

利率周报

2018 年 11 月 5 日

中期看多

摘要

- **PMI 明显回落。**10 月官方制造业 PMI 录得 50.2，较上月走低 0.6%，创 16 年 9 月以来新低。非制造业 PMI 录得 53.9，较前月走低 1.0%，同样创 16 年 9 月以来新低。从分项指数来看，生产指数走低 1.0%至 52.0，新订单指数走低 1.2%至 50.8，需求全面下滑。库存方面，原材料指数库存 0.6%至 47.2，产成品库存走低 0.3%至 47.1，需求和库存均明显走低，说明企业景气度大幅下滑。分企业类型来看，大型企业回落 0.5%至 51.6，中型企业大幅回落 1.0%至 47.7，小企业回升 0.6%至 49.8，小型企业重回荣枯线以下。整体来看，PMI 全面回落，整体不及预期。
- **流动性展望：**本周公开市场共 4035 亿 MLF 到期，资金面保持平稳，短期流动性压力不大。
- **利率展望与策略：**本周关注通胀数据。基本面来看，PMI 明显不及预期，企业景气度显著下滑，支撑债市。汇率方面，美元周内先升后降，人民币汇率大幅走升，整体处于合理均衡水平，贬值压力可控。11 月 1 日，中美领导人直接通电话，通话中表达了保持中美关系健康稳定发展和扩大中美经贸合作的良好愿望，市场认为国际贸易摩擦有所缓和，避险情绪提升，股市明显走强。11 月 2 日上午，部门共同组织召开“北京深化民营和小微企业金融服务推进会”，央行副行长朱鹤新表示，下一步央行将坚持民营经济实体定位，进一步做好民营和小微企业金融服务有关工作，通过应用多种货币政策工具，为金融机构提供了合理充裕的流动性支持。总体来看，经济有所下滑，货币政策继续边际转松，债市大方向仍是慢牛，短期受股债跷跷板因素出现回调，但调整幅度料可控，逢低买入为主。操作上，期债中期看多，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

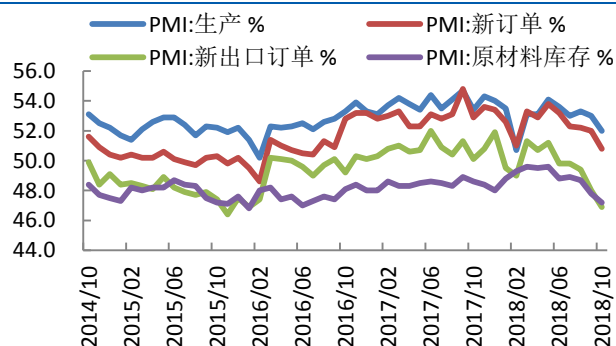
0571-87839252

一、经济与海外债市观察

1.1 PMI 明显回落

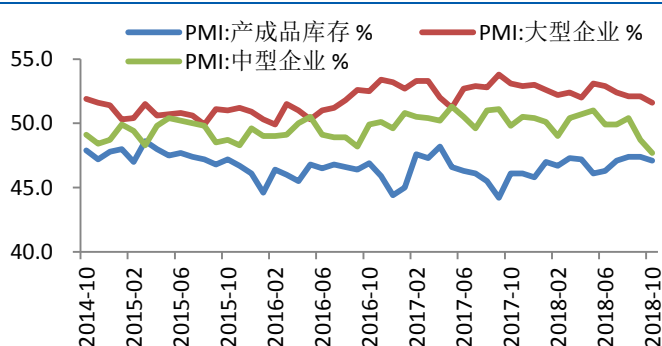
10 月官方制造业 PMI 录得 50.2，较上月走低 0.6%，创 16 年 9 月以来新低。非制造业 PMI 录得 53.9，较前月走低 1.0%，同样创 16 年 9 月以来新低。从分项指数来看，生产指数走低 1.0%至 52.0，新订单指数走低 1.2%至 50.8，需求全面下滑。库存方面，原材料指数库存 0.6%至 47.2，产成品库存走低 0.3%至 47.1，需求和库存均明显走低，企业景气度大幅下滑。分企业类型来看，大型企业回落 0.5%至 51.6，中型企业大幅回落 1.0%至 47.7，小型企业回落 0.6%至 49.8，小型企业重回荣枯线以下。整体来看，PMI 全面回落，整体不及预期。

图 1.1.1 PMI 生产、订单与库存指数



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 1.1.2 大、中、小型企业 PMI

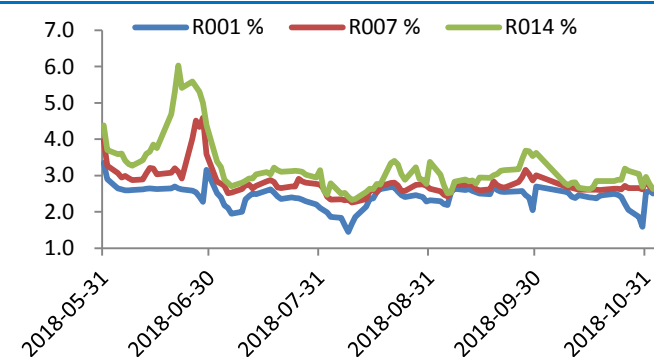


资料来源：Wind 资讯 南华研究

二、流动性回顾与展望

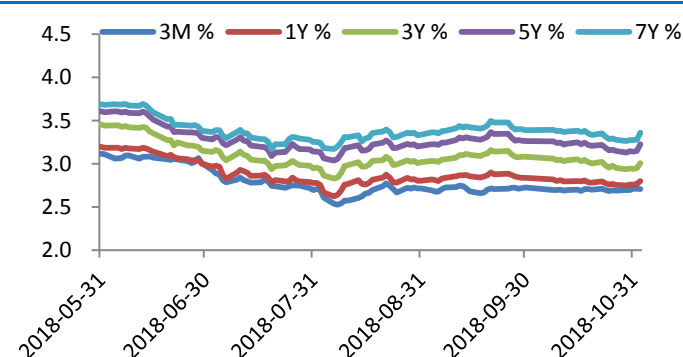
上周五 R001、R007 和 R014 加权平均分别为 2.50%、2.62%和 2.63%，隔夜明显走升，7 天和 14 天走低。Shibor 隔夜明显走升，IRS 也全数走升，周内资金面略有收敛。

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 4900 亿逆回购到期，考虑到银行间流动性水平充足，央行周内未进行逆回购操作，共实现资金净投放 4900 亿。本周公开市场共 4035 亿 MLF 到期，资金面保持平稳，短期流动性压力不大。

一级市场，根据已披露的发行公告统计，本周利率债发行 1095.2 亿，加上信用债发行共计 3190.03 亿，总偿还量 7544.48 亿，净融资-4354.46 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）
2018.11.5	18 农发 08 (增 14)	60.00	5.0	
	18 农发 09 (增 14)	60.00	3.0	
2018.11.6	18 国开 12 (增 8)	84.40	3.0	
	18 国开 14 (增 2)	50.80	7.0	
2018.11.7	18 附息国债 20 (续 2)	350.00	7.0	
	18 附息国债 21 (续发)	350.00	3.0	
2018.11.8	18 四川债 50	40.00	7.0	
2018.11.9	18 贴现国债 52	100.00	0.5	
合计				1095.2

资料来源：Wind 资讯 南华研究

三、行情回顾与展望

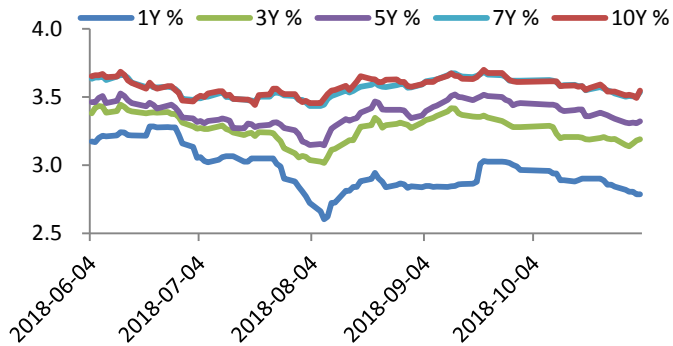
经济不及预期，国债期货周初走升，后随着市场偏好提升，股市大涨，期债回调。全周来看，国债收益率短跌长升，其中 1 年期下行幅度最大，为 5.77BP；国开债收益率 1 年和 7 年期走升，其余全数下行，其中 10 年期下行幅度最大，为 4.92BP。截至周五收盘，国债期货主要品种合约 T1812 收于 95.50，较前周结算价下跌 0.06（-0.06%）；TF1812 收于 98.13，较前周结算价下跌 0.07（-0.07%）；TS1812 收于 99.61，较前周结算价上涨 0.08（+0.08%）。

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 倍左右，需求旺盛；周二增发的 3、5、7、10 年期国开债中标利率均低于二级市场水平，全场 2-4 倍，需求尚可；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 2-5 倍，需求尚可；周四增发的 1、3、5 年期口行债中标利率均低于中债估值，全场接近 3 倍，需求尚可；周五财政部招标发行的 3 月期贴现国债中标利率高于中债估值，需求不佳。一级市场招标结果显示，利率债需求整体回落。

本周关注通胀数据。基本面来看，PMI 明显不及预期，企业景气度显著下滑，支撑债市。汇率方面，美元周内先升后降，人民币汇率大幅走升，整体处于合理均衡水平，贬值压力可控。11 月 1 日，中美领导人直接通电话，通话中表达了保持中美关系健康稳定发展和扩大中美经贸合作的良好愿望，市场认为国际贸易摩擦有所缓和，避险情绪提升，股市明显走强。11 月 2 日上午，部门共同组织召开“北京深化民营和小微企业金融服务推进会”，央行副行长朱鹤新表示，下一步央行将坚持民营经济实体定位，进一步做好民营和小微企业金融服务有关工作，通过应用多种货币政策工具，为金融机构提供了合理充裕的流动性支持。总

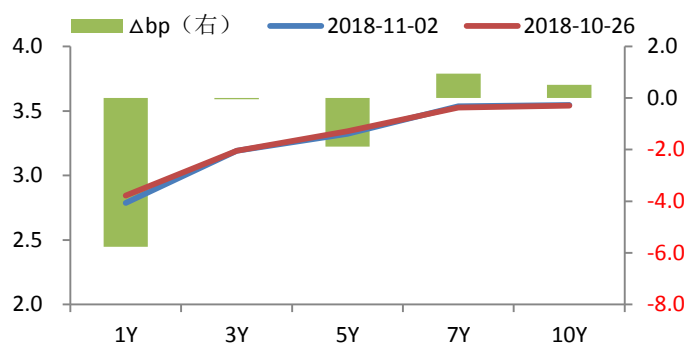
体来看，经济有所下滑，货币政策继续边际转松，债市大方向仍是慢牛，短期受股债跷跷板因素出现回调，但调整幅度料可控，逢低买入为主。操作上，期债中期看多，信用债择优持有。

图 3.1.1 国债关键期限利率走势



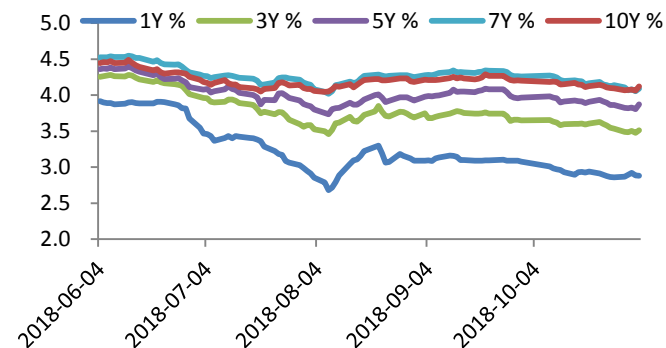
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.2 国债利率曲线周变化



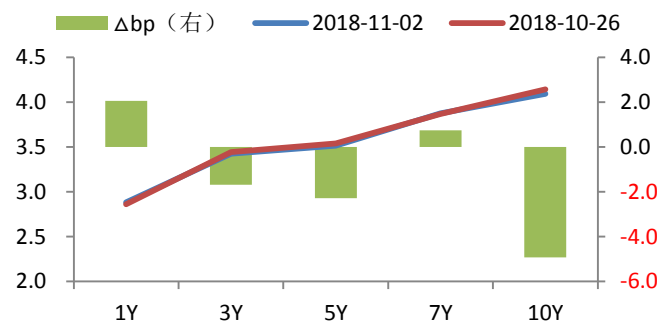
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.3 国开债关键期限利率走势



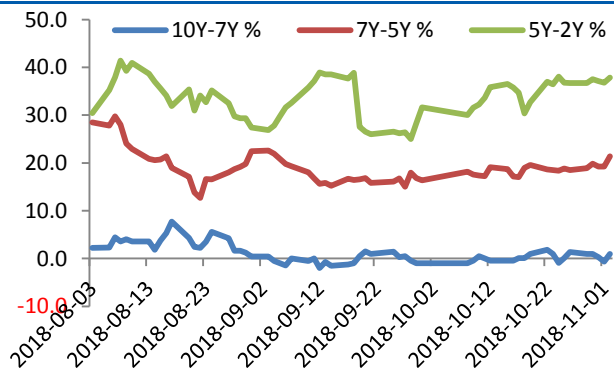
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.4 国开债利率曲线周变化



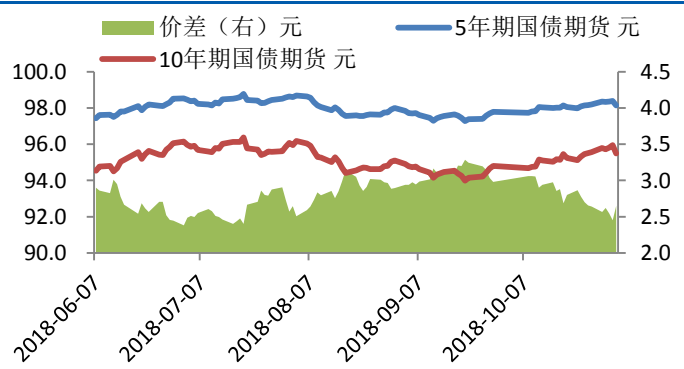
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.5 国债期限利差



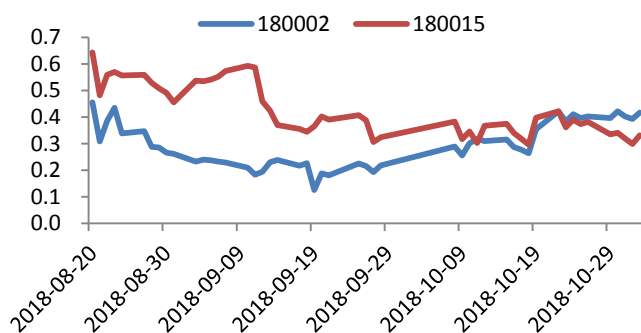
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.6 国债期货走势



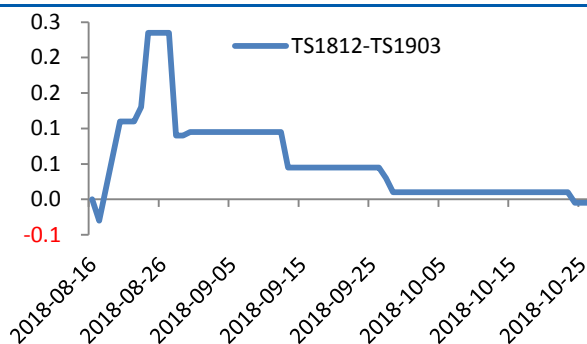
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.1.7 TS1812 活跃 CTD 券基差



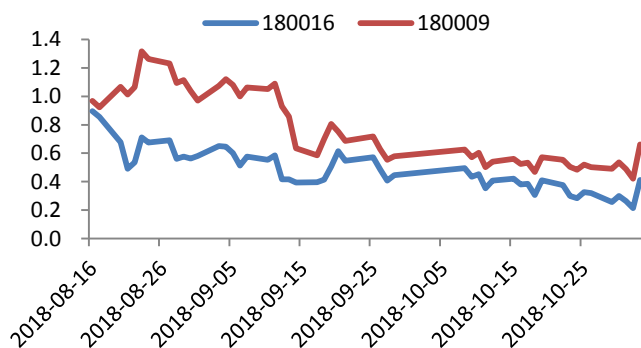
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.8 2 年期国债期货跨期价差



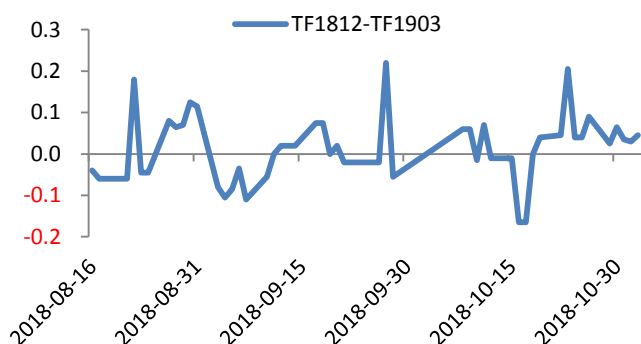
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.9 TF1812 活跃 CTD 券基差



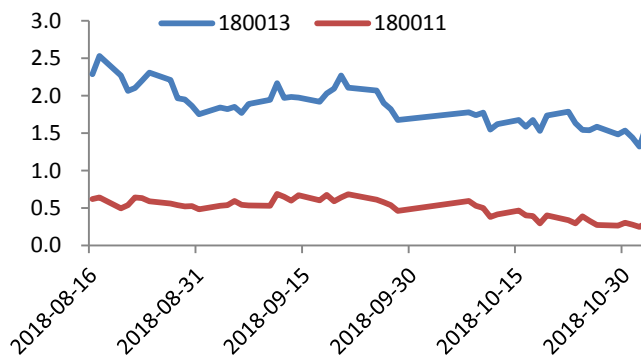
资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 3.1.10 5 年期国债期货跨期价差



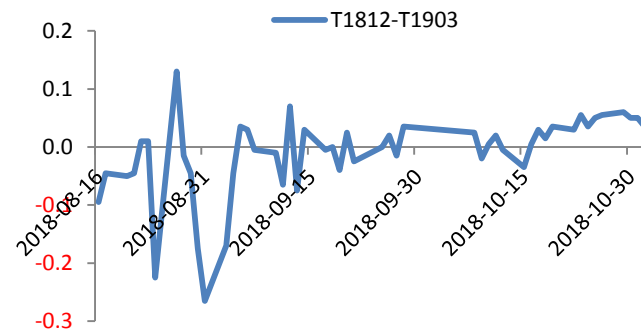
资料来源: Wind 资讯 南华研究

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冻源大街 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