

## PMI持续向好 债市调整加剧

报告日期 2016-12-02

### 本周观点

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

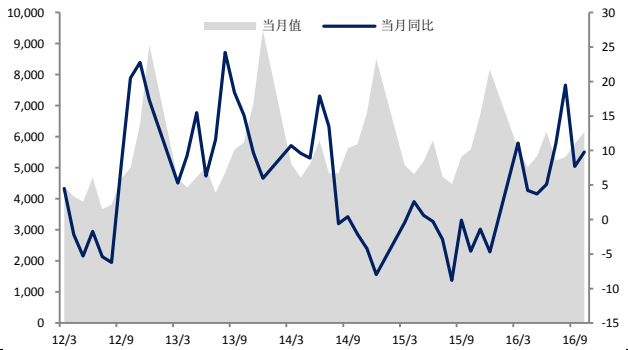
- 工业企业利润同比涨幅增快，价格上涨仍是主因。**2016年1-10月，全国规模以上工业企业实现利润总额52567.7亿元，同比增长8.6%，较前值提高0.2个百分点。分企业类型来看，国有控股企业、股份制企业、外商及港澳台商投资企业、私营企业实现利润总额分别增长4.8%、8.9%、9.6%和6.6%，集体企业实现利润总额下降2.7%。分行业来看，传统原材料制造业利润增长加快，煤炭开采和洗选业、石油加工、炼焦和核燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业利润总额同比分别增长1.1倍、2.3倍和3.1倍，但高技术制造业和装备制造业利润增速却有所放缓，利润增长结构仍有待优化。
- 11月PMI持续向好，生产及新订单双双反弹。**11月中采PMI为51.7%，较前值上涨0.5个百分点。分项指数中生产指数及新订单指数双双反弹，分别较上月回升0.6及0.4个百分点，制造业生产及市场需求整体向好；从业人员指数和原材料库存指数虽低于临界点，但也均出现了回升，制造业用工及库存的降幅在逐步收窄。而分企业类型来看，大型企业及中型企业PMI分别回升0.9及0.2个百分点，受益于去产能政策，大型企业经营情况明显改善，中型企业也在稳步回升，但小型企业PMI出现0.9个百分点的回落，降幅扩大，企业经营环境进一步恶化。
- 资金面持续紧张，债市大幅调整。**11月央行公开市场净投放150亿元，9月及10月数据分别为4600亿元及4414亿元，市场流动性明显收紧，Shibor利率连续16天全线上涨后，7天期品种创下16个月以来新高。在此影响下，前期受通胀预期、汇率波动及去杠杆压力制约表现低迷的债市更是出现剧烈调整，10年期国债收益率快速上行回到3%之上，10年期国债期货主力合约T1703也在周二和周四分别暴跌0.71%和0.64%，创下上市以来最大跌幅。临近年末，资金面波动仍为大概率事件，短期内债市调整仍将继续，但鉴于明年基本面仍有下行压力，利率债收益率上行空间已较为有限。
- 后市展望。**11月PMI表现超出市场预期，虽然利润增长结构仍有待优化，但制造业生产经营情况向好依旧显示了宏观经济在逐步回暖升温。此外，在去杠杆的背景下，货币政策空间有限，而年末资金面出现季节性扰动亦为大概率事件，短期内基本面和资金面对债市而言均属利空。而美联储加息频率悬而未决、降杠杆是否会导致流动性风险、OPEC减产协议后油价涨势会持续多久等问题均属于潜在利空，操作上仍建议多看少动，耐心等待市场调整到位。

## 图表目录

图 1 工业企业利润总额 .....	3
图 2 工业企业主营业务收入 .....	3
图 3 PMI .....	3
图 4 PMI 分项指数 .....	3
图 5 粗钢产量增速 .....	3
图 6 六大发电集团日均耗煤量 .....	3
图 7 高炉开工率 .....	4
图 8 焦化企业开工率 .....	4
图 9 汽车轮胎半钢胎开工率 .....	4
图 10 30 大中城市商品房销售增速 .....	4
图 11 食用农产品价格指数 .....	4
图 12 生产资料价格指数 .....	4
图 13 水泥价格指数 .....	5
图 14 波罗的海干散货指数 .....	5
图 15 AAA 级企业债收益率 .....	5
图 16 AA 级企业债收益率 .....	5
图 17 银行间回购利率 .....	5
图 18 回购定盘利率 .....	5
图 19 关键期限国债收益率 .....	6
图 20 关键期限国开债收益率 .....	6

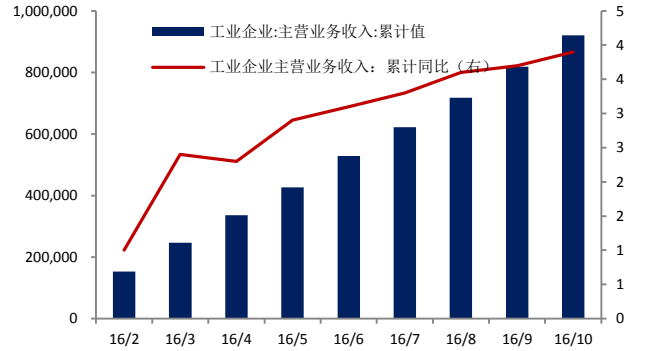
一、经济活动指标

图 1 工业企业利润总额



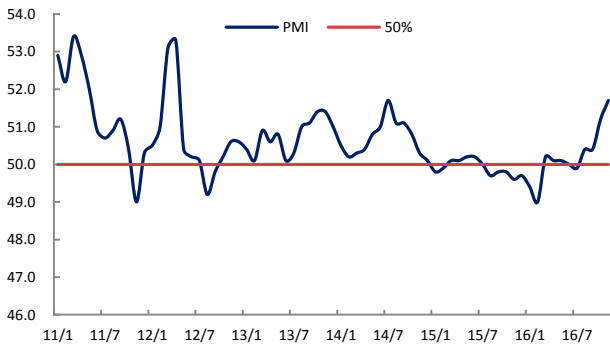
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 工业企业主营业务收入



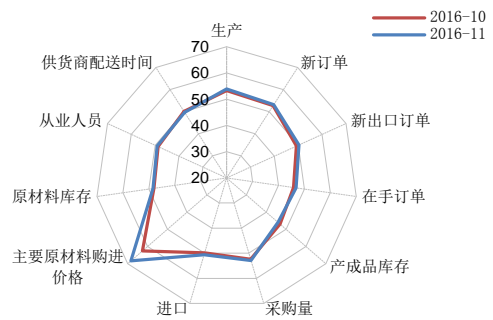
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 PMI



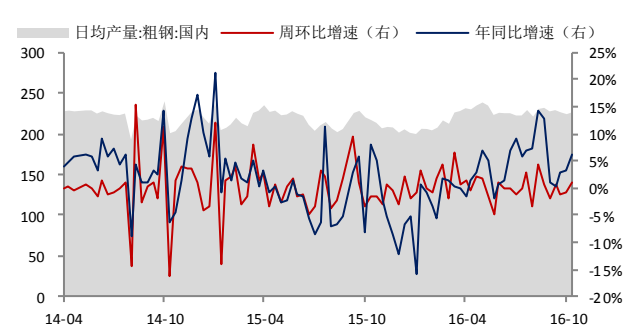
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 PMI 分项指数



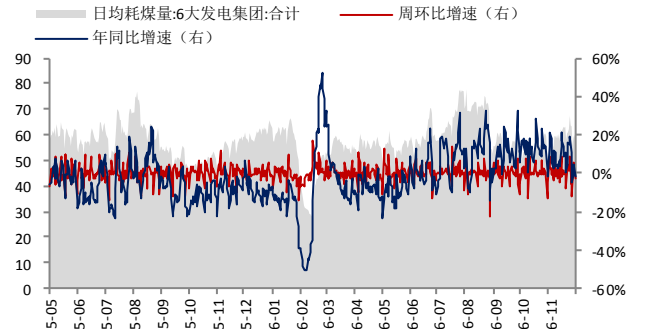
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 粗钢产量增速



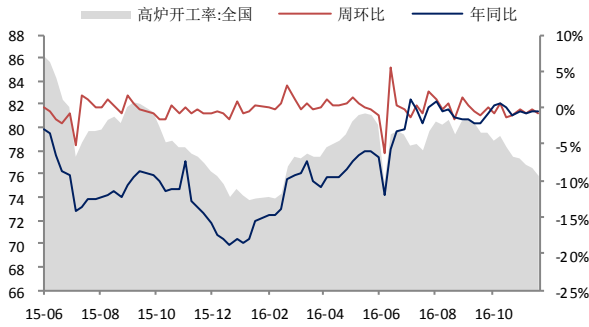
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 六大发电集团日均耗煤量



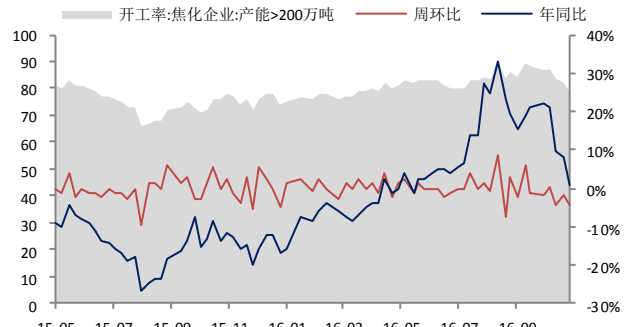
数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 高炉开工率



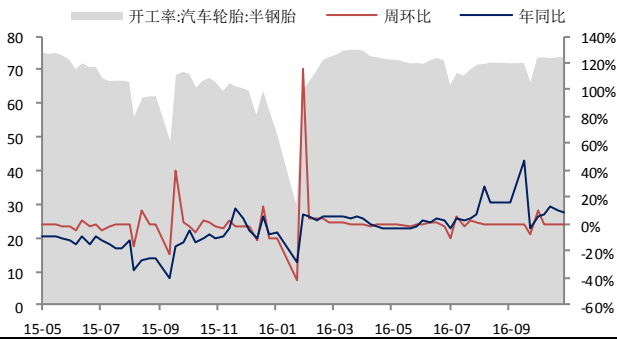
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 焦化企业开工率



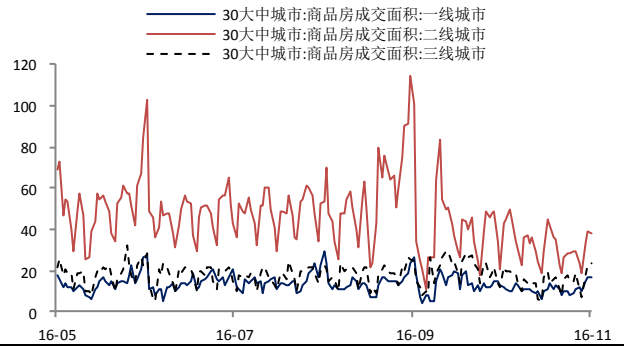
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

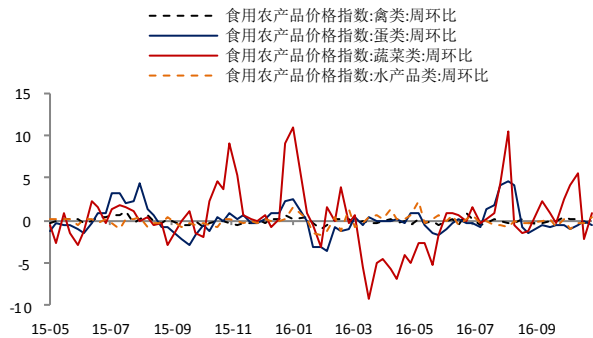
图10 30大中城市商品房销售增速



数据来源: Wind、国都期货研究所

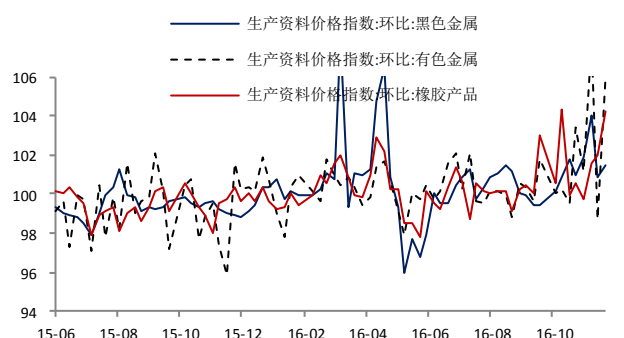
## 二、价格走势

图11 食用农产品价格指数



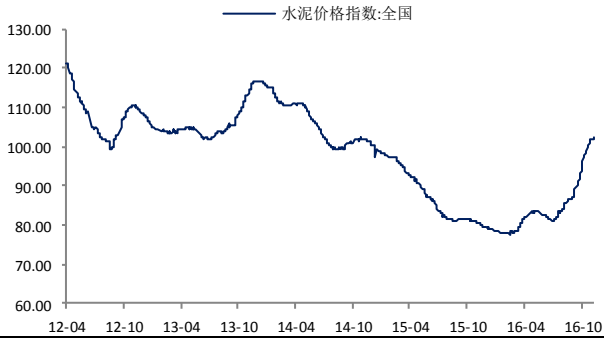
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 生产资料价格指数



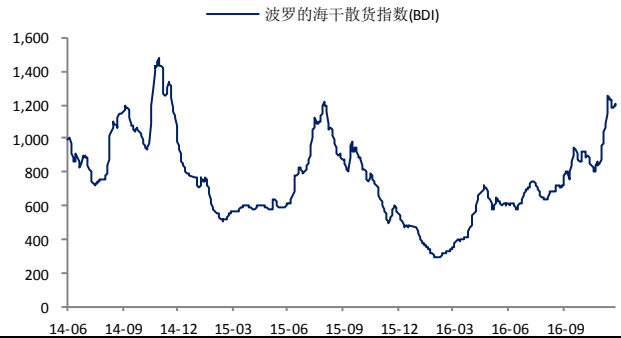
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 水泥价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

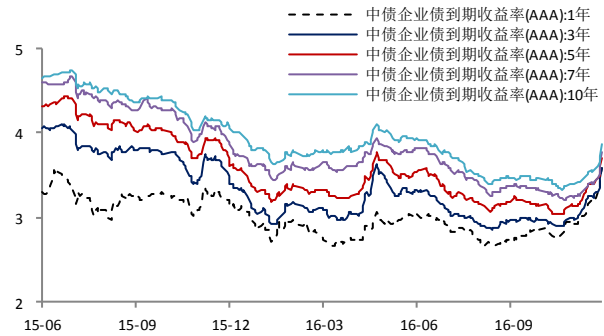
图 14 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

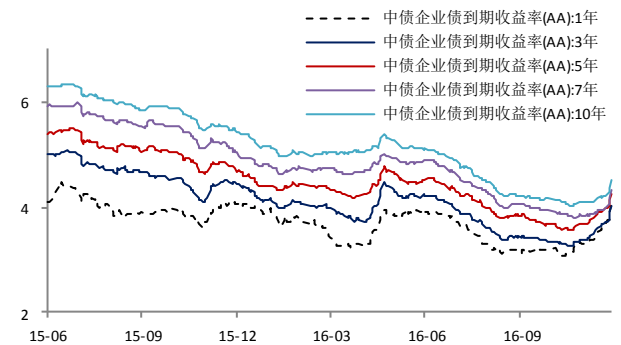
### 三、金融市场概览

图 15 AAA 级企业债收益率



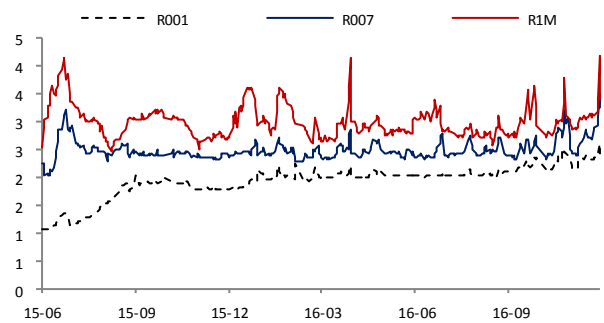
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 AA 级企业债收益率



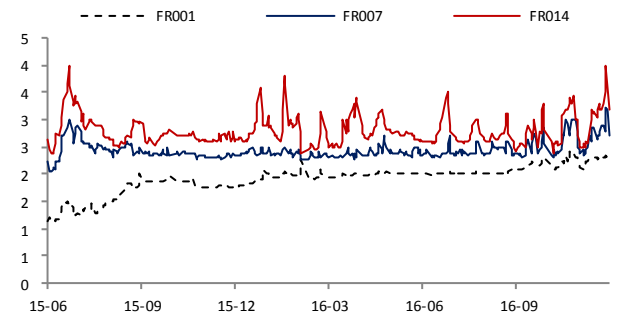
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 银行间回购利率



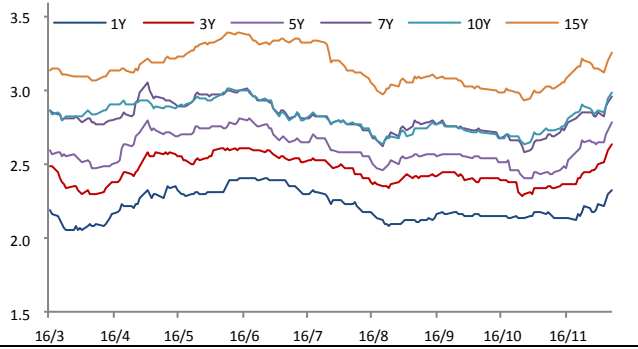
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 回购定盘利率



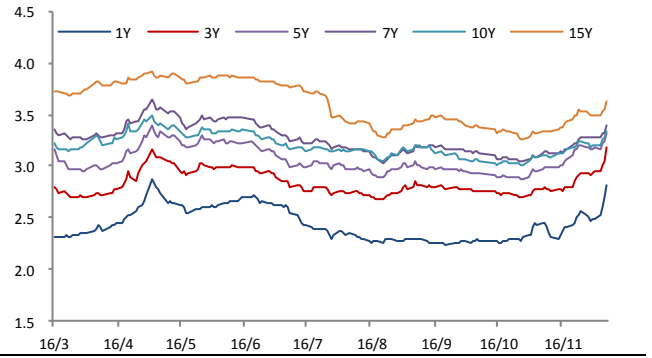
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 关键期限国债收益率



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 关键期限国开债收益率



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。