

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

内容提要

● 行情回顾

昨日10年期国债期货主力T1712合约报95.39元,涨0.385元或0.41%,成交46483手。国债期货下季T1803合约报95.48元,涨0.375元或0.39%,成交327手。国债期货隔季T1806合约报95.10元,跌0.00元或0.00%,成交0手。5年期国债期货主力TF1712合约报97.73元,涨0.185元或0.19%,成交13350手。国债期货下季TF1803合约报97.86元,涨0.16元或0.16%,成交39手。国债期货隔季TF1806合约报97.82元,涨0.185元或0.19%,成交0手。

货币市场利率多数上涨。银行间同业拆借1天期品种报2.6957%,涨3.16个基点;7天期报3.0039%,涨9.42个基点。银行间质押式回购1天期品种报2.6925%,涨6.13个基点;7天期报2.9109%,涨8.38个基点。

策略建议

昨日国债期货早盘低开拉涨,午盘涨幅扩大,尾盘大幅收涨。现券方面,5年期收益率下行2.52个bp至3.5968%,10年期收益率下行3.74个bp至3.5982%,IRS小幅下行。昨日公布的投资和工业增加值等数据大多数不及预期,令期债盘中直线拉涨;央行进行7天期600亿元,14天期300亿元,28天期100亿元逆回购,利率持平于前期,净投放1000亿元,隔夜资金利率小幅上行,市场对跨季资金面担忧仍存。操作上,长期投资者可逢低做多,短期投资者TF空T(2:1)或前多部分止盈,仅供参考。

债市要闻

【统计局：8月国民经济保持稳中有进、稳中向好发展态势】

统计局网站9月14日显示，8月份，各地区各部门认真贯彻落实党中央国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚定不移推进供给侧结构性改革，经济运行总体平稳，结构调整继续深化，新兴动能不断壮大，质量效益稳步提升，国民经济保持稳中有进、稳中向好发展态势。

一、工业生产总体稳定，企业效益持续改善

8月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长6.0%，增速比上月回落0.4个百分点；环比增长0.46%，比上月加快0.05个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长7.8%，集体企业下降2.1%，股份制企业增长5.8%，外商及港澳台商投资企业增长7.9%。分三大门类看，采矿业增加值同比下降3.4%；制造业增长6.9%，增速比上月加快0.2个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长8.7%。规模以上工业企业产销率达到98.5%。1-8月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.7%。8月份，制造业采购经理指数为51.7%，比上月提高0.3个百分点，连续13个月处于景气区间。

1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额42481亿元，同比增长21.2%。主营业务收入利润率为6.09%，同比提高0.41个百分点。

二、服务业较快增长，商务活动指数持续处于景气区间

8月份，全国服务业生产指数同比增长8.3%，增速与上月持平，比上年同月加快0.9个百分点。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业保持两位数增长。1-8月份，全国服务业生产指数同比增长8.3%，比上年同期加快0.2个百分点。1-7月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长13.4%，比上半年加快0.2个百分点；规模以上服务业企业营业利润同比增长22.6%，比上半年加快6.6个百分点。

8月份，服务业商务活动指数为52.6%，持续处于景气区间。其中，航空运输业、邮政业、电信广播电视和卫星传输、互联网及软件信息技术服务等行业商务活动指数均连续位于60.0%以上的高位景气区间。从市场需求看，服务业新订单指数为50.3%，比上月加快0.1个百分点，连续4个月位于景气区间。

三、固定资产投资增速有所回落，投资结构继续优化

1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）394150亿元，同比增长7.8%，增速比1-7月份回落0.5个百分点。其中，国有控股投资143827亿元，增长11.2%；民间投资239148亿元，增长6.4%，占全部投资的比重为60.7%。分产业看，第一产业投资12702亿元，同比增长12.2%；第二产业投资148229亿元，增长3.2%，其中制造业投资121680亿元，增长4.5%；第三产业投资

233220 亿元，增长 10.6%。基础设施投资 84748 亿元，同比增长 19.8%。高技术制造业投资增长 19.5%，增速快于全部投资 11.7 个百分点。高耗能制造业投资同比下降 1.6%。固定资产投资到位资金 396207 亿元，同比增长 2.8%，比 1-7 月份加快 1.3 个百分点。新开工项目计划总投资 330118 亿元，同比增长 2.2%，比 1-7 月份加快 0.3 个百分点。从环比看，8 月份全国固定资产投资（不含农户）比上月增长 0.57%。

四、房地产开发投资增长平稳，商品房待售面积继续减少

1-8 月份，全国房地产开发投资 69494 亿元，同比增长 7.9%，增速与 1-7 月份持平，其中住宅投资增长 10.1%。房屋新开工面积 114996 万平方米，同比增长 7.6%，其中住宅新开工面积增长 11.6%。全国商品房销售面积 98539 万平方米，同比增长 12.7%，其中住宅销售面积增长 10.3%。全国商品房销售额 78096 亿元，同比增长 17.2%，其中住宅销售额增长 14.2%。房地产开发企业土地购置面积 14229 万平方米，同比增长 10.1%。8 月末，全国商品房待售面积 62352 万平方米，比 7 月末减少 1144 万平方米。1-8 月份，房地产开发企业到位资金 99804 亿元，同比增长 9.0%。

五、市场销售保持较快增长，网上零售增势强劲

8 月份，社会消费品零售总额 30330 亿元，同比增长 10.1%，增速比上月回落 0.3 个百分点；环比增长 0.76%，比上月加快 0.05 个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 26169 亿元，同比增长 9.9%；乡村消费品零售额 4161 亿元，增长 11.5%。按消费类型分，餐饮收入 3360 亿元，增长 10.7%；商品零售 26970 亿元，增长 10.1%，其中限额以上单位商品零售 12400 亿元，增长 7.5%。消费升级类商品销售增长较快，体育娱乐用品类、通讯器材类商品同比分别增长 14.9%和 12.2%。1-8 月份，社会消费品零售总额同比增长 10.4%，增速与 1-7 月份持平。

1-8 月份，全国网上零售额 42511 亿元，同比增长 34.3%，比 1-7 月份加快 0.6 个百分点。其中，实物商品网上零售额 32101 亿元，增长 29.2%，占社会消费品零售总额的比重为 13.8%，比上年同期提高 2.2 个百分点；非实物商品网上零售额 10411 亿元，增长 52.9%。

六、居民消费价格涨势温和，工业生产价格涨幅有所扩大

8 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.8%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点。分类别看，食品烟酒价格同比上涨 0.4%，衣着上涨 1.3%，居住上涨 2.7%，生活用品及服务上涨 1.3%，交通和通信上涨 0.7%，教育文化和娱乐上涨 2.5%，医疗保健上涨 5.9%，其他用品和服务上涨 1.4%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 1.6%，猪肉价格下降 13.4%，鲜菜价格上涨 9.7%。8 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.4%。1-8 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.5%。

8 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 6.3%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点，环比上涨 0.9%。1-8 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 6.4%。8 月份，全国工业生产者购进价格同比上涨 7.7%，环比上涨 0.8%。1-8 月份，全国工业生产者购进价格同比上涨 8.4%。

七、进出口较快增长，一般贸易和机电产品出口比重提高

8 月份，进出口总额 24064 亿元，同比增长 10.1%。其中，出口 13464 亿元，增长 6.9%；进口 10600 亿元，增长 14.4%。进出口相抵，贸易顺差 2865 亿元。1-8 月份，进出口总额 178338 亿元，同比增长 17.1%。其中，出口 98518 亿元，增长 13.0%；进口 79820 亿元，增长 22.5%。1-8 月份，一般贸易进出口增长 17.9%，占进出口总额的 56.7%，比上年同期提高 0.4 个百分点。机电产品出口增长 13.4%，占出口总额的 57.1%，比上年同期提高 0.3 个百分点。

8 月份，规模以上工业企业实现出口交货值 10895 亿元，同比增长 8.2%。1-8 月份，规模以上工业企业实现出口交货值 82674 亿元，同比增长 10.3%。

八、供给侧结构性改革扎实推进，转型升级成效突出

“三去一降一补”取得新进展。去产能、去库存加快推进。截至 7 月末，钢铁去产能进展顺利，“地条钢”依法取缔；煤炭去产能 1.28 亿吨，完成全年目标任务的 85%。8 月末，商品房待售面积同比下降 12.0%，降幅比上月末扩大 1.0 个百分点。企业资产负债率、生产成本继续下降。7 月末，规模以上工业企业资产负债率为 55.8%，比上年同期下降 0.7 个百分点。1-7 月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 85.72 元，比上年同期减少 0.04 元。短板领域投资快速增长，1-8 月份生态保护和环境治理业、公共设施管理业、道路运输业、水利管理业、农业投资同比分别增长 28.2%、24.3%、24.1%、17.6%和 16.1%。

产业结构调整和新动能成长取得新成效。技术含量高、资源消耗少、符合转型升级方向的新产业新产品快速增长。8 月份，高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 12.9%和 11.6%，增速分别比上月加快 0.8 和 0.9 个百分点，分别比规模以上工业快 6.9 和 5.6 个百分点。1-8 月份，工业机器人产量同比增长 63.0%，新能源汽车增长 25.4%，运动型多用途乘用车(SUV)增长 17.2%。新兴服务业、生产性服务业快速发展。1-7 月份，规模以上战略性新兴产业、生产性服务业营业收入同比分别增长 16.8%和 14.5%。

总的来看，8 月份国民经济继续保持了稳中有进、稳中向好发展态势，呈现增长平稳、结构优化、质量提升的良好格局。但也要看到，国际环境不稳定不确定因素仍然较多，国内经济正处在结构调整的过关期，仍面临不少隐忧和挑战。下阶段，要更加紧密地团结在以习近平总书记为核心的党中央周围，坚持稳中求进工作总基调，坚持以新发展理念引领新常态，坚持以供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，深化创新驱动，加强预期引导，以改革

增动力激活力，以创新促发展助转型，着力提质量增效益，着力强实体防风险，巩固稳定发展基础。

【进出口行两期债中标收益率全部低于二级市场，需求尚可】

进出口行两期债中标收益率全部低于二级市场，需求尚可。进出口行 5 年期固息增发债中标收益率 4.2941%，投标倍数 2.09；进出口行 10 年期固息增发债中标收益率 4.3555%，投标倍数 3.5。中债进出口行债到期收益率数据显示，5 年、10 年期最新到期收益率分别为 3.3273%、4.3908%。国开行深交所两期债中标收益率均低于二级市场，需求旺盛。据交易员透露，国开行深交所 1 年期固息增发债中标收益率 3.5569%，投标倍数 3.71；国开行深交所 3 年期固息增发债中标收益率 4.2038%，投标倍数 4.74。中债国开债到期收益率数据显示，1 年、3 年期国开债最新到期收益率分别为 3.9009%、4.254%。

【资金面进一步收敛，Shibor 短端品种延续上涨且涨幅扩大】

央行大额净投放资金不改流动性有所收敛，Shibor 多数上涨，短端品种延续上涨且涨幅扩大。隔夜 Shibor 涨 3.1bp 报 2.6810%，7 天 Shibor 涨 1.83bp 报 2.8239%，14 天期 Shibor 涨 0.27bp 报 3.7130%，1 个月 Shibor 跌 0.56bp 报 3.9361%。

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	2.35	2.415	2.345	-0.145	0.055	-0.08	-0.015
前值	2.54	2.595	2.535	-0.155	0.065	-0.1	0.005
变动	-0.190	-0.180	-0.190	0.010	-0.010	0.020	-0.020

数据来源：WIND，兴证期货

可交割券及 CTD 概况

表 2：TF1712 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	3.6445	5.4411	1.0247	4.9874	6.4403	-0.7131	4
2	170007.IB	3.6300	4.5808	1.0051	4.2823	4.2915	-0.2752	44.6
3	120009.IB	3.6068	4.6932	1.0148	4.3353	4.2204	-0.1961	0.5
4	150014.IB	3.5950	4.8192	1.0126	4.5072	4.2009	-0.2127	2.7
5	170014.IB	3.5950	4.8301	1.0197	4.5046	4.1575	-0.1681	81.34

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	160017.IB	3.6550	8.8932	0.9803	7.8873	4.4596	-0.3532	4.6
2	170010.IB	3.6100	9.6411	1.0424	8.152	4.0263	-0.1125	35
3	170018.IB	3.5975	9.8904	1.0492	8.3815	3.9391	-0.0955	63.8
4	150023.IB	3.6706	8.0904	0.9993	7.1298	3.1468	0.0006	0.6
5	170004.IB	3.5701	9.411	1.0318	8.0981	2.2564	0.2777	0.3

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。