

## 经济显示较强韧性 关注监管政策落实情况

报告日期 2017-07-21

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

### 本周观点

**央行公开市场连续净投放，资金面仍出现季节性扰动。**为对冲缴税期、地方债发行缴款、逆回购到期带来的冲击，本周央行在公开市场连续净投放，周一至周五分别净投放1400亿元、1700亿元、1000亿元、600亿元及400亿元。虽然逆回购口径累计净投放5100亿元，创下半年来单周投放新高，但资金面仍然出现了季节性波动，短端利率明显走高，本周Shibor0N、Shibor1W、Shibor2W、Shibor1M和Shibor3M利率分别变动10.60BP、4.40BP、1.60BP、-9.00BP和-2.60BP。虽然缴税基本收尾，且进入下旬财政支出力度加大，但考虑到下周仍有4400亿元逆回购及1385亿MLF到期，且面临政府债发行、上市公司海外分红等影响，在守住不发生系统性风险的底线前提下，央行维护资金面紧平衡态度明确，流动性出现边际改善的空间有限。

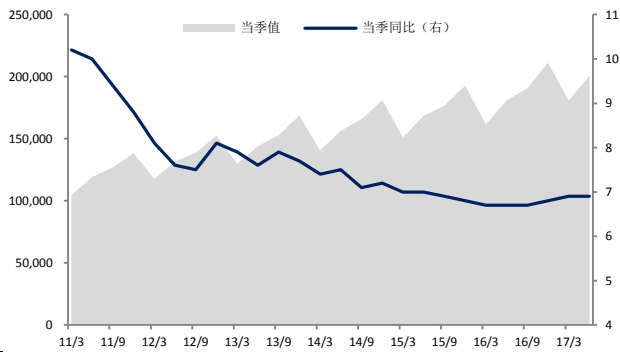
**二季度经济数据好于预期。**投资企稳、工业回升，在防风险去杠杆的政策背景下，二季度经济仍显示了较强韧性。随着世界主要经济体复苏及“一带一路”政策的推进，三驾马车中进出口实现了快速增长，而投资增速虽有所放缓，但基建投资、制造业投资依旧保持良好势头。与此同时，随着消费升级的进行，消费增速较一季度有所加快，网上零售额同比增速更是进一步提升，占社会消费品零售总额的比重也进一步提高。工业方面，6月规模以上工业增加值同比增速7.6%，增速达两年半以来高点，远超前值以及市场预期。虽然融资来源受限，但在库存水平整体偏低、企业盈利保持高位的影响下，工业生产进一步加快，主要产品中，6月粗钢产量及原铝（电解铝）产量分别创下历史新高及三年来新高，同比增速分别达5.7%和7.4%。房地产方面，在限购限贷政策的影响下，上半年房地产开发投资同比名义增速较1-5月回落0.3个百分点，但商品房销售面积、销售额增速则双双回升，并达到了3个月的高点，商品房待售面积也进一步减少。分地区来看，除东北地区的商品房销售情况表现欠佳外，东部地区、中部地区、西部地区的商品房销售面积、销售额增速均实现双增长。此外，房地产企业到位资金同比增速、房地产开发景气指数同样有所加快。

**后市展望。**金融工作会议于上周末召开，会议明确了由国务院层面协调金融监管工作的大方向，虽然具体监管措施尚未出炉，但金融监管无疑将成为今后一段时间内影响债市的最大的不确定性因素。而从高频数据来看，7月经济数据也大概率向好，基本面同样对债市形成一定压力。在货币政策、基本面、金融监管的多重压力影响下，债市震荡格局难免，警惕月底可能出现的资金面扰动，以及监管政策的落实情况。

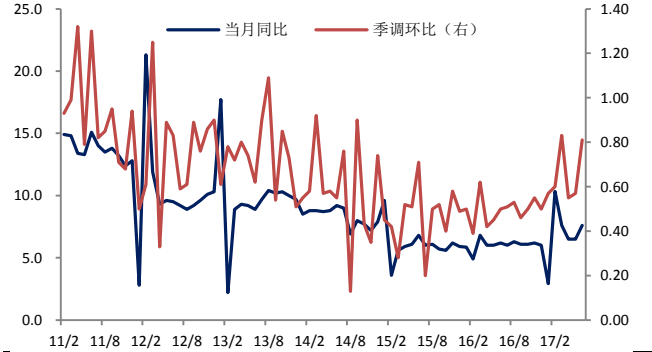
## 图表目录

图 1 GDP	3
图 2 工业增加值	3
图 3 固定资产投资完成额	3
图 4 固定资产投资：分产业	3
图 5 社会消费品零售总额	3
图 6 商品房销售、开工情况	3
图 7 新增人民币贷款	4
图 8 社会融资规模	4
图 9 粗钢产量增速	4
图 10 六大发电集团日均耗煤量	4
图 11 高炉开工率	4
图 12 焦化企业开工率	4
图 13 汽车轮胎半钢胎开工率	5
图 14 二、三线城市商品房成交套数	5
图 15 食用农产品价格指数	5
图 16 生产资料价格指数	5
图 17 水泥价格指数	5
图 18 波罗的海干散货指数	5
图 19 AAA 级企业债收益率	6
图 20 AA 级企业债收益率	6
图 21 银行间回购利率	6
图 22 回购定盘利率	6
图 23 关键期限国债收益率	6
图 24 关键期限国开债收益率	6
图 25 CRB 商品指数	7
图 26 南华商品指数	7

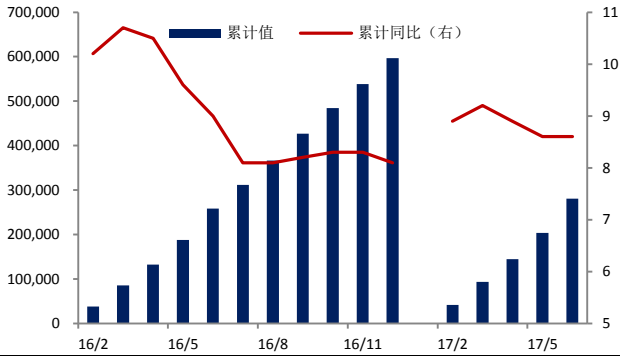
## 一、经济活动指标

**图 1 GDP**


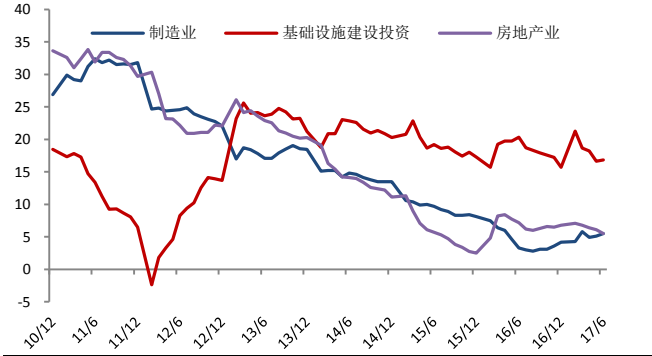
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 2 工业增加值**


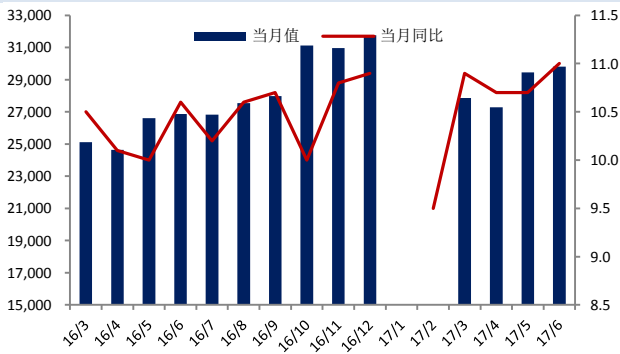
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 3 固定资产投资完成额**


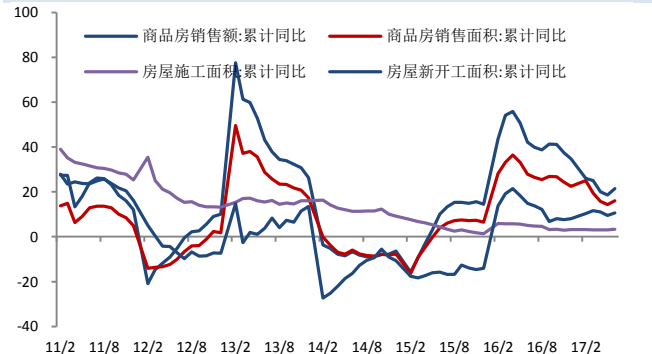
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 4 固定资产投资：分产业**


数据来源：Wind、国都期货研究所

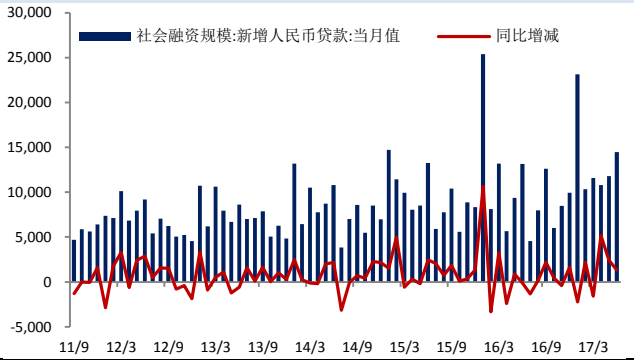
**图 5 社会消费品零售总额**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 6 商品房销售、开工情况**


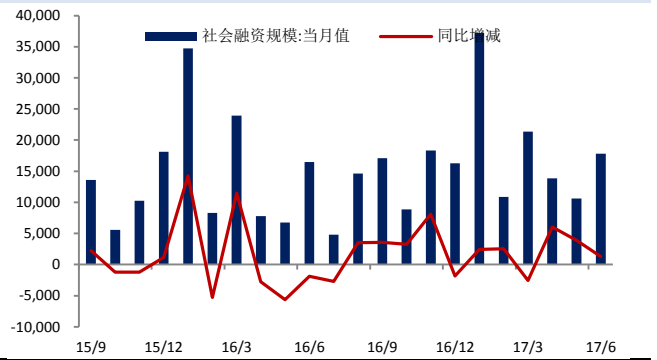
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 新增人民币贷款



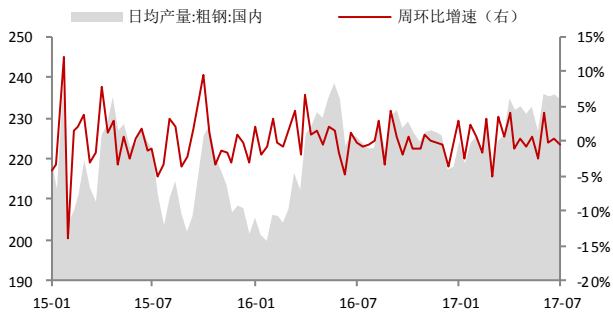
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 社会融资规模



数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 粗钢产量增速



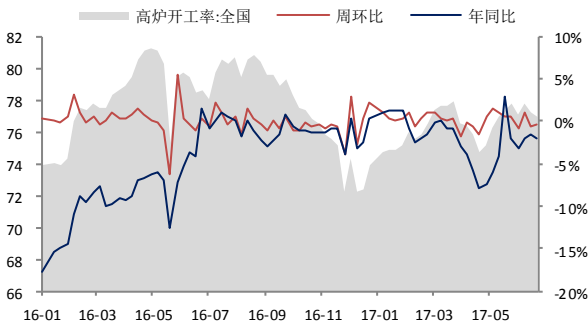
数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 六大发电集团日均耗煤量



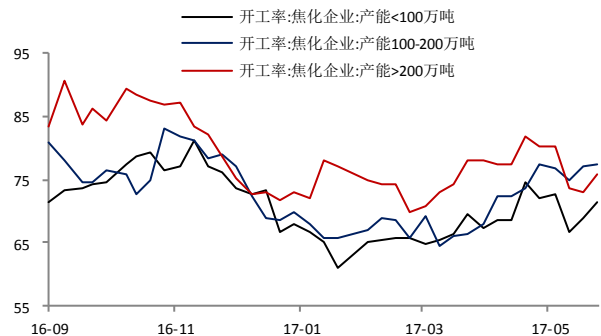
数据来源：Wind、国都期货研究所

图11 高炉开工率



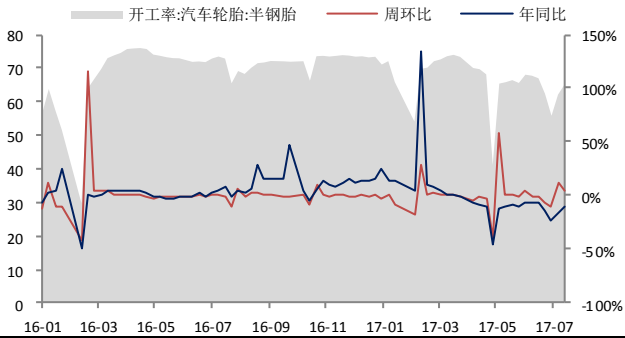
数据来源：Wind、国都期货研究所

图12 焦化企业开工率



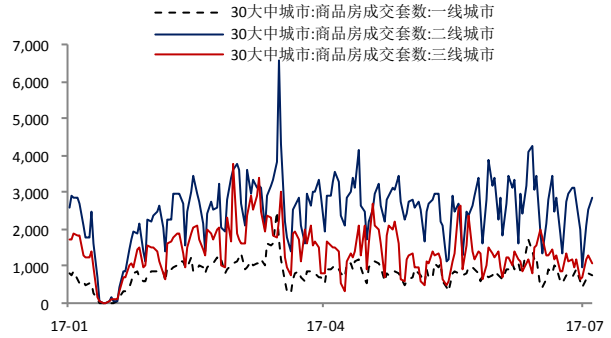
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

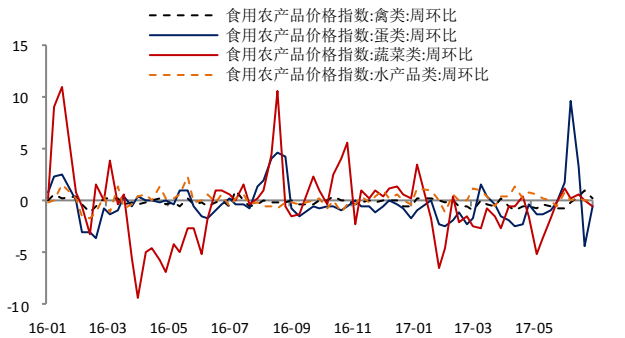
图 14 二、三线城市商品房成交套数



数据来源: Wind、国都期货研究所

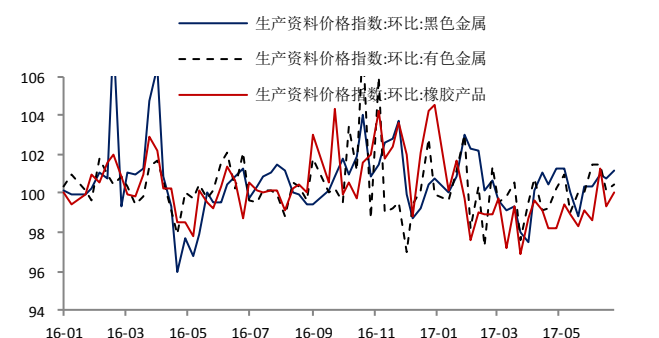
## 二、价格走势

图 15 食用农产品价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 生产资料价格指数



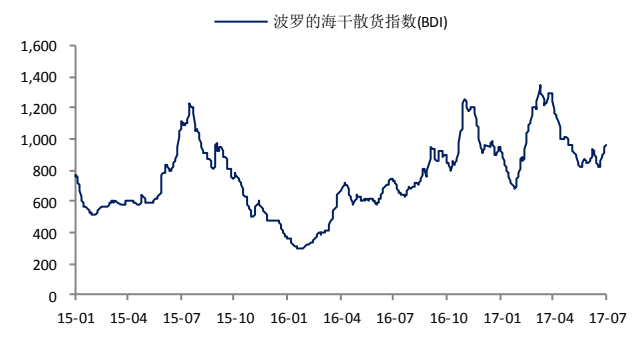
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 水泥价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

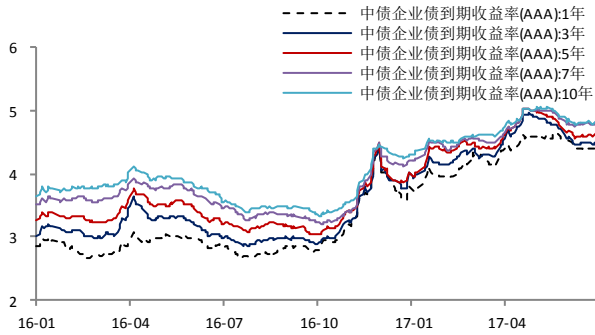
图 18 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

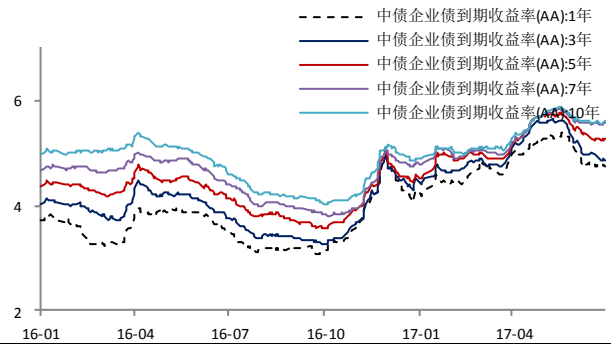
### 三、金融市场概览

图 19 AAA 级企业债收益率



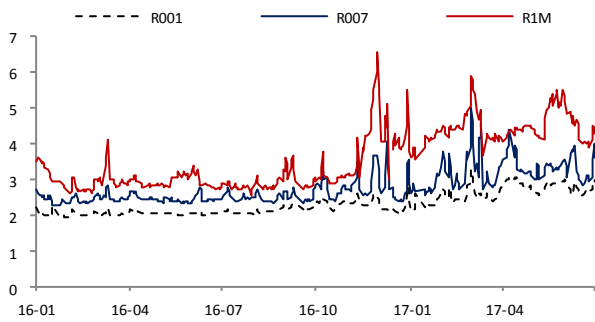
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 AA 级企业债收益率



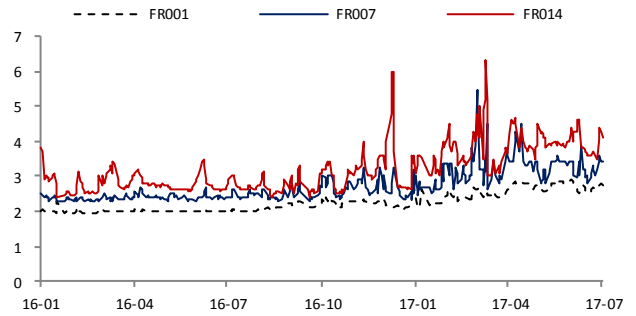
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 银行间回购利率



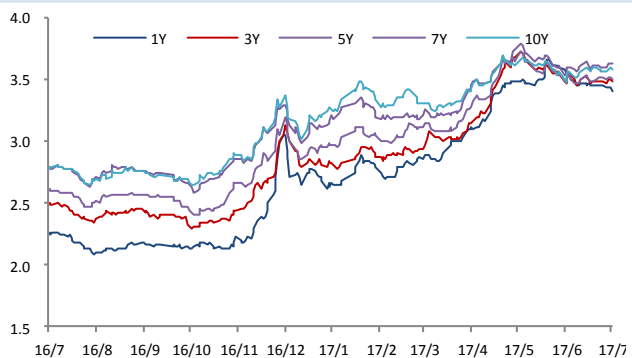
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 回购定盘利率



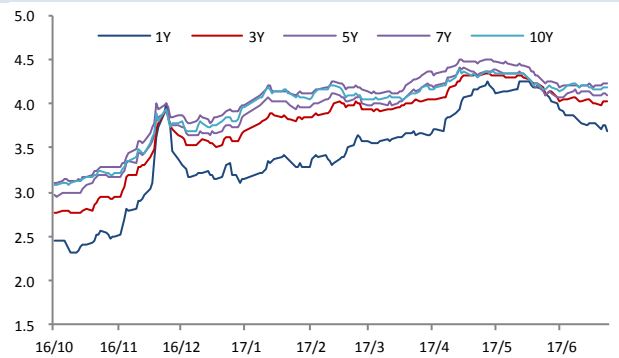
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 关键期限国债收益率



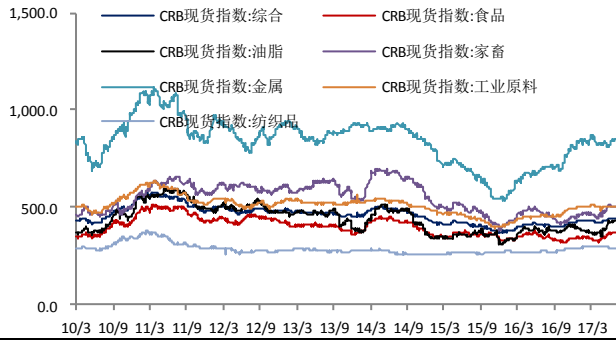
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 关键期限国开债收益率



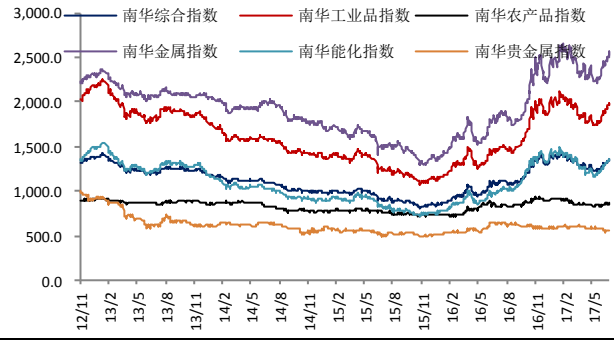
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 CRB 商品指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 南华商品指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

### 分析师简介

罗玉，国都期货研究所国债期货分析师，澳大利亚国立大学发展经济学硕士学历。

### 国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

### 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。