

3季度数据出炉 债市超跌反弹

报告日期 2017-10-20

本周观点

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

货币市场回顾。在上周五提前超量续作MLF后，为了对冲税期、逆回购到期等因素的影响，央行本周继续通过公开市场操作维稳资金面。仅按逆回购口径计算，本周净投放5600亿元，若按计入MLF、国库现金定存和逆回购的全口径计算，本周净投放2845亿元。在央行的持续呵护下，资金面整体表现宽松，短端利率明显下行，Shibor隔夜降至7月以来新低，但跨月及中长期资金价格中枢则进一步上移，3月期Shibor已连续9个交易日上涨。本周，Shibor0N、Shibor1W、Shibor2W、Shibor1M和Shibor3M利率分别变动-2.68BP、-1.37BP、-1.11BP、-2.55BP和1.59BP。

债市回顾。虽然资金面相对宽松，但在9月进出口、新增信贷、PPI等经济数据向好及中国人民银行行长周小川称下半年GDP增速有望实现7%言论的双重压力下，债市在本周前两个交易日出现了连续大幅回调，10年期国债收益率也明显上行，突破3.7%并创下15年4月以来新高；周四，在3季度数据出炉后，虽然消费、工业增加值等数据表现超预期，但GDP6.8%的增速明显低于此前周小川讲话提到的7%，预期差出现，债市也因此出现超跌反弹。但从基本面来看，经济基本面依旧稳定、韧性较足，中期内对债市的压力不减。而银监会主席郭树清在金融讨论会上表态称今后整个金融监管趋势会越来越严，会后监管政策逐步落地或将给债市带来不确定性，因此市场情绪依旧较为谨慎，债市的涨势也未能延续。本周，债市走势较为波折，收益率整体出现不同程度上行，1年期、3年期、5年期、7年期及10年期国债到期收益率分别变动0.69BP、0.99BP、5.30BP、5.76BP和4.16BP。

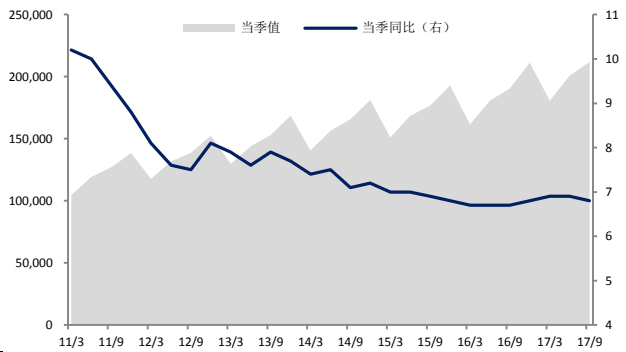
后市展望。3季度数据出炉，工业增加值、消费等均表现了良好的韧性，结合此前9月超预期的进出口、新增信贷及PPI来看，经济韧性较足中期内对债市仍形成压力。从经济数据公布前债市已开始回调就可以看出，市场对于此预期已较为充分，利率中枢上移趋势暂时不会扭转。但9月整个大宗商品板块出现了大幅下跌，由于统计时点的原因，原材料价格回落可能会滞后反应，而在环保限产影响供需两方面的情况下，后续PPI回落趋势不改，在货币政策偏紧、金融监管收严的大环境下，4季度经济表现也难有较明显起色。对于债市而言，预期差带来的交易机会难以持续，短期内仍需关注10月末税期资金面的变化及后续监管政策落地情况，同时关注实体经济需求是否有好转倾向。

图表目录

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

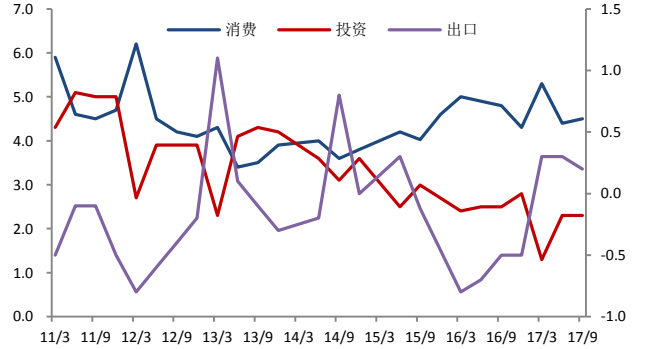
一、经济活动指标

图 1 GDP



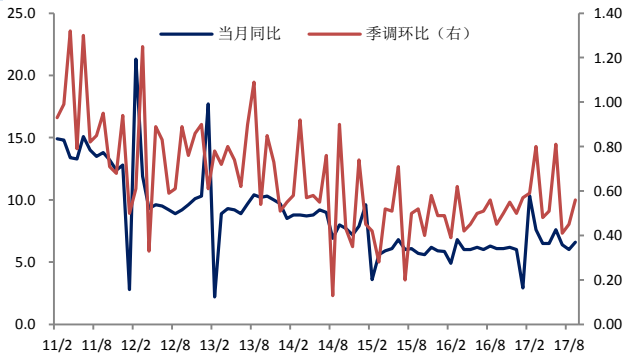
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 对 GDP 的拉动



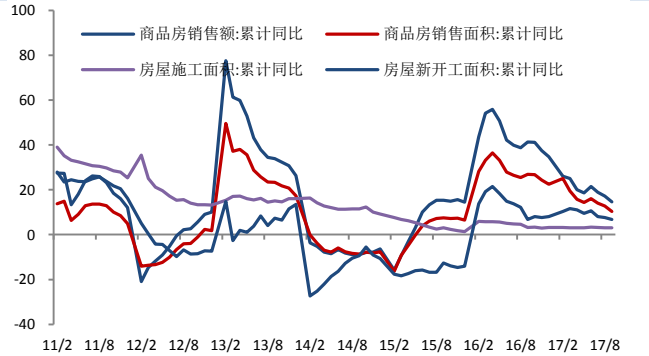
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 工业增加值



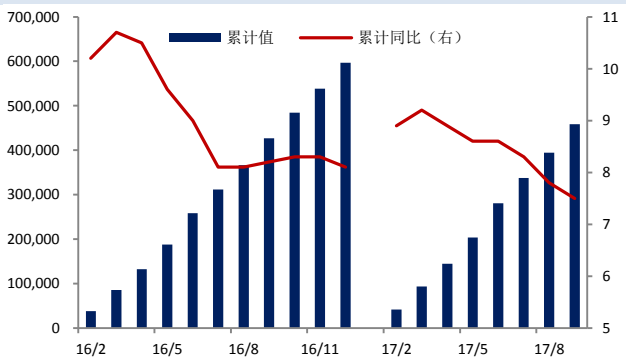
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 商品房开工、销售、施工情况



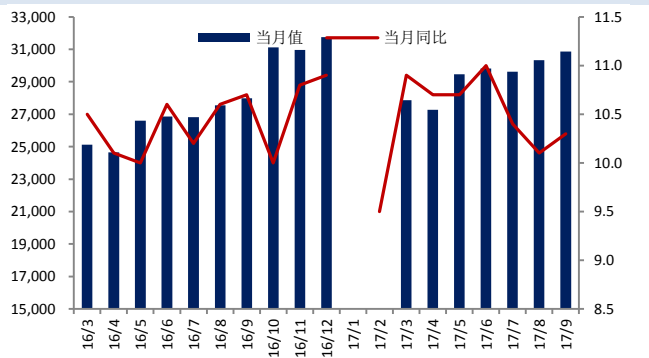
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 固定资产投资



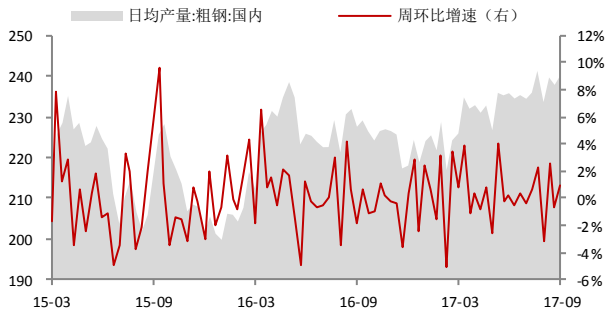
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 社会消费品零售总额



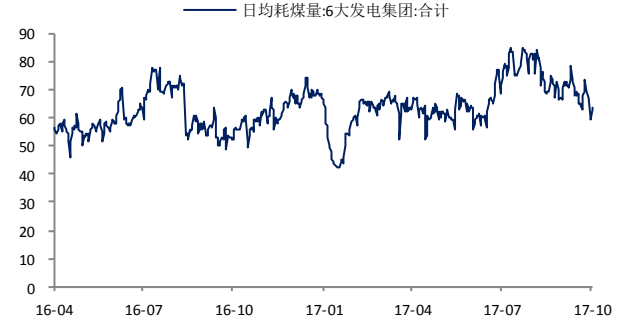
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 粗钢产量增速



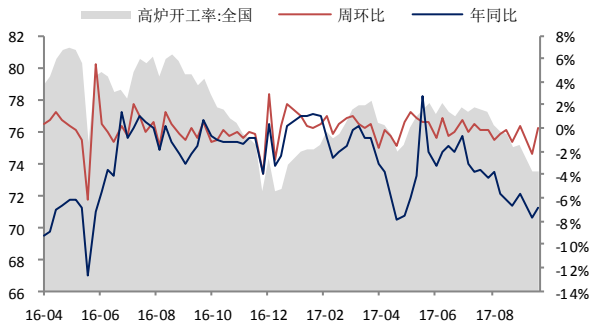
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 六大发电集团日均耗煤量



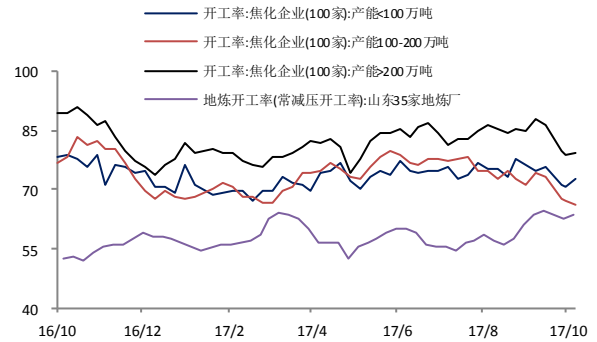
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 高炉开工率



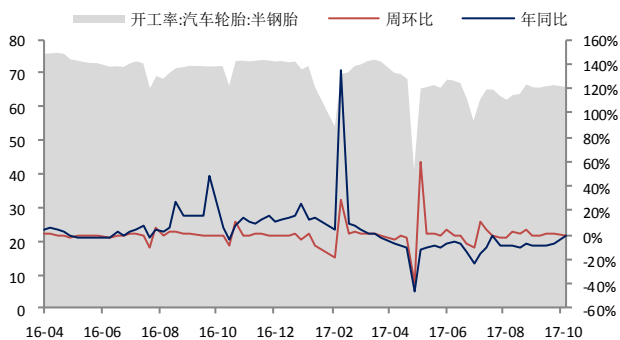
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 焦化企业开工率



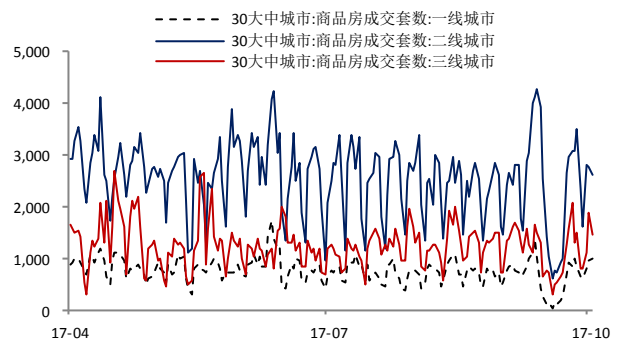
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

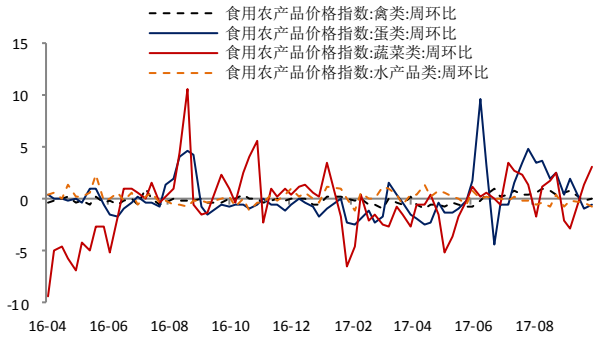
图12 二、三线城市商品房成交套数



数据来源: Wind、国都期货研究所

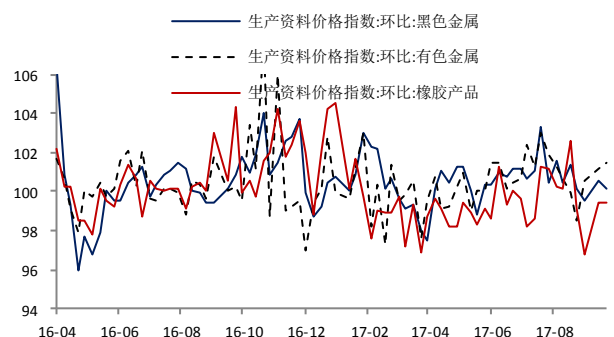
二、价格走势

图 13 食用农产品价格指数



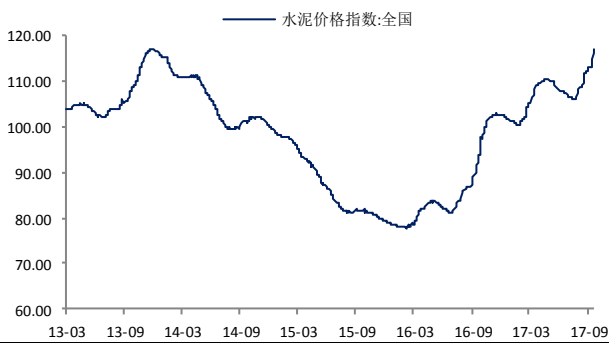
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 生产资料价格指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 水泥价格指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

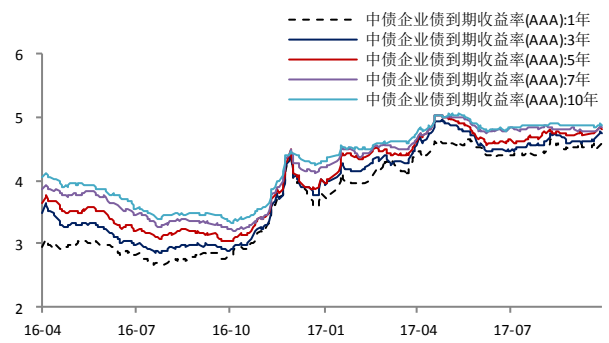
图 16 波罗的海干散货指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

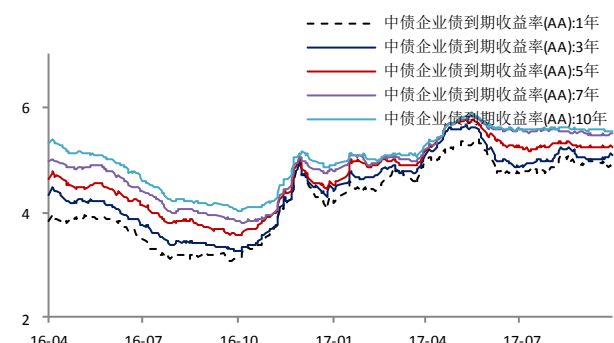
三、金融市场概览

图 17 AAA 级企业债收益率



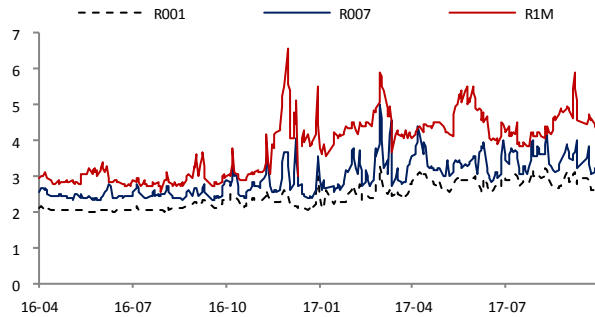
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 AA 级企业债收益率



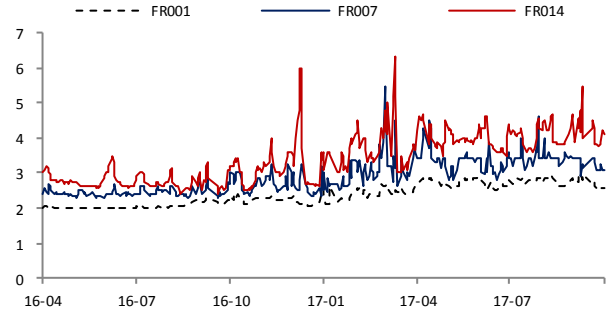
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 银行间回购利率



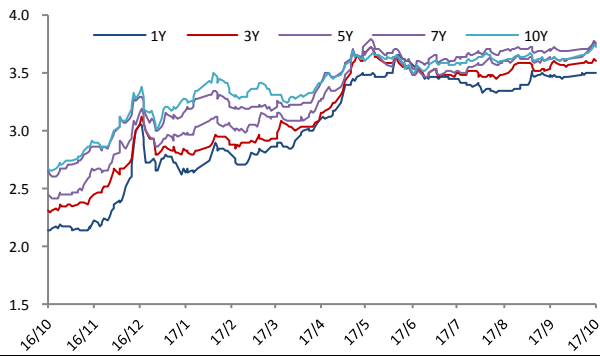
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 回购定盘利率



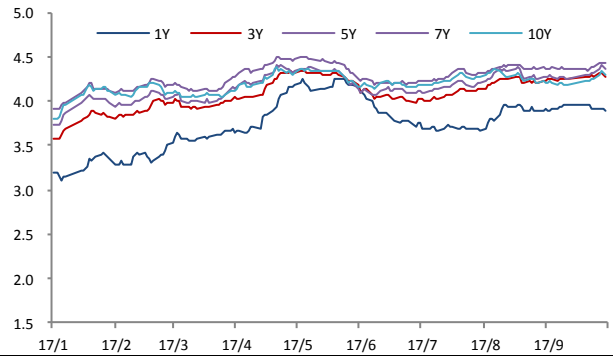
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 关键期限国债收益率



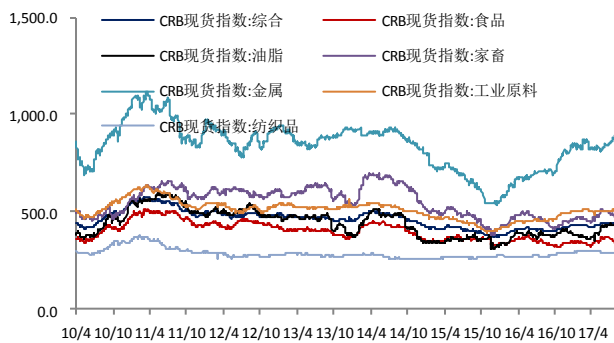
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 关键期限国开债收益率



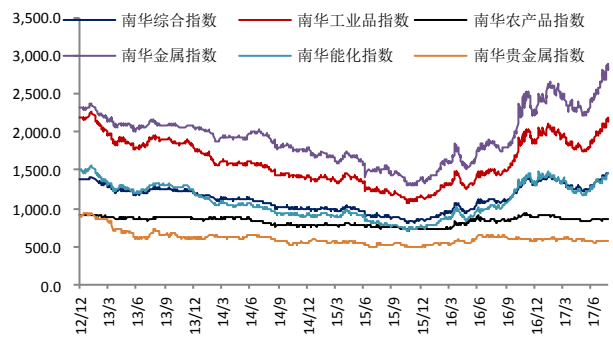
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 CRB 商品指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 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。