

刘文波

投资咨询资格编号:Z0010856

期货从业资格编号:F0286569

尚芳

期货从业资格编号:F3013528

高歆月

期货从业资格编号:F3023194

联系人:尚芳

shangfang@xzfutures.com

021-20370946

CPI 略不及预期，期债冲高回落

2017年8月10日 星期四

内容提要

● 行情回顾

昨日 10 年期国债期货近交割月合约 T1709 合约报 94.505 元，涨 0.04 元或 0.04%，成交 18986 手。国债期货主力 T1712 合约报 94.345 元，跌 0.02 元或 0.02%，成交 26700 手。国债期货 T1803 合约报 94.455 元，涨 0.005 元或 0.01%，成交 246 手。5 年期国债期货近交割月合约 TF1709 合约报 97.05 元，跌 0.12 元或 0.12%，成交 11300 手。国债期货 TF1712 合约报 97.25 元，跌 0.05 元或 0.05%，成交 7526 手。国债期货 TF1803 合约报 97.415 元，涨 0.005 元或 0.01%，成交 212 手。

银行间资金面较上日有所宽松，货币市场利率涨跌互现。银行间质押式回购 1 天期品种涨 0.73bp 报 2.8086%，7 天期涨 6.52bp 报 2.9242%，14 天期跌 0.22bp 报 3.6946%，1 个月期跌 1.16bp 报 3.7950%。

策略建议

昨日国债期货早盘低开后冲高，后跳水抹去涨幅。现券方面，5 年期收益率上行 2.06 个 bp 至 3.6355%，10 年期收益率上行 0.62 个 bp 至 3.66%，IRS 较大幅上行。昨日公布的 CPI 数据略不及预期，PPI 持平于前期，令期债盘中冲高，但随着近期商品强势对未来 PPI 有所担忧；一级市场方面，续招标的 2 年和 5 年期国债，加权中标收益率为 3.4230%、3.6005%，接近此前预测均值为 3.41% 和 3.61%，投标倍数 2.36、3.16 倍，对市场影响不大。央行进行 7 天期 700 亿元，14 天期 700 亿元，利率持平于前期，净回笼 0 亿元，资金面趋紧。

操作上，长期投资者可逢低做多，短期投资者多 TF 空 T (2:1)，仅供参考。

债市要闻

【统计局解读 CPI、PPI 数据：CPI 走势基本平稳，PPI 由降转升】

统计局城市司高级统计师绳国庆 8 月 9 日解读 2017 年 7 月份 CPI、PPI 数据认为，CPI 上涨 0.1%，走势基本平稳，食品价格下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点；PPI 由降转升，上涨 0.2%，主要受钢材、有色金属等产品价格上涨影响。

一、居民消费价格环比微涨，同比涨幅略有回落

从环比看，7 月份 CPI 上涨 0.1%，走势基本平稳。食品价格下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点。受大范围持续高温天气和区域性强降水影响，鲜菜价格连降 5 个月后上涨 7.0%；高温导致蛋鸡产蛋率下降，储运成本提高，鸡蛋价格上涨 4.0%，两项合计影响 CPI 上涨约 0.17 个百分点。时令水果大量上市，鲜果价格下跌 9.2%；猪肉消费进入淡季，价格下降 0.7%，两项合计影响 CPI 下跌约 0.18 个百分点。非食品价格上涨 0.2%，影响 CPI 上涨约 0.13 个百分点。暑期旅游出行人数增多，飞机票和旅行社收费价格分别上涨 10.5% 和 6.1%，两项合计影响 CPI 上涨约 0.13 个百分点。

从同比看，7 月份 CPI 上涨 1.4%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。食品价格下降 1.1%，影响 CPI 下降约 0.21 个百分点。其中，猪肉价格下降 15.5%，影响 CPI 下降 0.46 个百分点；鲜菜价格上涨 9.1%，影响 CPI 上涨约 0.20 个百分点。非食品价格上涨 2.0%，影响 CPI 上涨约 1.62 个百分点。其中，医疗保健类价格上涨 5.5%，教育服务类价格上涨 3.3%，居住类价格上涨 2.5%。

据测算，在 7 月份 1.4% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾因素约为 1.0 个百分点，新涨价因素约为 0.4 个百分点。

二、工业生产者出厂价格环比由降转升，同比涨幅连续 3 个月相同

从环比看，7 月份 PPI 由降转升，上涨 0.2%，主要受钢材、有色金属等产品价格上涨影响。生产资料价格上涨 0.2%，生活资料价格持平。在调查的 40 个工业大类行业中，20 个行业产品价格上涨，比上月增加 9 个。从主要行业看，环比涨幅扩大的有黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业，分别上涨 2.7% 和 1.5%，合计影响 PPI 上涨约 0.3 个百分点；环比降幅收窄的有煤炭开采和洗选业，下降 0.1%；环比降幅扩大的有石油和天然气开采业、石油加工业，分别下降 5.3% 和 3.0%。

从同比看，PPI 上涨 5.5%，涨幅连续 3 个月相同。在主要行业中，同比涨幅回落的有煤炭开采和洗选业、有色金属冶炼和压延加工业、石油加工业，分别上涨 32.3%、12.7% 和 10.9%；同比涨幅扩大的有黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业，分别上涨 27.5% 和 8.5%；此外，化学原料和化学制品制造业价格同比上涨 7.6%，涨幅与上月相同。上述六大行业合计影响 PPI

上涨约 4.4 个百分点，占总涨幅的 80.0%。

据测算，在 7 月份 5.5% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾因素约为 4.6 个百分点，新涨价因素约为 0.9 个百分点。

【农发行三期债需求旺盛】

农发行 1 年期固息增发债中标利率 3.5970%，全场倍数 4.44；7 年期固息增发债中标利率 4.3303%，全场倍数 4.94；10 年期固息增发债中标利率 4.3441%，全场倍数 5.72。

8 月 8 日，中债 1 年、7 年和 10 年期农发债到期收益率分别为 3.7108%、4.3444% 和 4.3720%。

【资金面稳中趋紧，Shibor 全线上涨】

周三（8 月 9 日），资金面稳中趋紧，Shibor 全线上涨。

隔夜 Shibor 涨 1.78bp 报 2.8018%，7 天 Shibor 涨 1.11bp 报 2.8821%，1 个月 Shibor 涨 0.01bp 报 3.8756%；3 个月 Shibor 涨 0.83bp 报 4.2818%；1 年 Shibor 涨 0.1bp 报 4.3980%。

央行公开市场进行 700 亿 7 天、700 亿 14 天逆回购操作，当日有 1400 亿逆回购到期，连续两日完全对冲当日到期量。

经济参考报刊文称，基于此前表态和目前市场情况，业内人士认为，今年整体的货币政策将保持“不松不紧”的节奏，去杠杆和防风险仍将是政策重要的考量因素。从市场流动性角度来看，8 月资金面面临压力较小，整体资金面保持稳定状态是大概率事件。央行仍将维持稳健中性的货币政策，进行“削峰填谷”的平滑操作。

价差跟踪

表 1: 跨品种和跨期价差跟踪表

价差	跨品种价差 (TF-T 结算价)			TF 跨期价差 (结算价)		T 跨期价差 (结算价)	
	当季(主力)	下季	隔季	当季-下季	下季-隔季	当季-下季	下季-隔季
现值	2.54	2.9	3.01	-0.195	-0.2	0.165	-0.09
前值	2.705	2.935	2.96	-0.13	-0.11	0.1	-0.085
变动	-0.165	-0.035	0.050	-0.065	-0.090	0.065	-0.005

数据来源: WIND, 兴证期货

可交割券及 CTD 概况

表 2: TF1709 活跃可交割券 (5 年期)

序号	代码	到期收益率	剩余期限	转换因子	久期	IRR	基差	成交量 (亿)
1	130005.IB	3.6506	5.5397	1.0247	4.9981	4.3818	-0.2915	--
2	170007.IB	3.6450	4.6795	1.0051	4.3808	2.9462	0.0748	58.56
3	150007.IB	3.6300	4.6877	1.0215	4.3563	2.7191	0.2744	1.28
4	150002.IB	3.5912	4.4575	1.0136	4.1407	1.9193	0.4875	0.2
5	080002.IB	--	5.5589	1.0551	--	--	--	--

数据来源: WIND, 兴证期货

表 3: T1712 活跃可交割券 (10 年期)

序号	代码	到期收益率	剩余期限	转换因子	久期	IRR	基差	成交量 (亿)
1	170018.IB	3.6500	9.989	1.0492	8.4762	2.0522	0.5198	23.3
2	170010.IB	3.6600	9.7397	1.0424	8.2469	2.0357	0.5183	35.7
3	170004.IB	3.5600	9.5096	1.0318	8.1973	-0.6661	1.3801	7.8
4	170013.IB	3.7050	6.874	1.0331	6.1862	-1.4706	1.7244	28.1
5	150005.IB	3.5195	7.6712	1.0418	6.6888	-3.701	2.5166	0.5

数据来源: WIND, 兴证期货

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。