债收益率和中国国债收益率均走升，中美利差基本持平。
- **流动性展望：**本周公开市场共1000亿国库定存到期，月中缴税期将来临，加上季末时点临近，需提防资金面扰动风险。
- **利率展望与策略：**本周重要数据集中公布，依次关注通胀、社融和投资消费数据。汇率方面，中国经济韧性仍在，加上央行重启“逆周期调节因子”作用显著，近期人民币大概率高位震荡。消息方面，个税调整或一定程度上刺激居民消费，市场对经济企稳预期增加，近期债市有一定调整风险。发改委不断出台措施鼓励民间资本参与PPP项目，加快“混改”，促进民间投资发展，对中小企业发展有一定作用。总体来看，资金面边际收紧，财政政策发力使供给增加，通胀预期仍在，众多因素叠加，债市后续或弱势震荡。操作上，期债适当减仓，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

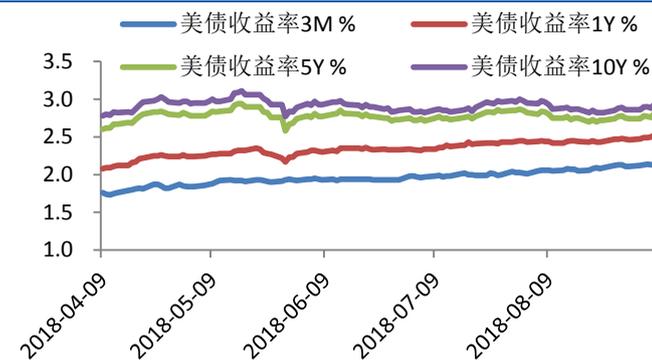
0571-87839252

一、经济与海外债市观察

1.1 美国经济平稳增长

美国8月非农数据录得20.1万人，高于前值和预期。8月ADP就业人数增长16.3万人，环比收得0.13%，不及前值。8月失业率为3.9%，基本符合预期。8月制造业PMI录得61.3，大幅高于前值的58.1。7月建造支出为13154.41亿美元，略超前值。7月制造业新增订单4774.40亿美元，大幅低于前值。当周API库存为40450万桶，低于前值，但降幅低于预期。当周初领失业金人数为20.3万人，明显低于前值和预期。数据显示美国经济依然强劲，美元指数宽幅震荡，人民币止跌回稳。同时，近期美债收益率和中国国债收益率均走升，中美利差基本持平。

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



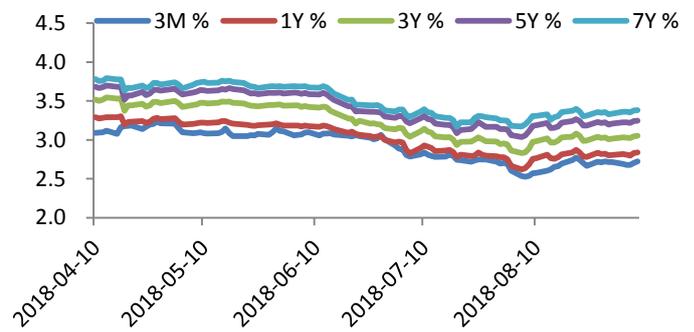
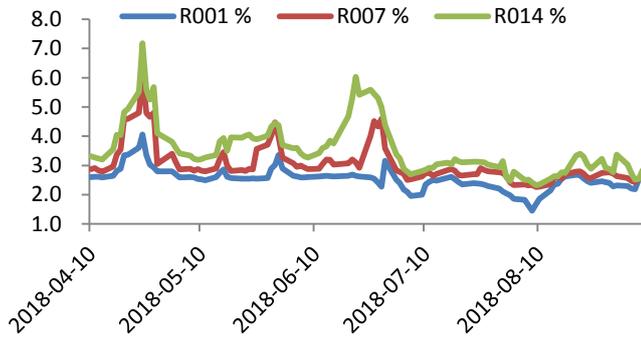
资料来源：Wind 资讯 南华研究

二、流动性回顾与展望

上周五R001、R007和R014加权平均分别为2.63%、2.74%和2.83%，隔夜和7天走升，14天走低。Shibor短期明显走升，IRS全数上行，周内资金面有所收敛。

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 1765 亿 MLF 到期，央行周内共进行 1765 亿 MLF 操作，实现完全对冲。本周公开市场共 1000 亿国库定存到期，月中缴税期将来临，加上季末时点临近，需提防资金面扰动风险。

一级市场，根据已披露的发行公告统计，本周利率债发行 3582.02 亿，加上信用债发行共计 5349.77 亿，总偿还量 9679.90 亿，净融资-4330.13 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)
2018.9.10	18 山西债 11	31.71	7.0	
	18 山西债 12	30.00	10.0	
	18 山西债 13	17.57	5.0	
	18 山西债 14	43.26	10.0	
	18 山西债 15	4.00	10.0	
	18 山西债 16	29.00	5.0	
	18 山西债 17	15.00	10.0	
	2018.9.11	18 国开 09 (增 10)	50.00	1.0
18 国开 11 (增 5)		80.00	5.0	
18 国开 12 (增发)		70.00	3.0	
18 深圳债 01		3.00	2.0	
18 深圳债 02		10.00	5.0	
18 山东债 13		7.89	3.0	
18 山东债 14		91.61	5.0	
18 山东债 15		159.93	3.0	
18 山东债 16		162.66	3.0	
18 山东债 17		19.59	3.0	
18 大连债 09		22.00	5.0	
18 大连债 10		29.00	7.0	
18 大连债 11		4.10	5.0	
18 大连债 12	2.90	7.0		
2018.9.12	18 付息国债 15 (续发 2)	290.00	2.0	

	18 付息国债 16(续发 2)	450.00	5.0
	18 内蒙古债 22	24.60	10.0
	18 内蒙古债 23	27.05	5.0
	18 浙江债 12	142.70	5.0
	18 浙江债 13	76.00	7.0
2018. 9. 13	18 宁夏债 07	13.95	5.0
	18 宁夏债 08	13.00	3.0
	18 宁夏债 09	13.00	5.0
	18 宁夏债 10	13.00	7.0
	18 宁夏债 11	19.00	10.0
	18 宁夏债 12	6.00	5.0
	18 宁夏债 13	7.00	10.0
	18 辽宁债 15	88.06	5.0
	18 辽宁债 16	8.23	10.0
	18 青海债 10	6.00	7.0
	18 青海债 11	3.00	7.0
	18 青海债 12	15.00	7.0
	18 青海债 13	2.00	7.0
	18 青海债 14	7.00	7.0
2018. 9. 14	18 付息国债 17(续发 2)	290.00	30.0
	18 上海债 07	16.00	3.0
	18 上海债 08	16.00	5.0
	18 上海债 09	23.60	7.0
	18 上海债 10	23.70	10.0
	18 上海债 11	18.30	7.0
	18 上海债 12	73.70	3.0
	18 上海债 13	137.30	5.0
	18 上海债 14	54.00	10.0
	18 北京债 05	21.00	5.0
	18 北京债 06	37.00	7.0
	18 北京债 07	50.00	10.0
	18 北京债 08	70.00	5.0
	18 北京债 09	92.00	10.0
	18 江西债 18	43.00	5.0
	18 江西债 19	348.00	5.0
	18 贵州债 22	17.61	10.0
	18 贵州债 23	8.00	5.0
	18 甘肃债 12	102.00	5.0
	18 甘肃债 13	33.00	7.0
	合计		3582.02

资料来源: Wind 资讯 南华研究

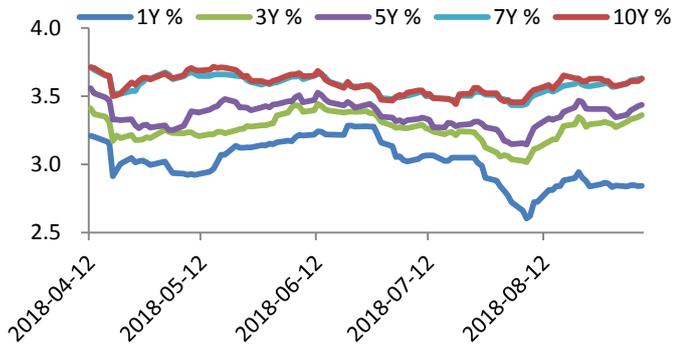
三、行情回顾与展望

周内债市交投冷清，期债周内持续下滑，现券收益率同步走升。全周来看，国债收益率除1年期微降外其余均走升，其中5年期上行幅度最大，为9.04BP；国开收益率全数走升，其中7年期上行幅度最大，为6.96BP。截至周五收盘，国债期货主要品种合约T1812收于94.685，较前周结算价下跌0.436（-0.46%）；TF1812收于97.65，较前周结算价下跌0.355（-0.36%）；TS1812收于99.255，较前周结算价下跌0.12（-0.12%）。

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中债估值，全场2-3倍，需要尚可；周二增发的1、3、5年期国开债中标利率均低于中债估值，5年期需求稍逊；周三增发的1、7、10年期农发债中标利率均低于中债估值，全场分别为5.14、2.55和2.94倍，1年期需求旺盛；周四增发的7、10年期国开债中标利率均略低于中债估值，全场分别为2.75和3.61倍，10年期需求较好；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略低于中债估值，全场2-3倍，需求尚可。一级市场招标结果显示，需求整体偏弱，市场信心不足。

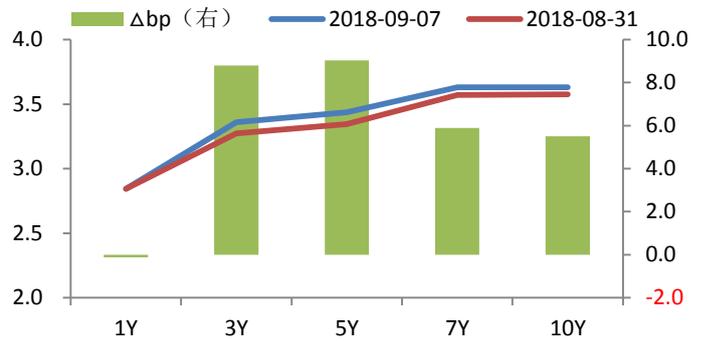
本周重要数据集中公布，依次关注通胀、社融和投资消费数据。汇率方面，中国经济韧性仍在，加上央行重启“逆周期调节因子”作用显著，近期人民币大概率高位震荡。消息方面，个税调整或一定程度上刺激居民消费，市场对经济企稳预期增加，近期债市有一定调整风险。发改委不断出台措施鼓励民间资本参与PPP项目，加快“混改”，促进民间投资发展，对中小企业发展有一定作用。总体来看，资金面边际收紧，财政政策发力使供给增加，通胀预期仍在，众多因素叠加，债市后续或弱势震荡。操作上，期债适当减仓，信用债择优持有。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



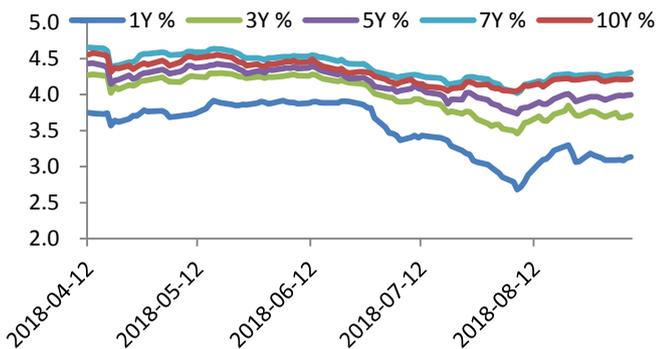
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



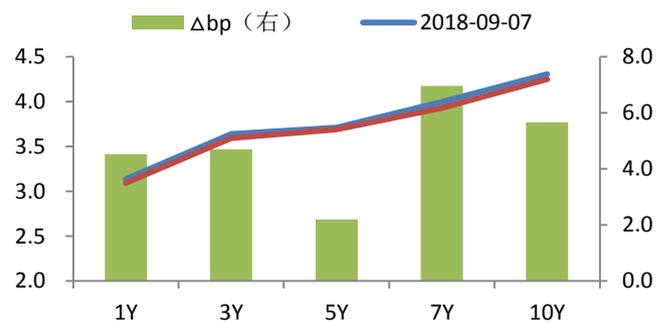
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



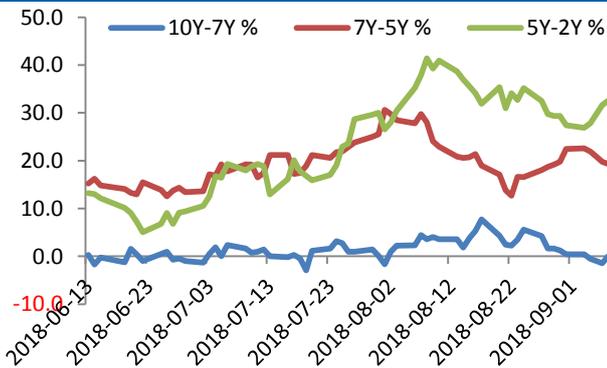
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



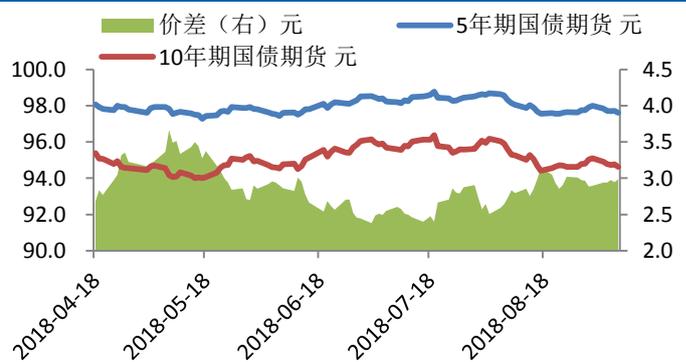
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



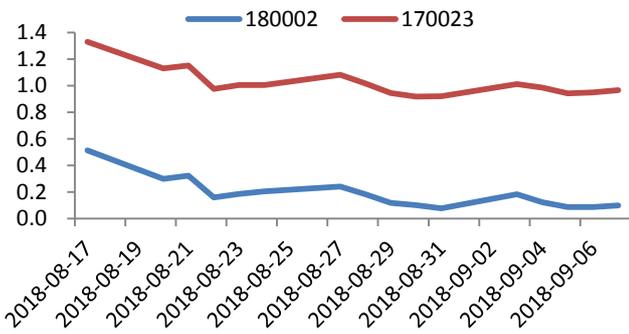
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



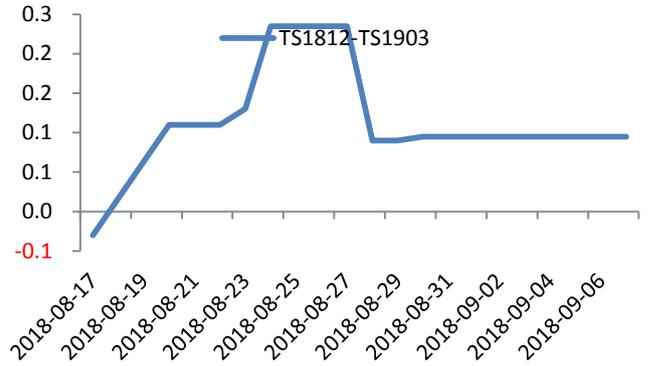
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TS1812 活跃 CTD 券基差



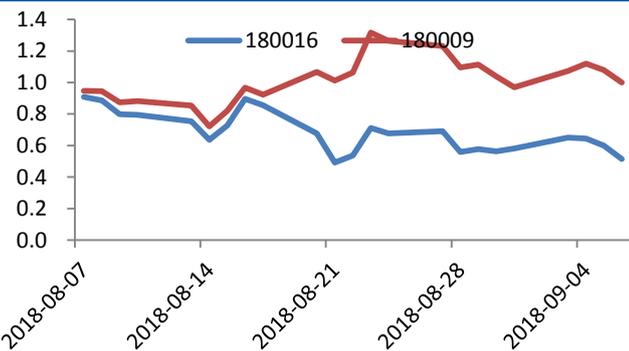
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 2 年期国债期货跨期价差



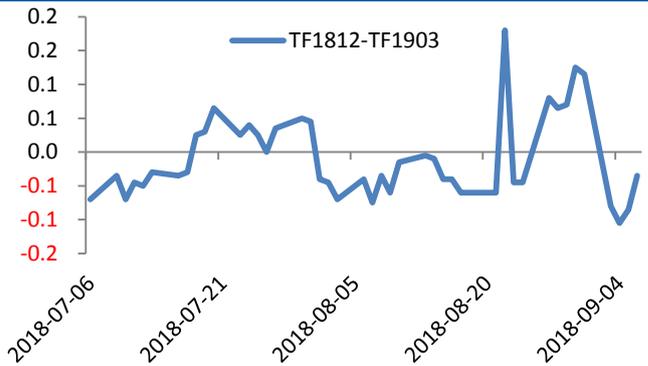
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.9 TF1812 活跃 CTD 券基差



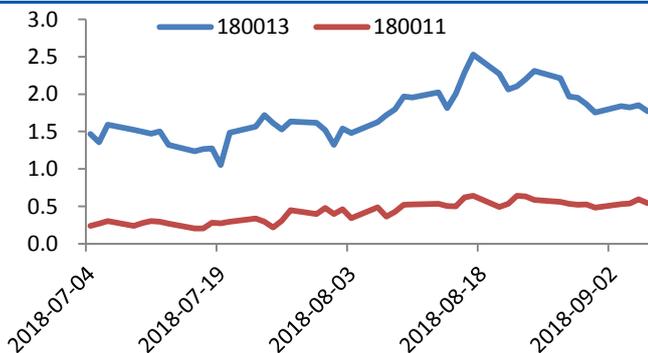
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.10 5 年期国债期货跨期价差



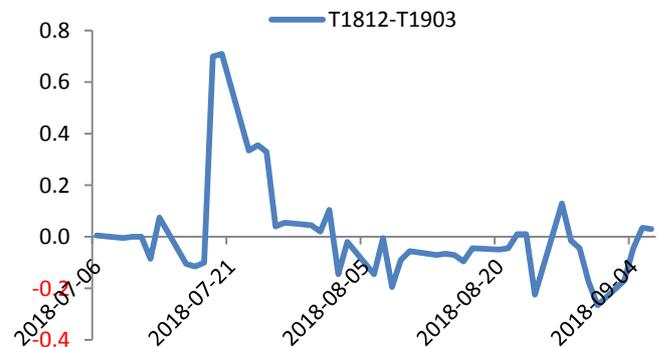
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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